

RAPPORT ANNUEL 2025

Réguler la finance, renforcer la confiance.



AMF AUTORITÉ
DES MARCHÉS
FINANCIERS

Réguler la finance, renforcer la confiance.

RAPPORT ANNUEL 2025

**Une régulation
exigeante qui éclaire
autant qu'elle encadre.**

Lettre au Président de la République

Marie-Anne Barbat-Layani
Présidente de l'AMF



Monsieur le Président de la République,

« Réguler la finance, renforcer la confiance ». C'est le cap que nous avons souhaité donner à l'action de l'Autorité des marchés financiers en 2026.

Renforcer la stabilité financière

Lorsque nous avons établi notre cartographie des risques en 2025, nous avons souligné les risques liés aux incertitudes géopolitiques et à la cybersécurité parmi les risques clefs susceptibles d'affecter le monde financier et les investisseurs.

La guerre en Iran est venue confirmer ce premier risque. Les marchés financiers y ont réagi de manière ordonnée et résiliente à ce stade, même si la volatilité s'est accrue et que les valorisations connaissent des corrections significatives, notamment en Europe. Tout dépendra de la durée du conflit et de ses effets économiques. Les incertitudes actuelles montrent les progrès accomplis en matière de solidité du secteur financier depuis la grande crise financière de 2008. Elles confirment aussi certaines vulnérabilités nouvelles sur les marchés de capitaux, telles que les valorisations élevées, la concentration des indices boursiers, l'importance des stratégies à effet de levier, l'évolution des structures de marché. Le développement très rapide de la finance privée suscite des interrogations : nul ne conteste son utilité, mais ses liens avec la finance traditionnelle doivent être mieux analysés et régulés, à l'heure où elle connaît sa première crise de croissance avec les difficultés de certains fonds de dette aux États-Unis.

Les annonces du mois d'avril sur les capacités des nouvelles Intelligences artificielles (IA) « frontières » constituent quant à elles une potentielle disruption en matière de cybersécurité, à laquelle le monde financier doit se préparer au plus vite.

Dans ce contexte, l'AMF doit donc plus que jamais jouer son rôle de boussole et réguler avec exigence pour renforcer la confiance. La stabilité financière est indissociable de la stabilité économique et sociale. La confiance dans le système financier constitue un bien public fondamental. Les régulateurs de marché ont, à cet égard, une responsabilité croissante, compte tenu du développement de la finance non bancaire.

L'AMF s'y emploie et consacre une part importante de ses travaux à la résilience de la finance de marché.

À l'été 2025, l'AMF, la Banque de France et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution ont lancé un premier test de résistance trans-sectoriel, visant à analyser les interactions entre les secteurs bancaires et non bancaires en situation de tension, et leurs impacts sur la stabilité financière.

À l'automne dernier, l'AMF a accueilli à Paris les régulateurs des principales places financières mondiales, à l'occasion d'une réunion du comité sur la stabilité financière de l'Organisation internationale des commissions de valeurs que je coprésidé avec mon

homologue britannique. À l'occasion de ce temps fort de l'année 2025, l'AMF a organisé une conférence internationale de haut niveau, consacrée à l'impact des nouvelles technologies (IA et informatique quantique), dont les applications en finance vont révolutionner l'industrie et être à l'origine de nouvelles opportunités mais aussi de nouveaux risques.

Depuis le mois d'avril, nous renforçons notre mobilisation face à l'accélération du risque cyber lié aux nouveaux modèles d'IA, dont le caractère global montre à quel point ces travaux multilatéraux sont essentiels. Face à ce défi, il est important que les institutions financières bancaires et non bancaires, notamment les infrastructures de marché, y compris européennes, puissent accéder aux capacités d'évaluation de ces modèles, et que les régulateurs y soient pleinement associés. Le cadre réglementaire européen précurseur sur la résilience opérationnelle digitale des acteurs financiers (« DORA »), qui suscite actuellement un intérêt croissant de nos collègues internationaux, doit être un levier puissant, aux côtés de l'« IA Act ».

Les règles et la régulation sont aussi essentielles.

Les priorités de l'AMF pour 2026 s'articulent autour de trois axes structurants : contribuer à la souveraineté financière européenne au travers du projet d'Union de l'épargne et de l'investissement ; renforcer l'attractivité

de la Place de Paris grâce à un soutien sans relâche à l'innovation, à l'heure de l'intelligence artificielle et de la tokenisation ; garantir la protection des épargnants comme l'intégrité du système financier, à l'heure de la globalisation des menaces et de l'explosion des arnaques financières par le biais d'évolutions législatives de nos pouvoirs répressifs en matière de lutte contre l'insécurité financière.

Mobiliser la finance au service de la souveraineté économique et stratégique européenne

Dans un monde où la puissance repose de plus en plus sur la capacité à mobiliser les ressources financières nécessaires pour décider souverainement de ses choix politiques, l'approfondissement des marchés de capitaux européens constitue un impératif majeur.

C'est le sens du projet d'Union de l'épargne et de l'investissement que la France soutient activement. C'est le grand projet de notre génération en matière financière, comme l'a été en son temps le passage à l'euro. Il est existentiel pour la souveraineté de l'Europe, et plus indispensable que jamais dans le contexte géostratégique actuel. Il suscite de plus en plus d'intérêt de la part des acteurs financiers internationaux, pour lesquels le modèle européen d'équilibre entre innovation et régulation apparaît aujourd'hui particulièrement intéressant.

Ce projet implique notamment de réduire la fragmentation réglementaire et l'éclatement de la supervision des marchés, sources d'incertitudes juridiques, d'inégalités concurrentielles, de complexité pour les acteurs transfrontières, de risques pour les investisseurs et la stabilité financière et

de moindre efficacité de la supervision. L'AMF soutient donc résolument le renforcement des pouvoirs de supervision directe de l'Autorité européenne des marchés financiers, conformément aux propositions présentées par la Commission européenne en décembre 2025.

Renforcer l'attractivité de la Place financière de Paris et soutenir l'innovation

La Place de Paris est le premier centre financier d'Europe continentale. Elle doit être le premier levier du développement des marchés de capitaux européens, et en faire bénéficier notre économie.

La capacité de la France à attirer les capitaux, les talents et les acteurs financiers, notamment les acteurs de la fintech, constitue un facteur clé de sa croissance, de son influence et de sa souveraineté économique. Dans un contexte de concurrence accrue entre places financières, l'AMF agit pour renforcer l'attractivité de la Place de Paris, dont nous avons fait une de nos priorités stratégiques. L'ambition est claire : faire de la qualité de la régulation un facteur de compétitivité, en garantissant un cadre stable, simplifié, propice au développement des activités financières et de l'innovation, et protecteur pour les investisseurs.

L'Autorité respecte strictement son engagement de ne plus surtransposer les textes européens. Elle questionne et modernise en permanence ses textes et pratiques – comme elle l'a fait en 2025 en créant une procédure accélérée pour les fonds Défense –, pour appliquer les meilleurs standards, avec un souci constant de prévisibilité et de simplification.

Parallèlement, fidèle à son ADN, l'AMF encourage le développement de l'innovation. Les progrès en matière de tokenisation des actifs ouvrent des perspectives nouvelles en termes de financement et de liquidité des marchés. L'AMF promeut une réforme ambitieuse du cadre réglementaire européen, ainsi que la mobilisation de la Place de Paris pour placer la France au cœur de cette innovation prometteuse, dans le cadre d'un groupe stratégique de place avec la Banque de France et la Direction générale du Trésor. À l'été, nous livrerons des recommandations concrètes. De même, l'entrée en application du cadre européen relatif aux crypto-actifs (« MiCA ») constitue une avancée majeure que l'AMF met en œuvre avec une attention particulière afin de concilier innovation et maîtrise des risques.

Enfin, l'essor rapide de l'IA transforme en profondeur le secteur financier. L'IA est porteuse d'opportunités considérables pour démocratiser l'investissement. L'AMF en tire elle-même parti pour renforcer ses capacités de surveillance des marchés financiers, contribuant au développement de modèles souverains et performants. Mais l'IA peut aussi être porteuse de risques. Au-delà des risques cyber, la dépendance des acteurs financiers à des prestataires de services très concentrés, et pour beaucoup non européens, comme la potentialisation des arnaques, nécessitent que nous soyons attentifs collectivement.

Protéger les épargnants et garantir l'intégrité du système financier

Dans un paysage de l'épargne en pleine évolution, la protection des épargnants est plus que jamais au cœur de l'action de l'AMF. La confiance des investisseurs est un

devoir vis-à-vis de nos concitoyens qui préparent leur avenir financier : elle est la condition première du bon fonctionnement des marchés financiers.

L'AMF veille à la qualité, à la clarté, à l'adéquation et à l'accessibilité de l'information fournie aux investisseurs. Elle vérifie que le conseil financier et le service rendu aux investisseurs sont loyaux et dans leur intérêt, et intervient si nécessaire contre les frais injustifiés. Elle s'engage également en faveur de l'éducation financière avec l'objectif de mieux armer les citoyens face à des décisions d'investissement de plus en plus complexes. Nous venons, dans cet esprit, de lancer un plan dédié pour renforcer l'investissement des femmes, dont le déficit considérable nuit à leur autonomie financière comme au financement de l'économie.

Les évolutions du paysage de l'épargne sont malheureusement marquées par une multiplication des arnaques financières. Selon nos études, 16 % des Français déclarent avoir été victimes d'une escroquerie financière (32 % chez les moins de 35 ans). Ce phénomène de société massif, amplifié par la digitalisation, l'IA et les réseaux sociaux, appelle une réponse résolue. L'AMF poursuit les échanges avec les plateformes en ligne pour obtenir leur collaboration à cet objectif d'intérêt général, en droite ligne des travaux engagés par le Gouvernement et le Parlement. Elle proposera en 2026 un véritable changement d'échelle dans le blocage des contenus illicites.

L'Autorité fait également face au phénomène préoccupant de la montée en puissance des réseaux internationaux d'initiés, souvent liés au blanchiment des capitaux de la criminalité organisée, qui utilisent des

Au cœur des enjeux de stabilité, de souveraineté, de compétitivité, et d'intégrité, l'AMF contribue à bâtir un cadre financier robuste, innovant et de confiance.

informations privilégiées acquises par corruption ou par fraude, pour investir opportunément, portant ainsi de graves atteintes à l'intégrité des marchés. Nous coopérons plus étroitement que jamais avec nos homologues internationaux et les autorités compétentes, en particulier le Parquet national financier, pour lutter contre cette criminalité organisée, et nous saluons les premières décisions judiciaires rendues en la matière, en avril dernier, par le tribunal correctionnel de Paris dans le dossier Airgas.

Néanmoins, pour répondre pleinement à ces défis, un renforcement des outils répressifs de l'AMF est indispensable. Les réflexions conduites depuis 2023 ont contribué à nourrir la proposition de loi, déposée en septembre 2025 par le député Daniel Labaronne, visant à lutter contre la fraude financière et à renforcer la sécurité financière. Nous saluons le vote de la loi visant à lutter contre les fraudes sociales et fiscales, qui contient cinq mesures importantes qui y figuraient. L'AMF appelle à l'adoption rapide des autres dispositions pour renforcer l'efficacité de son action.

Au cœur des enjeux de stabilité, de souveraineté, de compétitivité, et d'intégrité, l'AMF contribue à bâtir un cadre financier à la fois robuste, innovant et de confiance.

Pour remplir pleinement ses missions, l'AMF doit disposer de moyens adaptés. Conformément aux recommandations de la Cour des comptes, il convient de s'inscrire à nouveau en 2027 dans une trajectoire pluriannuelle de rattrapage des moyens de l'AMF, conforme à ses responsabilités sur la première place financière européenne, dont l'excellence du régulateur est l'un des atouts reconnus.

Monsieur le Président de la République, vous pouvez compter sur la pleine détermination de l'AMF à agir pour une finance au service de l'indépendance de la France et de l'Europe et du financement de l'économie, intègre, performante, innovante et protectrice des investisseurs. C'est cette vision française de la finance, que nous promouvons, qui fait la singularité et le succès du grand pays financier que nous sommes et devons continuer à être.

La France dispose d'atouts majeurs pour demeurer une grande puissance financière. C'est un élément central de sa souveraineté et de l'autonomie stratégique européenne. Il nous appartient collectivement de les consolider et de les projeter dans une ambition européenne forte et libre. C'est ce à quoi l'AMF continuera à s'attacher.

Tels sont les éléments que je tenais à porter à votre connaissance à l'occasion de la remise du rapport d'activité de l'AMF pour 2025.

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

Marie-Anne Barbat-Layani

SOMMAIRE

10-25

L'essentiel de l'AMF

L'AMF en brefp. 12

Les temps fortsp. 14

Les relations avec le Parlementp. 16

La gouvernancep. 19

Les équipes.....p. 25

26-79

Impact 2027 : le suivi des orientations stratégiques

Un régulateur exigeant pour une place financière de premier plan..... p. 28

Une action internationale forte..... p. 42

Protéger les épargnants.....p. 48

Promouvoir une finance plus durablep. 58

Accompagner l'innovationp. 65

Être une autorité attractive et performante au service de l'intérêt général..... p. 72

80-149

L'activité de l'AMF

Les marchés p. 82

Les opérations
et l'information
des sociétés cotées.... p. 88

Les prestataires et les
produits d'épargne p. 108

Les enquêtes
et les contrôles..... p. 124

Les transactions,
les sanctions,
les recours..... p. 135

150-161

La mesure de la performance

Axe 1 – Un régulateur
exigeant pour une place
financière européenne
de premier plan p. 152

Axe 2 – Une action
internationale forte.... p. 156

Axe 3 – Protéger
les épargnants..... p. 157

Axe 4 – Promouvoir
une finance plus
durable..... p. 158

Axe 5 – Accompagner
l'innovation p. 160

Axe 6 – Une autorité
attractive et performante
au service de l'intérêt
général p. 161

162-173

Présentation du compte financier pour l'exercice 2025

La situation
financière de l'AMF p. 164

Le compte
de résultat p. 166

Le bilan..... p. 170



L'essentiel de l'AMF



— **L'AMF en bref** **p. 12**

— **Les temps forts** **p. 14**

— **Les relations
avec le Parlement** **p. 16**

— **La gouvernance** **p. 19**

— **Les équipes** **p. 25**

L'AMF en bref

Autorité publique indépendante, l'Autorité des marchés financiers veille à la protection de l'épargne investie en produits financiers, à la qualité de l'information financière et au bon fonctionnement des marchés. Engagée au sein des instances européennes et internationales, elle agit pour renforcer la stabilité du système financier et l'efficacité de la régulation. L'AMF participe à l'élaboration de règles claires, supervise leur mise en œuvre et réprime les manquements. Elle soutient les transformations de la finance, notamment en matière d'innovation et de finance durable. Régulateur à impact, l'AMF agit au service de l'intérêt général.

Ses missions

Les missions de l'AMF sont fixées par le législateur. Elle veille :

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

Elle apporte son concours à la régulation des marchés aux échelons européens et internationaux et coopère avec les autorités compétentes des autres États.

Elle prend en compte les objectifs de stabilité financière dans l'Union européenne et dans l'Espace économique européen et contribue à la mise en œuvre convergente dans les États membres des dispositions de l'Union européenne.

Ses domaines d'intervention

L'AMF régule les acteurs et les produits financiers. Son périmètre d'intervention comprend :

- 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.

Ses pouvoirs et ses compétences

Pour remplir ses missions, l'AMF réglemente, informe, sanctionne et protège. Ainsi, elle :

- édicte des règles (règlement général) et élabore de la 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 ;
- autorise les prestataires de services sur crypto-actifs ;
- 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.



2025 en chiffres

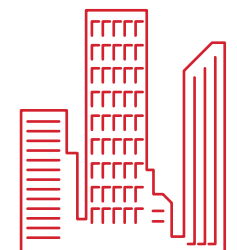
529
collaborateurs*

55 %
de femmes



45 %
d'hommes

13
sociétés
de gestion
agrées



671
sociétés
de gestion
suivies



16 934
demandes
traitées
par Épargne
Info Service

13 659
organismes de placement
collectif suivis,
pour un encours de

2 298
milliards d'euros

11
prestataires
de services
sur crypto-actifs
autorisés



2 772
dossiers
de médiation
traités



36
enquêtes
ouvertes,

32
terminées



59
contrôles ouverts

46
terminés,
dont
33
SPOT



486
visas
sur opérations
financières

19
offres publiques
ouvertes

13
décisions de sanction
rendues



pour
14 505 000
euros
versés au Trésor public

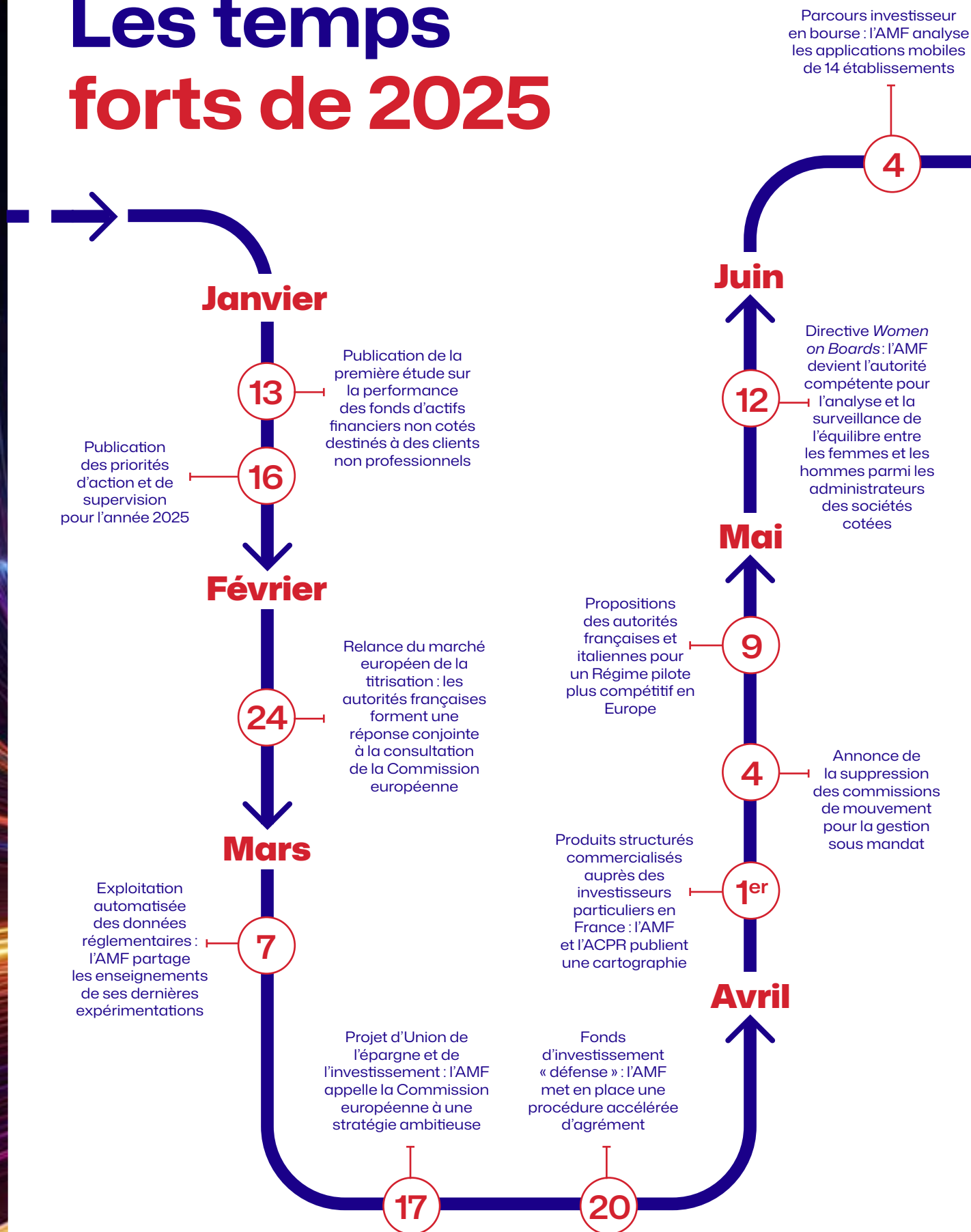
18
accords de transaction
homologués

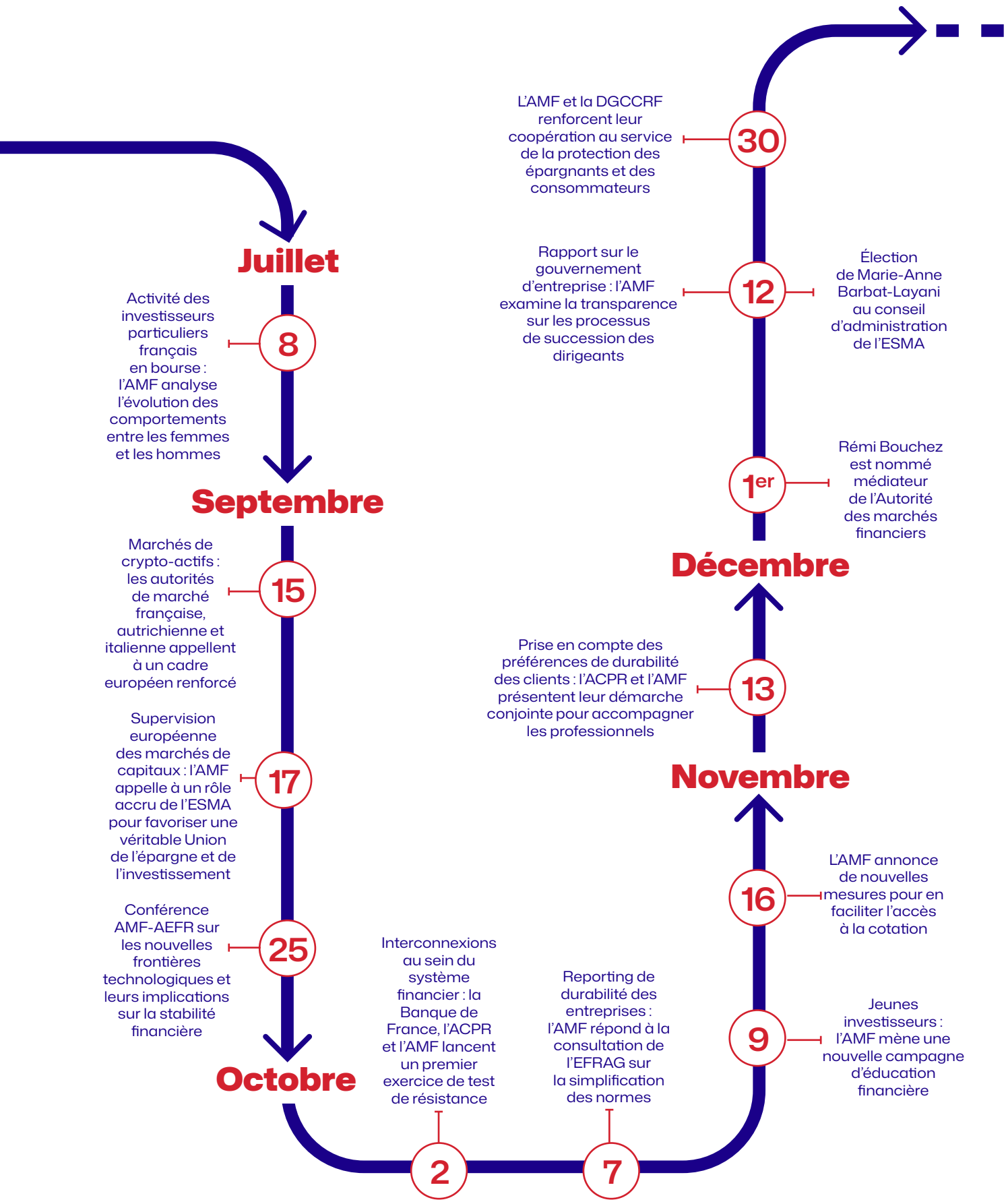


pour
4 380 000
euros
versés au Trésor public

* Équivalent temps plein travaillé annuel moyen.

Les temps forts de 2025





Les relations avec le **Parlement**

Par ses échanges avec le Parlement, l'AMF vise à améliorer la compréhension de ses enjeux et à partager son expertise et sa vision de la régulation financière. Ces échanges contribuent à renforcer l'efficacité de l'action publique dans le domaine économique et financier en constante évolution.

Chaque année, l'AMF présente au Parlement son activité et son budget par le biais de son rapport annuel et des documents annexés au projet de loi de finances (dit Jaune budgétaire). La publication du rapport annuel est aussi l'occasion pour la présidente et le secrétaire général de rendre compte de l'action de l'AMF devant les commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat et de présenter les enjeux auxquels l'Autorité fait face.

En 2025, l'AMF s'est notamment mobilisée en faveur de la lutte contre l'insécurité financière qui affecte les investisseurs dans un contexte d'augmentation du nombre d'arnaques et d'identification d'abus de marché commis par des réseaux d'initiés internationaux. Pour cela, l'AMF doit disposer de pouvoirs juridiques renforcés. La proposition de loi visant à lutter contre la fraude financière et à renforcer la sécurité financière, déposée le 16 septembre 2025 à l'initiative du député Daniel Labaronne, va dans ce sens (voir p. 40).

Apporter son éclairage au Parlement

En 2025, 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.

Ce fut le cas du projet de loi portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne en matière économique, financière, environnementale, énergétique, d'information, de transport, de santé, d'agriculture et de pêche (DDADUE) qui a donné lieu à l'audition du secrétaire général de l'AMF par le sénateur Hervé Maurey sur les thèmes suivants :



- la transposition en droit français de la directive sur les droits de vote multiple ;
- l'adaptation du droit français au règlement *Listing Act* ;
- la transposition de la directive AIFM 2 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et la simplification du cadre juridique des entités de titrisation ;
- la transposition de la directive visant à renforcer la gestion des risques de concentration découlant des expositions aux contreparties centrales (CCP) d'importance systémique, qui s'inscrit dans le cadre de la révision du règlement EMIR ;
- la transposition des dispositions du paquet européen anti-blanchiment.

Plusieurs dispositions du projet de loi relatif à la lutte contre les fraudes fiscales et sociales reprennent des mesures contenues dans la proposition de loi visant à lutter contre la fraude financière et à renforcer la sécurité financière. Dans le cadre de l'élaboration de cette proposition, la présidente de l'AMF a été auditionnée par le député Daniel Labaronne. Elle a également été auditionnée par le député Jean Terlier et le sénateur Louis Vogel lors du travail sur la proposition de loi relative à la confidentialité des consultations des juristes d'entreprise. Elle a pu rappeler que l'AMF n'est pas opposée au principe du *legal privilege* qui relève d'un choix politique. Elle demande, en revanche, comme c'est le cas pour l'administration fiscale, à ce qu'il ne soit pas opposable à ses enquêtes et ses contrôles, afin de ne pas peser sur leur efficacité.



La présidente,
le secrétaire
général ou
les équipes se
sont rendus à
**une douzaine
d'auditions**
en 2025.

Partager sa vision d'expert

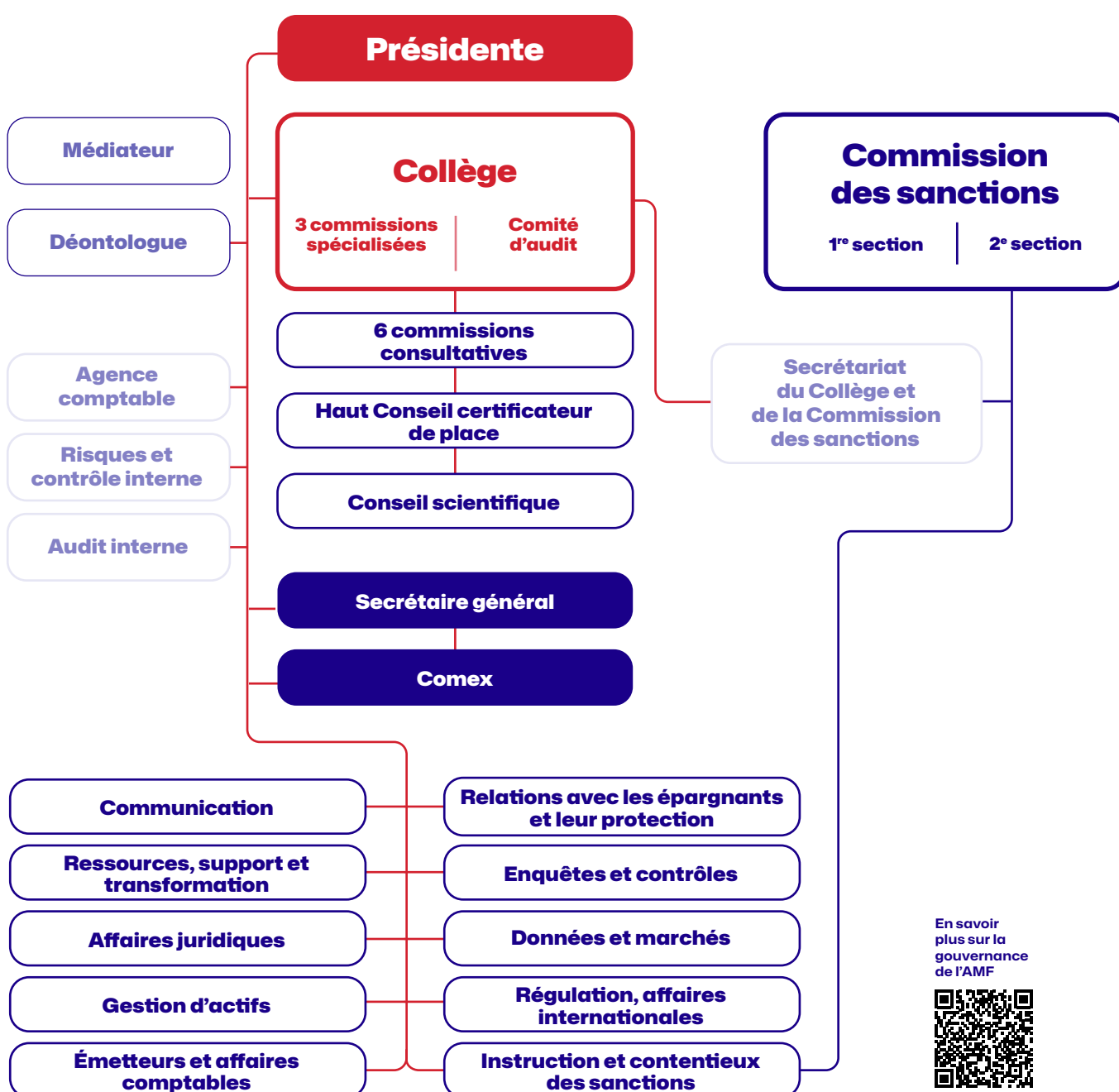
En 2025, l'AMF a été auditionnée à plusieurs reprises dans le cadre de missions d'information ou de commissions d'enquête. Ce fut le cas lors de la mission confiée par le Premier ministre à Stéphane Vojetta et au député Arthur Delaporte sur les enjeux émergents du numérique, les nouvelles problématiques liées au secteur des créateurs de contenus et des influenceurs et sur le rôle de ces acteurs dans la lutte contre l'exposition excessive des mineurs aux écrans. Le rapport « Influence et réseaux sociaux : face aux nouveaux défis, structurer la filière de la création, outiller l'État et mieux protéger » rendu public le 13 janvier 2026 contient deux recommandations n° 55 et 56 permettant à l'AMF d'accéder de manière automatisée à des contenus publiquement accessibles sur les plateformes en ligne (*webscraping*) à des fins d'enquête, d'étendre le champ de l'usage d'une identité d'emprunt à des fins de contrôle et d'enquête, de surveillance des marchés et de veille sur les produits et services financiers illicites, et d'instaurer une procédure de blocage administratif des sites organisée par l'AMF.

Dans le cadre de la mission d'information sur l'Union des marchés de capitaux, la présidente de l'AMF a été auditionnée par les députés Charles Rodwell, Sylvie Josserand et Daniel Labaronne. Elle a ainsi rappelé l'engagement de l'AMF pour favoriser le développement des marchés de capitaux européens et l'attractivité de la Place de Paris, l'Union de l'épargne et de l'investissement étant indispensable pour que l'Europe ait les moyens de ses choix politiques (voir p. 42).

Enfin, la Commission d'enquête constituée pour évaluer les outils de la lutte contre la délinquance financière, la criminalité organisée et le contournement des sanctions internationales, en France et en Europe, et proposer des mesures face aux nouveaux défis (président : sénateur Raphaël Daubet et rapporteur : sénatrice Nathalie Goulet) a auditionné la présidente et le secrétaire général de l'AMF. Cela leur a permis de présenter le rôle de l'AMF en faveur de l'intégrité des marchés financiers.

La gouvernance

La gouvernance de l'Autorité des marchés financiers repose sur deux organes collégiaux distincts aux missions différentes et dont la parité femmes/hommes est fixée par la loi : le Collège et la Commission des sanctions. Pour éclairer les décisions du Collège susceptibles d'avoir un impact sur les professionnels ou sur la protection des intérêts des épargnants, l'AMF dispose de six commissions consultatives, composées d'experts et présidées par un membre du Collège.



En savoir plus sur la gouvernance de l'AMF



Le Collège : organe de décision et autorité de poursuite

En savoir plus
sur le Collège



Le Collège de l'AMF, qui comprend un nombre égal de femmes et d'hommes, adopte les nouvelles réglementations et 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 équipes de l'AMF. En tant qu'organe de poursuite, c'est le Collège

qui décide de l'ouverture des procédures de sanction ou d'injonction. Il peut également proposer l'entrée en voie de composition administrative, dispositif de transaction alternatif à la procédure de sanction qui peut s'appliquer à tous les manquements poursuivis par l'AMF sauf ceux relatifs à une entrave à ses enquêtes et contrôles. Il valide les accords de composition administrative ainsi obtenus. Enfin, il arrête le budget et approuve les comptes financiers de l'AMF.

Ses membres



Marie-Anne Barbat-Layani
Présidente



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



Sylvie Tréard
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 Bailliencourt
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

Hommage à Claude Nocquet, membre éminente du Collège de l'AMF, disparue au mois de septembre 2025

Ancienne élève de l'École nationale de la magistrature, Claude Nocquet avait été magistrate à l'administration centrale du ministère de la Justice de 1973 à 1986. Durant cette période, elle avait été promue chef du bureau de la Législation par le ministre Robert Badinter et avait préparé à ses côtés l'abolition de la peine de mort et la suppression de la Cour de sûreté de l'État. Elle avait ensuite été nommée au tribunal de grande instance de Paris en qualité de premier juge d'instruction, puis, en 1989, de vice-président et, en 1997, de premier vice-président. Elle avait ensuite été nommée conseiller puis doyen de la chambre criminelle de la Cour de cassation de 2003 à 2015, date à laquelle elle avait pris sa retraite.

Claude Nocquet avait intégré l'AMF en 2003, en tant que présidente de la deuxième section de la Commission des sanctions, puis elle avait été élue présidente de la Commission des sanctions en 2011.

Durant toutes ces années, Claude Nocquet a œuvré pour renforcer la transparence de la procédure de sanction et la vertu pédagogique et répressive des décisions de la Commission des sanctions. Elle avait présidé un groupe de travail qui avait donné lieu à un rapport publié en octobre 2013 contenant



des propositions sur le prononcé, l'exécution de la sanction et le post-sentenciel, dont certaines avaient été reprises par le législateur comme le relèvement des sanctions. Elle avait quitté la Commission des sanctions fin 2013.

En 2017, elle avait été nommée membre du Collège de l'AMF et avait exercé les fonctions de vice-présidente, puis de présidente de la commission consultative Épargnants. En 2024, elle avait été renouvelée au Collège de l'AMF.

Sa finesse d'esprit, sa rigueur, son agilité, ses analyses juridiques, son souci d'honnêteté intellectuelle, ses observations justes et pertinentes mais aussi sa bienveillance et son écoute, son sens de la collégialité étaient très appréciés de tous, des équipes de l'AMF comme des membres du Collège. Claude Nocquet incarnait les valeurs de justice et d'intégrité. Elle restera pour nous tous un exemple.

MARIE-ANNE BARBAT-LAYANI,
présidente de l'AMF

La Commission des sanctions : organe de jugement

En savoir plus sur la Commission des sanctions



C'est l'organe de jugement de l'Autorité des marchés financiers. Composée de 12 membres - magistrats ou professionnels - et indépendante du Collège, elle peut sanctionner toute personne dont les pratiques sont contraires aux lois et aux règlements dans le champ de compétences de l'AMF ou de nature à porter atteinte à la protection des

investisseurs ou au bon fonctionnement du marché. Elle statue sur les griefs transmis par le Collège de l'AMF. Elle homologue les accords de composition administrative soumis par 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.

Ses membres

● Première section ● Deuxième section



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



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



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



Philippe Coirre
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



Nomination en cours
Désigné 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

La présidente de l'AMF



Marie-Anne Barbat-Layani a été nommée présidente de l'AMF le 26 octobre 2022 par décret du président de la République, pour un mandat de cinq ans. Elle a qualité pour agir au nom de l'AMF devant toute juridiction, représente l'AMF dans tous les actes de la vie civile et est l'ordonnatrice des recettes et des dépenses. Après avis du Collège, elle peut former un recours à l'encontre d'une décision de la Commission des sanctions. Les équipes de l'AMF sont placées sous son autorité et elle exerce les compétences de « chef d'établissement » pour l'application du code du travail. C'est elle qui propose au Collège le règlement intérieur et les règles de déontologie applicables au personnel. Enfin, chaque année, elle présente 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 de l'AMF



Sébastien Raspiller a été nommé secrétaire général le 5 octobre 2023 par la présidente de l'AMF. Il est chargé du fonctionnement et de la coordination des équipes de l'AMF, sous l'autorité de la présidente, et 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. Enfin, il négocie et signe les accords de composition administrative.



De gauche à droite et de haut en bas : Jérôme Reboul - Régulation et affaires internationales, Maxence Delorme - Affaires juridiques, Pauline Briand - Communication, France Mayer - Relations avec les épargnants et leur protection, Philippe Sourlas - Gestion d'actifs, Sophie Baranger - Enquêtes et contrôles, Amélie du Passage - Instruction et contentieux des sanctions, Marie Seiller - Ressources, supports et transformations, Philippe Guyot - Données et marchés, Astrid Milsan - Émetteurs et affaires comptables, Marie-Anne Barbat-Layani - présidente, Sébastien Raspiller - secrétaire général.

Le Comex, garant de la réalisation des objectifs opérationnels et stratégiques

Le Comité exécutif est dirigé par la présidente de l'AMF. Il rassemble les responsables des principales directions. Son rôle est de décider et d'assurer une mise en œuvre cohérente de la stratégie et des actions de l'AMF.

Ses principales missions :

- **examiner les propositions faites au Collège** sur la stratégie générale, sa déclinaison annuelle, les priorités annuelles de supervision et le budget de l'AMF ;
- **aborder les enjeux de 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, ainsi que la surveillance de ses activités avec le processus d'identification, de gestion et de contrôle des principaux risques.

Les équipes

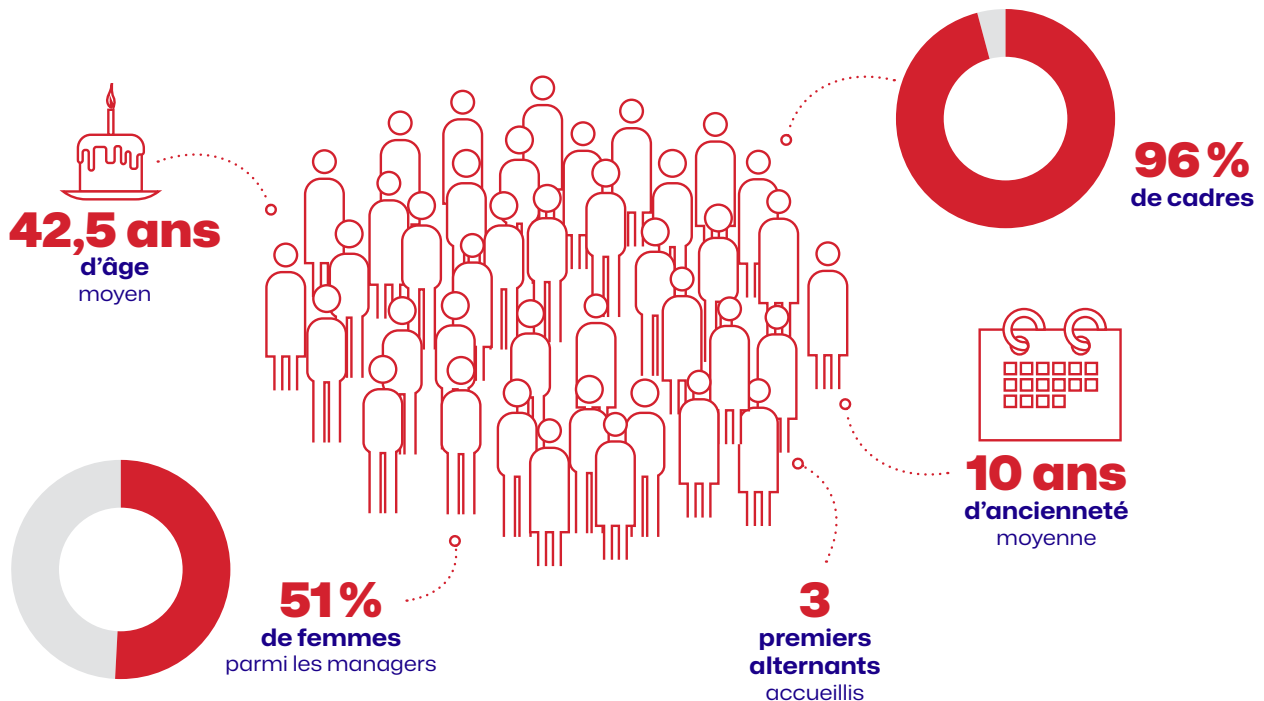
Pour mener à bien ses missions, l'AMF s'appuie sur près de 530 collaborateurs⁽¹⁾. L'Autorité accueille aussi bien des jeunes diplômés que des profils plus expérimentés. Issus du secteur public comme du secteur privé, ils sont juristes, spécialistes des marchés financiers, *data scientists*, experts de la cybersécurité, informaticiens, etc. Régulation, surveillance, analyse, accompagnement, information... Quel que soit leur domaine d'intervention, ils font évoluer leurs approches et leurs outils pour adapter la régulation aux innovations des marchés financiers et anticiper leurs transformations.

Les collaborateurs de l'AMF incarnent une régulation exigeante, qui éclaire autant qu'elle encadre, une régulation à impact fondée sur la compétence, la responsabilité et le sens de l'intérêt général. Ils allient rigueur et pédagogie, et ont en commun d'être fiers de réguler la finance pour renforcer la confiance.

(1) Équivalent temps plein travaillé.

Réguler la finance, renforcer la confiance

Dans un contexte marqué par de fortes incertitudes, le rôle des institutions publiques est plus que jamais essentiel. Repère et point d'ancrage pour la société, l'AMF assume pleinement sa responsabilité : être une boussole pour la Place financière. À travers sa nouvelle signature, « Réguler la finance, renforcer la confiance », elle exprime cette ambition et résume son action quotidienne. Elle rappelle qu'elle est au service d'une finance intègre, résiliente et compétitive, attentive à la protection des investisseurs et utile au financement de l'économie réelle. Parce que la confiance est un bien précieux qui se construit dans la durée, cette signature reflète l'exigence collective des équipes de l'AMF pour exercer une régulation indépendante, rigoureuse et agile, au service de l'intérêt général.



A man in profile, looking towards the right. The image is overlaid with a vibrant, multi-colored gradient that transitions from blue on the left to red and orange on the right. The man's face is partially obscured by the gradient, but his profile is clearly visible. The background is a bright, out-of-focus light source, possibly a window, creating a soft glow.

Impact 2027 : le suivi des orientations stratégiques



— Un régulateur exigeant pour une place financière de premier plan	p. 28
— Une action internationale forte	p. 42
— Protéger les épargnants	p. 48
— Promouvoir une finance plus durable	p. 58
— Accompagner l'innovation	p. 65
— Être une autorité attractive et performante au service de l'intérêt général	p. 72

Un régulateur exigeant pour une place financière de premier plan

L'intégrité des marchés et la confiance des investisseurs, qui reposent sur une supervision rigoureuse, sont des atouts indispensables pour une place financière attractive et utile à l'économie. En 2025, l'AMF a poursuivi son action en matière d'attractivité de la Place de Paris. Elle a également mené une supervision exigeante fondée sur l'analyse des risques et a œuvré pour renforcer l'impact de son action répressive.

L'attractivité financière au cœur de l'action de l'AMF

Le soutien réaffirmé de l'AMF pour renforcer l'attractivité de la Place financière

En 2025, même si le contexte est resté complexe, l'AMF a continué de soutenir le développement de la Place financière française, qui est un moteur essentiel du financement de l'économie. L'Autorité a tenu son engagement de ne plus surtransposer les textes européens. Elle a simplifié, modernisé et ouvert de nouveaux chantiers.

Des travaux sur les gammes françaises de fonds pour développer la gestion d'actifs privés

La révision du règlement relatif aux fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF 2) entrée en application le 10 janvier 2024 a posé un cadre européen harmonisé pour les fonds d'actifs privés (dette privée, capital-investissement, immobilier, infrastructure) qui peuvent être commercialisés à des particuliers au sein de l'Union européenne. Après avoir mené un travail d'assouplissement et de modernisation des règles des fonds français, l'AMF a, en 2025, accompagné le développement de fonds investis dans des actifs privés. La



croissance des encours est notable et pourrait être plus significative dans les années à venir, à mesure que les fonds collectent et déploient ces stratégies. Ainsi, au cours de l'année 2025, 37 fonds ELTIF 2 ont été agréés, portant le stock des fonds ELTIF à 73 et plaçant la France comme le deuxième pays de domiciliation de ces fonds dans l'Union européenne. Leurs encours ont, quant à eux, dépassé les 8,4 milliards d'euros fin 2025.

Les équipes de l'AMF ont été pleinement mobilisées pour permettre l'agrément des fonds ELTIF 2 dans des délais courts tout en assurant un degré d'exigence élevé de conformité grâce à la mise en place d'un processus d'agrément spécifique pour ces fonds.

En parallèle, l'AMF a lancé, au deuxième trimestre 2025, conjointement avec la Direction générale du Trésor, une consultation sur les modifications à apporter aux règles des gammes françaises, dans l'objectif d'aboutir à une offre lisible et cohérente intégrant des fonds ELTIF et des véhicules historiques, et permettant de favoriser l'accès du grand public aux classes d'actifs non cotés. Après avoir fait l'objet d'analyses et d'échanges avec la Place, les résultats de cette consultation devraient aboutir en 2026 à des modifications réglementaires et doctrinales.

La création d'une procédure d'agrément accélérée des fonds « défense »

Dans le cadre des travaux lancés par le Gouvernement le 20 mars 2025 afin de renforcer le financement de la base industrielle

et technologique de défense (BITD), l'AMF a mis en place une procédure accélérée d'agrément (« *fast track* ») dédiée aux fonds d'investissement ayant vocation à réaliser des investissements significatifs dans des entreprises de la BITD. Cette démarche vise à faciliter l'orientation de l'épargne vers ce secteur, tout en assurant le respect des exigences réglementaires en matière de protection des investisseurs et de qualité de l'information délivrée.

La mise en œuvre de cette procédure s'est traduite par :

- un traitement prioritaire et accéléré des demandes d'agrément ;
- un accompagnement renforcé des sociétés de gestion concernées.

En 2025, six fonds d'investissement ont été agréés dans le cadre de cette procédure, traduisant l'intérêt des sociétés de gestion pour ce secteur. Ce chiffre n'inclut pas les fonds déclarés ni les fonds agréés sur des thématiques connexes telles que la souveraineté.

L'AMF a également entamé un dialogue avec la Direction générale de l'Armement sur les enjeux liés au financement de la BITD et sur les questions de souveraineté au sens large.

L'assouplissement du régime linguistique du prospectus

En 2025, l'AMF a accompagné la mise en œuvre des évolutions du règlement Prospectus issues du *Listing Act*² d'un assouplissement du régime linguistique du prospectus. Cet assouplissement concerne le résumé des prospectus approuvés en France et s'applique à la fois aux prospectus d'émission et d'admission de titres de capital ou de titres de créance sur un marché réglementé, lorsque l'offre s'adresse principalement à des investisseurs internationaux.

Jusqu'alors, le cadre français imposait le plus souvent l'établissement d'un résumé du prospectus en langue française, y compris lorsque la documentation était élaborée en anglais conformément aux pratiques de marché. Cette exigence spécifique générait des coûts de traduction et des délais supplémentaires pour les émetteurs et pouvait, dans un contexte de concurrence accrue entre places financières européennes, constituer un facteur de moindre attractivité du marché français.

Le nouveau régime clarifie et élargit les conditions dans lesquelles des prospectus peuvent être approuvés en langue anglaise. Il permet une plus grande prévisibilité pour les émetteurs tout en préservant la protection des investisseurs particuliers, notamment par l'exigence d'un résumé en français lorsque l'offre leur est destinée. Ainsi, dans le respect du cadre fixé par le règlement Prospectus³, qui laisse à chaque autorité compétente le soin de déterminer les exigences linguistiques applicables, l'AMF a assoupli les règles et laisse désormais à l'entreprise la liberté du choix de la langue du prospectus (à l'exception du résumé), y compris lorsque celle-ci souhaite mobiliser les investisseurs individuels dans le cadre de son offre.

De nouvelles mesures pour faciliter l'accès à la cotation

En 2025, l'AMF a poursuivi ses travaux visant à faciliter l'accès à la cotation des entreprises dans un contexte où l'attractivité de la Bourse française demeure un enjeu stratégique. Ces travaux s'inscrivent dans la continuité des mesures engagées depuis 2015 et tiennent compte de l'entrée en application progressive du règlement européen *Listing Act* ainsi que de la loi du 13 juin 2024 visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France.

Dans ce cadre, l'AMF s'est appuyée sur les travaux du Forum IPO de Paris Europlace⁴ et a fait évoluer sa doctrine et ses pratiques afin de simplifier et sécuriser les introductions en

(2) Règlement (UE) 2024/2809 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant les règlements (UE) 2017/1129, (UE) n° 596/2014 et (UE) n° 600/2014 afin de rendre les marchés des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux.

(3) Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé.

(4) Le Forum IPO est un groupe de travail créé en 2022 sous l'égide de Paris Europlace et qui réunit banquiers, conseils financiers, avocats, investisseurs et représentants des pouvoirs publics. Le 9 juillet dernier, celui-ci a publié son rapport final, intitulé « Recommandations sur les évolutions possibles des pratiques IPO en France ».

bourse, tout en garantissant une information fiable et complète des investisseurs. Les mesures mises en œuvre portent notamment sur le choix du format du prospectus, avec une reconnaissance du format tripartite, la possibilité de communiquer en amont sur le projet d'introduction quel que soit le format retenu, la mise en place de dispositifs visant à fiabiliser l'information à différents stades de préparation du prospectus, ainsi qu'un assouplissement des modalités d'information sur le prix des titres offerts. Elles concernent également le choix de la langue du prospectus, sous réserve de la fourniture d'un résumé en français lorsque l'entreprise souhaite mobiliser les investisseurs individuels dans le cadre de son offre, et la liberté laissée aux émetteurs d'organiser une réunion de place au lancement de l'opération.

Ces évolutions visent à réduire les contraintes opérationnelles et les délais d'exécution, renforçant ainsi l'attractivité du cadre des introductions en bourse en France. En s'appuyant sur les travaux des acteurs de la Place et en s'inspirant des meilleures pratiques européennes, l'AMF a ainsi poursuivi ses actions pour faciliter l'accès à la bourse des entreprises qui souhaitent

lever des capitaux, dans le respect de la réglementation européenne et en tenant compte des besoins des investisseurs.

La mobilisation de l'AMF autour de l'entrée en application du règlement DORA

L'entrée en application du règlement relatif à la résilience opérationnelle du secteur financier (DORA) le 17 janvier 2025 a renforcé le périmètre des missions de l'AMF. À ce titre, l'AMF a accompagné les acteurs dans leur mise en conformité, en particulier en ce qui concerne l'établissement de leurs registres des prestataires tiers et la déclaration de leurs incidents opérationnels et cyberattaques. L'AMF a également activement contribué à la définition du cadre européen de surveillance des prestataires tiers dits critiques et s'engagera, dès 2026, dans les actions de surveillance européenne.

De plus, l'AMF collabore étroitement avec l'ACPR et la Banque de France dans le cadre du pilotage des tests d'intrusion fondés sur la menace au sein d'un dispositif commun mis en œuvre en 2025. Enfin, l'AMF travaille avec l'Agence nationale de la sécurité des systèmes d'information (ANSSI) afin de



définir les modalités de partage d'information et de bonnes pratiques dans le domaine cyber.

L'accompagnement de la transition vers le cycle de règlement-livraison à T + 1

Le 18 juin 2025, le Parlement européen et le Conseil de l'Union sont parvenus à un accord afin de raccourcir le cycle de règlement-livraison à T + 1 pour les transactions réalisées sur les marchés financiers de l'Union européenne. Le règlement (UE) 2025/2075 du 8 octobre 2025, publié au Journal officiel de l'Union européenne le 14 octobre 2025, prévoit une mise en application à compter du 11 octobre 2027. Au niveau européen, les travaux sur T + 1 ont été organisés selon une gouvernance spécifique constituée : d'un comité de l'industrie, composé de représentants expérimentés de l'industrie ; de groupes de travail techniques dédiés aux adaptations opérationnelles à mettre en œuvre ; et d'un comité de coordination composé de représentants de l'ESMA, de la Commission européenne et de la Banque centrale européenne. Le comité de l'industrie

a publié le 30 juin 2025 un rapport⁵ contenant des recommandations liées à la bascule vers T + 1. Des travaux plus techniques sont, par ailleurs, toujours en cours.

Au niveau national, l'AMF a œuvré afin d'assurer une transition harmonieuse et ordonnée d'ici le 11 octobre 2027. En particulier, l'AMF et la Banque de France ont mis en place un groupe de travail français sur T + 1 ayant trois objectifs principaux : maintenir la dynamique de préparation de la Place française ; recueillir les retours des acteurs du marché sur les enjeux opérationnels, techniques et juridiques spécifiques à la France ; et déterminer la meilleure manière de diffuser les avancées des travaux français et européens auprès des parties prenantes. Ce groupe réunit un large panel d'acteurs et d'associations représentatif de l'ensemble de l'industrie. Il s'est réuni trois fois en session plénière en 2025. Les équipes de l'AMF ont également participé à de nombreuses réunions de travail techniques avec les principales associations professionnelles concernées afin, notamment, de suivre l'avancée des travaux de préparation de l'industrie.

(5) Disponible en ligne : amf.fr/roadmap-securities-settlement

Déployer une supervision exigeante fondée sur l'analyse par les risques

Les contrôles des entités régulées : trois catégories selon l'objectif poursuivi

Les contrôles de l'AMF portent sur le respect des obligations professionnelles par les entités régulées (essentiellement les prestataires de services d'investissement, dont les sociétés de gestion de portefeuille, les infrastructures de marché, les conseillers en investissements financiers et leurs associations professionnelles, les prestataires de services de financement participatif). Ils présentent à la fois un volet répressif et

un volet pédagogique, et participent de ce fait de la bonne supervision des acteurs, au même titre que les actions de suivi menées au quotidien par l'AMF.

L'AMF diligente différents types de contrôles, tous conduits sur pièces et/ou sur place, selon une approche par les risques :

- les contrôles « classiques » qui correspondent au contrôle régulier d'acteurs de taille importante ou présentant des risques particuliers ou ayant fait l'objet d'alertes spécifiques ;



- les contrôles dits SPOT (pour supervision des pratiques opérationnelle et thématique), menés en parallèle auprès de plusieurs établissements (en général cinq par campagne). Ils visent à mieux comprendre une activité ou une pratique donnée, à évaluer la mise en œuvre de la réglementation ou à explorer des risques potentiels pour les investisseurs ou les marchés ;
- les contrôles sur pièces dits CORE (pour campagne d'observations des risques et d'enseignements, voir encadré). Ils portent, à ce stade, uniquement sur les conseillers en investissements financiers (CIF) et sont réalisés sur une large population d'acteurs. Ils ne donnent pas lieu à un rapport de contrôle écrit et débouchent

soit sur un contrôle classique, soit sur la clôture du dossier avec une transmission à l'association professionnelle à laquelle le CIF adhère.

Les modalités de sélection des entités contrôlées diffèrent selon l'objectif visé. Le choix des sociétés éligibles à une campagne SPOT obéit à une logique thématique (voir page suivante). Quant aux contrôles classiques et aux contrôles sur pièces de CIF, ils sont établis à partir de critères de taille ou de risque.

En 2025, 80 % des contrôles initiés ont porté sur des sujets liés aux priorités thématiques des orientations stratégiques Impact 2027, à savoir la protection des épargnants, la finance durable et l'innovation.

L'AMF fait évoluer ses contrôles sur pièces de CIF, via une méthodologie appelée CORE

Les campagnes de contrôle sont désormais conduites avec des ressources exclusivement internes, et non plus avec l'assistance de la Banque de France. Pour les missions qui ne donnent pas lieu à un contrôle sur place, des lettres d'observations sont envoyées aux CIF, assorties d'une grille d'analyse, contribuant ainsi à l'accompagnement et à la mise en conformité des acteurs et facilitant le traitement des transmissions par les associations professionnelles. Une synthèse des enseignements de ces contrôles sur pièces sera produite et publiée annuellement, ce qui permettra de renforcer leur aspect pédagogique et complétera l'approche répressive mise en œuvre pour les cas les plus graves. Cette nouvelle méthodologie de contrôle est appelée CORE, pour campagne d'observations des risques et d'enseignements.

Zoom sur les contrôles SPOT 2025

Chaque début d'année, une analyse des risques – fondée sur la cartographie des risques de l'AMF, sur celle de l'ESMA, sur les orientations stratégiques Impact 2027 ainsi que sur les constats opérés lors des actions de suivi et de contrôle – oriente les priorités de supervision et détermine les thèmes faisant l'objet des contrôles SPOT pour l'année à venir. À visée pédagogique, ils viennent compléter les contrôles classiques de l'AMF. L'AMF publie les synthèses des contrôles SPOT sur son site internet pour mettre en lumière les bonnes et les mauvaises pratiques, et en tirer les enseignements. En 2025, les contrôles SPOT ont ciblé 15 sociétés de gestion de portefeuille (SGP), 13 prestataires de services d'investissement (PSI) et 5 prestataires de services de financement participatif (PSFP). Ils ont été sélectionnés pour leur représentativité, et pour l'intérêt de leurs activités et de leurs usages au regard de la thématique retenue.

Dans le secteur de la gestion d'actifs, l'AMF a publié quatre synthèses issues de campagnes SPOT lancées en 2024. Elles portaient sur :

- le suivi des ratios d'investissement des fonds, des indemnisations et réclamations y afférentes ;
- la qualification et le niveau de connaissance des collaborateurs (voir p. 49) ;
- les politiques de vote et d'engagement actionnarial des SGP (voir p. 62) ;
- la gouvernance et le rôle des dirigeants au sein des SGP.

L'AMF a également finalisé les travaux de deux campagnes SPOT engagées auprès des prestataires de services d'investissement en 2024. Elles concernaient :

- les préférences en matière de durabilité dans le conseil (voir p. 64) ;
- l'implication de la fonction de vérification de la conformité dans les processus transverses relatifs à la conduite des collaborateurs.



La publication en 2026 de la synthèse faisant état des bonnes et mauvaises pratiques constatées lors du contrôle SPOT lancé auprès des PSFP nous permettra de continuer à accompagner ces acteurs, tout en protégeant les épargnants qui investissent via les plateformes de financement participatif.

JÉRÔME FILS
Direction des contrôles

Le suivi des ratios d'investissement des fonds, des indemnisations et des réclamations : la nécessité de disposer de processus internes robustes dans l'intérêt des investisseurs

En matière de gestion des fonds, les sociétés de gestion sont tenues de respecter des ratios imposés par la réglementation. Depuis 2021, elles doivent déclarer à l'AMF les dépassements de ratios dits « actifs », c'est-à-dire consécutifs à une action du gérant. Les données communiquées à l'AMF dans ce cadre contribuent à la connaissance et au suivi des acteurs et des produits régulés. Elles permettent à l'AMF de détecter les situations nécessitant son attention.

En outre, les dépassements de ratios peuvent donner lieu, en cas de préjudice subi par les porteurs de parts des fonds, à des indemnisations issues ou non de réclamations que ces derniers auraient émises.

Dans le cadre d'une campagne SPOT sur cinq sociétés de gestion à vocation généraliste, l'AMF a observé que la fonction de contrôle des risques configurait les ratios dans un outil informatique intégré au système de passation des ordres qui permet d'effectuer pour chaque transaction des contrôles pré- et post-négociation afin de vérifier le respect continu des ratios. L'absence de revue régulière de la cohérence du paramétrage de l'outil de contrôle de ces ratios constitue une mauvaise pratique révélée par le contrôle.

S'agissant des procédures de suivi des ratios, les sociétés de gestion du panel ont établi des règles claires, permettant l'instruction des alertes de dépassement en fonction notamment de leur niveau de sévérité. Cela inclut également des mécanismes permettant d'identifier les fausses alertes, de traiter les causes des dépassements récurrents et de remonter aux dirigeants les cas le nécessitant. S'agissant des indemnisations,

l'AMF a relevé une bonne pratique consistant à définir une politique interne concernant le chiffrage de l'impact et l'indemnisation en cas de dépassement actif.

L'AMF a en revanche identifié des anomalies dans les reportings qui lui sont adressés sur le suivi des ratios et les dépassements constatés.

Aucune des réclamations reçues par les sociétés de gestion du panel n'a porté sur un dépassement de ratio. En effet, les porteurs particuliers ne disposent pas, en général, de l'information sur l'existence de tels dépassements, ni sur leur impact éventuel, les textes n'en faisant pas l'obligation. D'où la nécessité de disposer d'un processus interne robuste de suivi de ces dépassements afin de satisfaire à l'obligation réglementaire d'agir dans l'intérêt des porteurs, y compris en l'absence de réclamation.

Le rôle déterminant de la gouvernance dans le respect des obligations professionnelles

La gouvernance constitue un facteur déterminant dans le respect des obligations professionnelles des sociétés de gestion de portefeuille, qu'elles soient de taille réduite, indépendantes ou intégrées au sein de groupes. Le principe de proportionnalité, fondé sur des critères de taille, d'activité et de forme juridique, offre aux sociétés de gestion éligibles une certaine latitude dans la mise en œuvre des obligations relatives à cette gouvernance.

L'AMF a mené une série de contrôles auprès d'un échantillon diversifié de cinq sociétés de gestion, indépendantes ou appartenant à des groupes, gérant des encours allant de quelques centaines de millions à plus de cinq milliards d'euros. Ces entités sont constituées sous forme de sociétés anonymes ou de sociétés par actions simplifiées, avec ou sans organe de surveillance.

Parmi les bonnes pratiques, l'AMF a relevé :

- l'adoption d'un règlement intérieur spécifique à la fonction de surveillance, qui définit avec précision les modalités d'organisation et de fonctionnement ainsi que les attributions de cette fonction ;
- la mise en place d'un processus systématique d'information des collaborateurs des évolutions des procédures qui les concernent et incluant, le cas échéant, la demande d'un accusé de réception relatif aux politiques ou procédures couvrant les activités jugées les plus risquées ;
- la présentation régulière par le responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI) des points importants de ses rapports aux personnes en charge de la fonction de surveillance ;
- la validation préalable par les dirigeants des rapports destinés à l'AMF, tels que les fiches de renseignements annuels et rapports annuels de contrôle interne.

Parmi les mauvaises pratiques observées, l'Autorité a identifié :

- l'absence de définition d'une fréquence minimale de réunion pour les membres de la direction de la société de gestion ;
- l'absence d'un canal formel de communication permettant de transmettre aux dirigeants les principales décisions adoptées en comité de gestion.

Une implication variable de la fonction de vérification de la conformité dans les processus transverses relatifs à la conduite des collaborateurs des prestataires de services d'investissement

Dans le cadre de cette campagne SPOT, l'AMF a choisi d'aborder la fonction de vérification de la conformité sous un angle différent de l'approche traditionnelle. L'étude a, en effet, porté sur l'implication de cette fonction dans des dispositifs conçus et pilotés par d'autres directions opérationnelles des PSI, notamment la direction des ressources humaines.



Nous avons constaté que les responsables de conformité n'avaient pas toujours accès à la rémunération des collaborateurs alors que cette information leur est nécessaire pour mener des contrôles pertinents. Nous espérons que cette campagne SPOT permettra de faciliter l'exercice des missions qui sont attribuées par la réglementation à la fonction de vérification de la conformité en matière de politique de rémunération des collaborateurs.

PIERRE LARCHER
Direction des contrôles

L'AMF a constaté que l'implication de la fonction de vérification de la conformité était variable au sein des quatre établissements du panel pour des raisons diverses. Ainsi, s'agissant du processus disciplinaire, la fonction de vérification de la conformité est correctement positionnée, témoignant de l'attention portée par chaque établissement aux règles déontologiques et à leur respect. Il en va différemment dans le domaine de la rémunération. Il est en effet regrettable que cette fonction, centrale, ne puisse pleinement jouer son rôle du fait de la restriction des accès aux informations indispensables. Cette décision, que les établissements justifient par des raisons ayant trait à la confidentialité de ces données, compromet le bon positionnement de la fonction de vérification de la conformité. De plus, la pertinence des contrôles de second niveau qui peuvent être effectués en dépit de cette limitation importante en est fortement affectée.

La lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme

L'analyse et la compréhension des risques

La lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (LBC-FT) contribue au bon fonctionnement des marchés financiers. L'AMF veille, à ce titre, au respect des obligations LBC-FT par les professionnels qu'elle supervise, tels que les sociétés de gestion de portefeuille et les conseillers en investissements financiers. Elle s'assure de la conformité, de l'effectivité et de l'adaptation de leurs dispositifs aux risques de blanchiment des capitaux et de financement du terrorisme (BC-FT).

L'analyse et la compréhension des risques BC-FT sont donc essentielles à l'efficacité du cadre préventif. L'AMF y contribue activement. Elle élabore une analyse sectorielle des risques BC-FT (ASR), qui décline l'analyse nationale des risques (ANR) conduite par le Conseil d'orientation de la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (COLB).

Ces analyses, qui devraient être à nouveau actualisées en 2026, remplissent deux fonctions :

- elles aident les professionnels à apprécier leurs propres risques BC-FT et à adapter leurs dispositifs ;
- elles contribuent à faire évoluer les actions de supervision et le cadre des contrôles opérés par les équipes de l'AMF en matière de LBC-FT. Comme les années précédentes, les questionnaires annuels relatifs à la LBC-FT ainsi que les rapports annuels de contrôle interne en matière de LBC-FT remis en 2025 par les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) ont ainsi été exploités par l'AMF pour évaluer individuellement le profil de risque BC-FT, définir des actions de supervision et, le cas échéant, formuler des propositions de contrôles.

Le nouveau paquet LBC-FT européen (voir interview p. 39) et les travaux menés par la nouvelle autorité européenne anti-blanchiment (AMLA) conduiront, à compter de 2027, à une évolution notable de cette supervision par les risques et des modalités d'évaluation individuelle des risques BC-FT.

En savoir plus
sur l'AMLA



(6) Voir le rapport final sur la proposition de RTS au titre de l'article 40 de la directive 2024/1640 (AMLD6) (1ap.fr/drafttrts-art40) et le rapport final sur sa proposition de RTS au titre de l'article 12 du règlement 2024/1620 (AMLAR) (1ap.fr/drafttrts-art12-7).

(7) Voir la consultation publique sur la norme technique d'exécution (ITS) prévue à l'article 15 du règlement AMLAR.

La contribution de l'AMF aux travaux de l'AMLA

L'AMF a participé activement aux divers groupes de travail que l'AMLA a progressivement constitués. Ces groupes avaient pour objectif d'élaborer ou finaliser des premiers projets de textes structurants, pour certains initiés par l'Autorité bancaire européenne (EBA) préalablement au transfert effectif fin 2025 de ses compétences LBC-FT à l'AMLA.

L'AMLA a ainsi publié fin 2025 deux projets de textes précisant le cadre d'évaluation des risques BC-FT par les autorités compétentes, pour les besoins de leur propre supervision et aux fins de sélectionner les entités ou les groupes soumis à la supervision directe de l'AMLA⁶. Elle a également publié un premier papier de consultation

relatif à un projet de texte qui complète ce cadre⁷. Des collectes de données visant à tester la méthodologie issue de ces textes seront conduites en 2026, afin de compléter celles initiées en 2025 auxquelles l'AMF a notamment pris part.

Ce nouveau cadre aboutira à une méthodologie harmonisée d'évaluation des risques BC-FT, prémices d'un cadre de supervision LBC-FT par les risques définis par l'AMLA, plus homogène à l'échelle européenne, lequel pourrait inspirer les travaux actuellement menés par les colégislateurs sur la supervision européenne des marchés de capitaux.

Zoom sur la consultation de l'EBA

Dès mars 2024, la Commission européenne a identifié divers RTS comme prioritaires pour une mise en œuvre rapide du nouveau cadre LBC-FT. Elle a alors adressé une demande d'avis* (*call for advice*) à l'EBA pour initier leur élaboration et permettre leur finalisation par l'AMLA, alors en phase de constitution.

L'*Anti-Money Laundering Standing Committee* (AMLSC) de l'EBA, autorité européenne compétente en matière de LBC-FT avant la création de l'AMLA, a ainsi élaboré quatre projets de textes, qui ont fait l'objet d'une large consultation publique au premier semestre 2025 et ont abouti en octobre 2025 à la publication par l'EBA d'une réponse au *call for advice* de la Commission européenne**. L'AMLA s'est notamment appuyée sur ces travaux pour finaliser les projets de textes relatifs à l'évaluation des risques BC-FT.

Membre non votant de l'AMLSC, l'AMF a suivi ces travaux. Elle a notamment veillé à ce qu'ils tiennent compte, dans la mesure du possible, d'éventuelles spécificités sectorielles propres aux acteurs supervisés par l'AMF et a régulièrement informé les professionnels placés sous sa supervision de l'avancement de ces travaux.

* Lire la demande d'avis : 1ap.fr/call-for-advice

** Lire la réponse à la demande d'avis : 1ap.fr/reponse-call-for-advice



Le paquet LBC-FT

En juin 2024, l'Union européenne a adopté un ensemble de textes, « le paquet LBC-FT ». En quoi consiste-t-il et quel en est l'objectif ? Sylvain Aubert, de la Direction de la gestion d'actifs, répond à nos questions.

Qu'est-ce que le paquet LBC-FT ?

Le « paquet LBC-FT », publié le 19 juin 2024, se compose d'une directive (AMLD6) et de trois règlements, portant respectivement sur la création de la nouvelle autorité européenne de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (AMLA), sur les exigences que les entités supervisées doivent respecter pour prévenir les risques de BC-FT (AMLR) et sur les informations devant accompagner les transferts de fonds et crypto-actifs (TFR 2).

Quel sera le rôle de cette nouvelle autorité en charge de la LBC-FT ?

Instituée en juin 2024, l'*Anti-Money Laundering Authority* (AMLA), établie à Francfort, a notamment pour mission la supervision directe et indirecte du secteur financier ainsi que l'élaboration

de nombreux actes juridiques déclinant le nouveau paquet LBC-FT européen.

Concrètement, comment l'AMLA exercera-t-elle sa supervision ?

Elle agira de deux façons différentes mais complémentaires. **Supervision directe** : l'AMLA supervisera directement au moins 40 entités ou groupes sélectionnés du fait de leur profil de risque. La procédure de sélection débutera au plus tard le 1^{er} juillet 2027 et sera achevée dans un délai de six mois à compter de la date de début du processus de sélection. Les entités sélectionnées entreront ensuite sous la supervision directe de l'AMLA à compter du 1^{er} janvier 2028. L'AMLA veillera à ce qu'elles se conforment aux obligations prévues par l'AMLR et procédera, pour cela, à des contrôles et évaluations tant au niveau du groupe supervisé que des entités prises individuellement.

Supervision indirecte : l'AMLA devra en particulier élaborer une méthodologie harmonisée d'évaluation des risques BC-FT et de surveillance fondée sur une approche par les risques en coopération avec les autorités nationales. Elle contribuera, en collaboration avec les autorités nationales de supervision, à la convergence des pratiques de supervision en matière de LBC-FT.

* Sous la forme de normes techniques de réglementation (RTS), de normes techniques d'exécution (ITS), d'orientations (*guidelines*) et de recommandations.

En savoir plus
sur le paquet
LBC-FT



Renforcer l'impact de l'action répressive de l'AMF

Des mesures législatives pour améliorer l'efficacité de l'action répressive

L'AMF mène de longue date des réflexions sur les moyens de renforcer l'efficacité de sa politique répressive. Ces travaux ont permis d'identifier un certain nombre de mesures organisationnelles, législatives ou réglementaires de nature à accélérer les processus répressifs de l'AMF et améliorer l'exhaustivité de son action.

C'est dans ce contexte que s'inscrit la proposition de loi visant à lutter contre la fraude financière et à renforcer la sécurité financière déposée par le député Daniel Labaronne en septembre 2025. Plusieurs mesures contenues dans cette proposition de loi font également l'objet d'articles du projet de loi visant à lutter contre les fraudes sociales et fiscales et adopté en première lecture au Sénat le 18 novembre 2025.

Des mesures pour renforcer la lutte contre la criminalité organisée, les réseaux d'initiés et les arnaques

- Donner la possibilité à l'AMF d'accéder de manière automatisée à des contenus publiquement accessibles sur les plateformes en ligne (*webscraping*) à des fins d'enquête ainsi que dans le cadre de ses missions de surveillance et de veille sur les produits ou services illicites, y compris en matière de crypto-actifs.
- Étendre l'usage d'une identité d'emprunt, aujourd'hui limitée aux services fournis par les entités régulées, à des fins d'enquêtes, de surveillance des marchés et de veille sur les produits et services illicites.



- Donner la possibilité au Parquet national financier et aux juges d'instruction financiers de saisir les enquêteurs de l'AMF dans le cadre d'enquêtes pénales pour abus de marché.
- Limiter le périmètre du délit d'entrave aux entraves constatées dans les enquêtes portant sur des abus de marché et soumettre les faits pouvant être qualifiés d'entrave au même processus d'aiguillage que celui existant pour les abus de marché, afin de rendre les dispositions du code monétaire et financier relatives à l'entrave aux missions des enquêteurs et contrôleurs de l'AMF conformes à la Constitution.
- Permettre aux parquets, et non plus au seul Parquet national financier, de transmettre à l'AMF des pièces ayant un lien direct avec des faits susceptibles d'être soumis à l'appréciation de sa Commission des sanctions.
- Introduire un dispositif de clémence destiné à inciter des auteurs ou complices de manquements et/ou délits financiers à coopérer avec l'AMF en contrepartie d'une exemption ou d'une réduction de sanction.
- Renforcer l'efficacité des opérations de visites domiciliaires réalisées par les enquêteurs de l'AMF après autorisation du juge des libertés et de la détention.
- Permettre au secrétaire général de l'AMF d'imposer aux professionnels régulés la réalisation d'audits externes afin de s'assurer du respect de la réglementation applicable.

Des mesures pour renforcer l'efficacité de la procédure devant la Commission des sanctions

- Permettre au rapporteur de la Commission des sanctions de recueillir auprès d'administrations ou d'organismes publics compétents des informations fiables et récentes sur la situation financière et patrimoniale des personnes mises en cause.
- Donner à la Commission des sanctions la possibilité de prononcer à l'encontre de professionnels non régulés en matière d'abus de marché, à titre alternatif ou additionnel, une interdiction d'exercer un mandat social au sein d'une société cotée ou de négocier des instruments financiers pour compte propre.
- Donner compétence à la Commission des sanctions pour sanctionner les offres au public irrégulières de parts sociales de sociétés commerciales ou de sociétés coopératives n'étant pas constituées sous forme de sociétés anonymes.
- Introduire la possibilité pour les personnes sanctionnées de former un recours incident à l'encontre des décisions de la Commission des sanctions identique à celui du président de l'AMF.
- Créer un nouveau dispositif transactionnel pour le traitement répressif de certains manquements déclaratifs de faible gravité ne nécessitant pas d'ouvrir une enquête ou un contrôle.
- Renforcer l'efficacité du pouvoir d'injonction administrative du Collège de l'AMF en y adjoignant la possibilité de l'assortir d'une astreinte.
- Permettre à l'AMF de communiquer sur des procédures d'enquête, de contrôle et de sanction en cours dans le respect de la présomption d'innocence.

Une action internationale forte

Donner à l'Europe les moyens de ses choix politiques, c'est l'ambition que porte le projet d'Union de l'épargne et de l'investissement. En 2025, l'AMF a continué de soutenir ce projet essentiel pour la souveraineté financière de l'Europe en apportant son expertise lors des travaux de réforme du cadre de la titrisation. La stabilité financière à l'échelon national, européen et international, constitue un autre enjeu capital auquel l'AMF a continué de contribuer en 2025.

Soutenir l'Union de l'épargne et de l'investissement

La réforme du cadre européen de la titrisation : un levier prioritaire de l'Union de l'épargne et de l'investissement

La titrisation est une technique financière consistant à obtenir un financement en cédant des actifs à une entité *ad hoc*, qui elle-même en finance l'acquisition par l'émission de titres financiers sur les marchés de capitaux. Elle joue un rôle essentiel pour le financement de l'économie et sa relance dans l'Union européenne est désormais clairement identifiée comme l'un des leviers prioritaires de l'Union de l'épargne et de l'investissement.

La Commission européenne a publié le 17 juin 2025 un paquet législatif visant à réformer le cadre européen de la titrisation, tant sous ses aspects prudentiels (amendements au règlement sur les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, dit règlement CRR)

que ceux de fonctionnement de marché (amendements au règlement Titrisation). Sur ce dernier volet, sur lequel l'AMF est compétente, la Commission propose d'assouplir les exigences de transparence et les obligations de diligence des investisseurs, en contrepartie de l'introduction d'un régime de sanctions à l'encontre des investisseurs ne respectant pas leurs obligations. Une dérogation aux critères d'homogénéité pour les titrisations de prêts aux PME est introduite, sous réserve qu'au moins 70 % des expositions sous-jacentes soient des prêts à des PME.

Le projet de réforme touche aussi à la supervision : il est notamment proposé de transférer de l'ESMA à l'Autorité bancaire européenne (l'EBA) la gouvernance du comité conjoint dédié à la titrisation (JCSC) et de confier aux autorités prudentielles nationales la supervision du respect des critères du label STS (label qui identifie les titrisations simples, transparentes et standardisées). La supervision des tiers

vérificateurs du label STS demeurerait toutefois de compétence nationale. Enfin, le projet de réforme introduit le concept de « *lead supervisor* » pour les titrisations transfrontières.

Les négociations au Conseil se sont déroulées sous présidence danoise au second semestre 2025 et ont abouti à l'adoption d'une approche générale en décembre 2025. Dans ce cadre, l'AMF a veillé à apporter son expertise en matière de supervision à la Direction générale du Trésor en charge de porter la position de la France au Conseil. Les négociations se poursuivent en 2026 avec la finalisation de la position du Parlement européen, viendront ensuite les trilogues interinstitutionnels.

La nécessité d'orienter l'épargne des ménages vers l'économie européenne

Les rapports récents Noyer, Draghi et Letta⁸ sur l'Union de l'épargne et de l'investissement ont souligné le lien entre le développement des marchés de capitaux de l'UE et l'allocation sous-optimale de l'épargne des ménages européens. Dans ce contexte, il apparaît désormais indispensable de mieux orienter l'épargne des ménages européens vers les marchés de capitaux grâce à la mise en place de plans d'épargne à long terme assortis d'incitations fiscales adéquates.

Un label pour promouvoir l'investissement dans l'économie européenne

En juin 2025, les ministres des Finances de sept États membres, dont la France, ont lancé le label Finance Europe. Ce label optionnel pourra s'appliquer aux fonds, aux produits assurantiels et aux comptes-titres, sous réserve de remplir certains critères communs en matière d'actifs éligibles et de quota minimum (70 %) d'actifs européens. Le label ambitionne ainsi de promouvoir l'investissement de long terme dans l'économie européenne, tout en finançant les objectifs stratégiques de l'UE.

Cette initiative a été relayée en septembre 2025 par une recommandation de la Commission (*Blueprint for Savings and Investment Accounts*) qui incite les États membres à se doter de dispositifs de comptes d'investissement et d'épargne qui incorporent certaines bonnes pratiques d'ores et déjà observées dans certains pays européens parmi lesquelles la pluralité des fournisseurs, la simplicité, la flexibilité, les opportunités d'investissement, les incitations fiscales et une facilitation des démarches fiscales.

Des avancées en matière d'information délivrée aux investisseurs et de « parcours client »

Sur le dossier de la stratégie européenne en matière d'investissement des particuliers (*Retail Investment Strategy*), l'AMF s'est mobilisée tout au long de 2025 en soutien technique de la Direction générale du Trésor en charge de porter la position de la France au Conseil européen. Ce paquet législatif proposé en mai 2023 par la Commission consiste en une vaste réforme des règles de conduite et d'information encadrant la fourniture de services d'investissement aux épargnants européens, qui figurent notamment dans la directive MiFID 2, sur les marchés financiers, et dans le règlement PRIIPs sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance. Cette réforme vise à offrir aux investisseurs des informations claires, un traitement équitable et des protections élevées quels que soient les produits d'investissement ou les canaux de commercialisation qu'ils utilisent.

L'accord politique trouvé par les colégislateurs le 18 décembre 2025 consacre un certain nombre d'avancées notables. C'est le cas en particulier sur le volet « *value for money* » : afin d'aider les investisseurs particuliers à comparer les produits d'investissement, les prestataires de services d'investissement devront recenser et quantifier tous les coûts et frais supportés par

(8) Rapports Noyer ([1ap.fr/rapport-noyer](http://rapport-noyer.fr)), Draghi ([1ap.fr/rapport-draghi](http://rapport-draghi.fr)) et Letta ([1ap.fr/rapport-letta](http://rapport-letta.fr))

les investisseurs en lien avec les produits qu'ils conçoivent et conseillent. Ils devront également évaluer, sur la base d'une comparaison avec des produits comparables, si ces coûts et frais sont justifiés et proportionnés et, s'il y a lieu, prendre des mesures correctrices avant la commercialisation.

S'agissant des règles propres au « parcours client », le test d'adéquation sera complété pour tenir compte du besoin de diversification des clients, tandis qu'un nouveau cadre simplifié permettra d'alléger les questionnaires clients dans les réseaux de distribution proposant certains produits non complexes. Par ailleurs, l'information sur les coûts et les frais supportés par les clients dans le cadre de leur investissement sera rationalisée grâce à la mise en place de formats harmonisés et de méthodologies de calcul communes.

Enfin, pour lutter contre les conflits d'intérêts, les colégislateurs ont renforcé l'obligation pour les entreprises d'investissement d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts de leurs clients. Elles devront notamment veiller à ce que toute rémunération qu'elles viendraient à percevoir via les produits qu'elles commercialisent soit la contrepartie d'un avantage tangible à leur client et à ce que le montant de l'incitation soit publié clairement et séparément des autres frais et commissions supportés par l'investisseur.

Compte tenu du délai de transposition en droit national (deux ans), et sous réserve des dates d'adoption définitive, l'entrée en application des textes amendés est escomptée à l'horizon 2028-2029.

La mobilisation de l'AMF pour une supervision européenne intégrée

L'AMF a alimenté les réflexions menées ces deux dernières années sur l'Union de l'épargne et de l'investissement, notamment en participant à l'élaboration du rapport de l'ESMA sur l'Union des marchés de capitaux, en contribuant aux travaux de

certaines personnalités à ce sujet (rapports Noyer, Draghi et Letta), et en publiant différents papiers de position destinés à nourrir les débats, à l'exemple de celui sur le renforcement de l'échelon européen de la supervision.

Dans ce papier publié en septembre 2025, l'AMF a plaidé en faveur de l'évolution vers une architecture de supervision européenne plus unifiée, estimant qu'il s'agit d'une condition nécessaire pour bâtir l'Union de l'épargne et de l'investissement, renforcer la stabilité financière et la protection des investisseurs, et simplifier la réglementation financière. La fragmentation de la supervision des marchés financiers au sein de l'UE soulève, en effet, plusieurs difficultés :

- des problèmes de *level playing field* entre acteurs, alors que les mécanismes de résolution des différends et de coordination sont lents et coûteux ;
- des risques pour la stabilité, notamment pour les acteurs transfrontières et les infrastructures, en raison de la dilution des responsabilités et de l'absence de supervision consolidée ;
- des risques pour la protection des investisseurs, en particulier à l'occasion de la prestation transfrontière de services financiers aux investisseurs particuliers ;
- des atteintes à la compétitivité des marchés européens en complexifiant et renchérissant l'activité transfrontière du fait, notamment, qu'en l'absence de supervision unifiée, les textes tendent à devenir trop détaillés, y compris au niveau 1, ce qui empêche toute véritable simplification.

L'AMF recommande une approche différenciée :

- pour les entités, elle propose de s'inspirer du modèle bancaire avec une supervision directe par l'ESMA des grands acteurs transfrontières et une supervision déléguée aux autorités nationales compétentes pour les acteurs plus petits ou domestiques, en commençant par les acteurs des crypto-actifs, puis en incluant les grandes infrastructures de marché paneuropéennes et les groupes de gestion d'actifs ;
- pour les produits, l'AMF recommande une approche plus prudente, alors que l'hétérogénéité des régimes et des enjeux de protection des investisseurs justifie de ne pas en faire une priorité immédiate.

Une telle évolution impliquerait d'ajuster la gouvernance et le financement de l'ESMA. L'AMF propose un modèle dual : le Conseil des autorités de surveillance (*Board of Supervisors*) resterait compétent pour les sujets réglementaires et de doctrine, tandis qu'un comité exécutif restreint, composé de professionnels de haut niveau nommés par le Conseil, sur proposition de la Commission, sur la base de leur expérience, de leurs compétences et de leur connaissance du fonctionnement et de la réglementation des marchés financiers, serait chargé des décisions individuelles de supervision.

Ce diagnostic, comme l'architecture proposée par l'AMF, est cohérent avec les propositions de la Commission européenne relatives à la supervision, qui figurent dans le paquet de mesures sur l'intégration des marchés financiers (*Market Integration Package*) publié en décembre 2025.

L'AMF active à l'international

L'AMF conforte son positionnement de régulateur de référence à l'international, et porte les nombreux sujets liés à la stabilité financière, à la protection des investisseurs et à l'intégrité des marchés dans les différentes instances européennes et internationales auxquelles elle participe.

Elle promeut des liens de coopération multilatérale et bilatérale avec ses homologues.

L'AMF a ainsi organisé la 15^e édition annuelle de son séminaire international, en visioconférence, rassemblant plus de 950 représentants d'autorités de régulation des marchés financiers à travers le monde. Ce fut l'occasion d'aborder des enjeux liés notamment à l'utilisation de l'intelligence artificielle, la cybersécurité, la qualité des données et l'éducation financière.

L'AMF a également accueilli à Paris une réunion du FSEG coprésidée par la présidente de l'AMF. En marge de cette réunion, à laquelle tous les grands régulateurs de marché mondiaux ont participé, elle a organisé une conférence internationale consacrée aux risques et opportunités liés à l'intelligence artificielle et au calcul quantique (voir p. 68).

Œuvrer pour la stabilité financière

L'attention particulière portée par l'AMF à la finance non bancaire

Dans l'exercice de son mandat de protection de la stabilité financière, l'AMF concentre son action et ses réflexions sur la finance non bancaire, en particulier la gestion d'actifs, aux échelons international, européen et national. Elle s'investit dans les travaux que mènent le *Financial Stability Engagement Group* (FSEG), dont elle assure la coprésidence avec la *Financial Conduct Authority* britannique, et le Conseil de stabilité financière (CSF), enceintes consacrées aux enjeux de stabilité financière, dont les priorités convergent avec celles de l'AMF. Une partie significative de leurs travaux est dédiée à l'élaboration de cadres visant à accompagner le développement de l'intermédiation financière non bancaire (NBF), la taille de ce secteur croissant à un rythme rapide : d'après une publication du CSF en 2024, la NBF représente de l'ordre de 50 % du total des actifs financiers mondiaux.

L'AMF a, en particulier, contribué à l'élaboration d'un rapport du CSF sur l'effet de levier dans l'intermédiation financière non bancaire publié le 9 juillet 2025 et de recommandations de l'OICV sur la gestion du risque de liquidité des organismes de placement collectif publiées en mai 2025. Sur le plan national, elle a accompagné la mise en place, par les fonds d'investissement, des outils de gestion de la liquidité, préparant ceux-ci à la transposition en droit français de la directive AIFM 2 (voir ci-après).

Le déploiement d'outils de gestion de la liquidité dans les fonds d'investissement ouverts aux rachats

La révision des directives OPCVM et AIFM prévoit que tous les fonds d'investissement ouverts aux rachats devront s'équiper à compter du 16 avril 2026 d'au moins deux outils de gestion de la liquidité parmi les sept listés dans les directives⁹. L'objectif principal de ces outils est de faciliter le traitement équitable des investisseurs en protégeant ceux restant dans le fonds des coûts générés par la souscription et le rachat des autres investisseurs. Ces outils mis à la disposition des gestionnaires sont de deux types :

- les outils « anti-dilutif », qui permettent d'affecter le coût de la liquidité des actifs du fonds aux investisseurs qui souscrivent ou rachètent des parts, et donc génèrent ces coûts, afin d'éviter que ce soit les investisseurs restants qui les supportent ;
- les outils qui permettent d'étaler les rachats dans le temps (*gates*) afin d'éviter qu'un afflux de rachats ne contraigne le gestionnaire à vendre de manière précipitée les actifs du portefeuille au détriment des porteurs restant dans le fonds.

Les équipes de l'AMF avaient mené ces dernières années des actions pour inciter les gérants à l'adoption d'outils de gestion de la liquidité. Bien que ces actions aient été fructueuses, plusieurs milliers de fonds ne disposent pas encore, à date, de deux outils. Pour faciliter l'adoption d'outils de gestion de la liquidité dans les délais imposés par les directives révisées, l'AMF a instauré un régime transitoire en matière d'agrément, d'information aux porteurs et de sortie sans frais, qui allège les contraintes opérationnelles tout en préservant un cadre protecteur pour les investisseurs.

(9) Les fonds monétaires font exception et ne devront implémenter qu'un seul outil ; cette exception traduit le fait que les fonds monétaires sont par nature et par design très liquides et ont vocation à honorer les rachats en toutes circonstances.



La réalisation du premier test de résistance trans-sectoriel

En anticipation des discussions attendues au niveau européen à la suite de la consultation de la Commission sur le renforcement du cadre macroprudentiel de l'Union, la Banque de France, l'AMF et l'ACPR ont réalisé un *stress test* intégré des secteurs français de la banque, de l'assurance et de la gestion d'actifs. Après une phase préparatoire au premier trimestre 2025, des ateliers de coconstruction ont été organisés entre fin mars et fin avril avec des établissements volontaires des trois secteurs concernés, pour affiner les scénarios et ajuster les modèles de reporting. Deux sessions d'échange ont également été organisées avec des chercheurs académiques actifs dans l'analyse des interconnexions et du risque systémique.

Le lancement formel de l'exercice a eu lieu le 1^{er} août 2025. L'exercice comporte deux phases principales : les participants ont joué le scénario initial, renseigné leurs stratégies de réponse au choc, et remonté les résultats à leur superviseur (*stress test bottom-up*). Ces derniers ont ensuite analysé

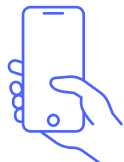
la cohérence des réponses et leurs effets agrégés, pour ajuster le scénario de stress aux nouveaux paramètres révélés par les acteurs (par exemple, des cessions portant sur le même type de titres, révision des hypothèses de rachat). Ce scénario sera à nouveau soumis aux acteurs pour une deuxième phase de test. En parallèle, un modèle de *stress-test* sur table (*top-down*) développé à partir du cadre du modèle *interconnected system-wide stress test analytics* (ISA) développé par la Banque centrale européenne permettra de comparer les résultats et d'estimer les impacts de marché induits par le scénario.

La première phase est en cours et les remises sont attendues avant le 31 mars 2026. La réconciliation des réponses par l'AMF, l'ACPR et la Banque de France devrait être finalisée au début du deuxième trimestre, pour un lancement rapide de la deuxième phase.

Protéger les épargnants

La protection des épargnants est la première des priorités de l'AMF. Formation des professionnels, alertes, sensibilisation et aide à la résolution des différends, en 2025, l'AMF a agi sur tous les fronts pour protéger les investisseurs, notamment les plus jeunes, de plus en plus actifs sur les marchés financiers.

AMF Épargne Info Service en 2025

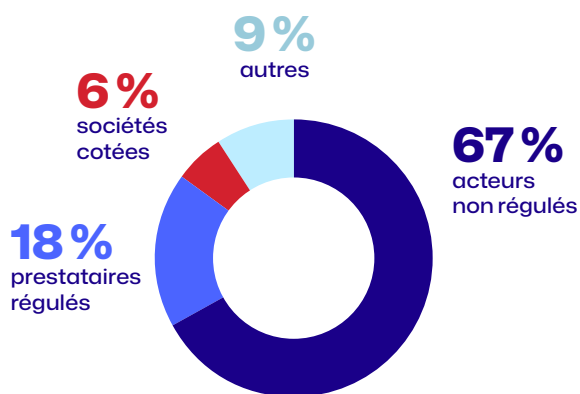


16 934

demandes traitées

+ 27 % par rapport à 2024
et + 43 % par rapport à 2023

Objet des demandes



Origine des demandes



Tendance des arnaques

5 980 arnaques aux crypto-actifs

53 % portent sur les acteurs non régulés

2 137 cas d'usurpation

19 % des arnaques déclarées y ont recours

1 937 arnaques au carré

(faux remboursement de pertes)

Améliorer la formation des professionnels pour mieux protéger les épargnants

La certification professionnelle : un enjeu essentiel de protection

Dispositifs de vérification et d'évaluation des connaissances : une mise à jour de la doctrine de l'AMF

Dans le cadre d'une série de contrôles SPOT (voir p. 34), portant sur cinq sociétés de gestion, l'AMF a examiné les dispositifs de vérification et d'évaluation des connaissances adoptés par ces sociétés.

Concernant la vérification des connaissances des collaborateurs, les contrôles ont révélé que, dans le cadre de l'examen AMF, la sélection et le suivi de l'organisme de formation chargé du passage de l'examen reposent sur des critères objectifs. De plus, le dispositif définit précisément les personnes concernées, les contraintes liées aux délais et à la formation, ainsi que les modalités de passage de l'examen. S'agissant du dispositif de vérification interne des connaissances, l'AMF a constaté un niveau d'exigence et de qualité moindre que celui requis pour l'examen AMF compte tenu de la fixation de taux de réussite en interne inférieurs à ceux requis pour l'examen AMF. Elle a également observé que les modalités de passage de l'examen interne n'étaient pas définies dans la convention liant la société de gestion à son prestataire ou au sein d'une procédure interne.

Concernant l'évaluation des connaissances et des compétences des collaborateurs en lien avec la clientèle, l'AMF constate, pour les deux acteurs contrôlés sur ce thème, que les procédures distinguent mal les collaborateurs soumis respectivement à la vérification et à l'évaluation des connaissances. Or, ces deux notions correspondent

à des obligations distinctes. L'AMF relève néanmoins, parmi les bonnes pratiques, l'utilisation d'un outil de suivi permettant de gérer l'évaluation des connaissances et des compétences.

En cohérence avec les enseignements portant sur la vérification des connaissances de cette campagne SPOT, l'AMF a complété les questions-réponses sur le dispositif de vérification du niveau de connaissances minimales des acteurs de marché en précisant les exigences attendues sur le dispositif de vérification interne des connaissances des collaborateurs et les modalités à respecter dans la mise en œuvre de l'examen interne, afin d'harmoniser ce dispositif avec celui de l'examen AMF. La mise à jour de cette position est entrée en application le 1^{er} janvier 2026.





La certification professionnelle a quinze ans

La certification des professionnels a célébré ses quinze ans en 2025. L'occasion d'interroger Valentin Iehl, de la Direction des relations avec les épargnants et de leur protection.

Pourquoi l'AMF a-t-elle mis en place ce dispositif ?

Les connaissances et compétences des professionnels des marchés financiers sont essentielles pour assurer le respect des principes de protection des intérêts des clients et d'intégrité des marchés. Leur formation joue un rôle déterminant dans l'aptitude à exercer leur profession ainsi que dans l'éducation financière des investisseurs, contribuant ainsi à leur protection.

Afin de s'assurer que ces professionnels disposent bien des compétences et connaissances nécessaires, l'AMF a mis en place en 2010 un dispositif qui impose aux professionnels de veiller à ce que leurs collaborateurs, qui exercent des fonctions clés, disposent d'un socle commun de connaissances minimales.

Comment la vérification des connaissances est-elle effectuée ?

La vérification des connaissances s'effectue via un examen organisé en interne ou via un examen externe qui ne peut être passé qu'auprès d'organismes certifiés par l'AMF (« l'examen AMF »).

L'examen consiste en un questionnaire à choix multiples de 120 questions portant sur la connaissance de l'environnement financier, législatif et réglementaire, la connaissance technique des instruments financiers, du fonctionnement et de l'organisation des marchés, et sur la relation commerciale avec les clients.

Pour le réussir, il faut obtenir au moins 80 % de bonnes réponses aux questions de culture

financière et aux questions liées aux connaissances jugées indispensables à l'exercice du métier (connaissances principalement de nature juridique ou liées à la déontologie). Depuis sa création, ce sont plus de 145 000 candidats qui l'ont réussi !

Et qu'en est-il de la certification Finance durable ?

Il s'agit d'un module complémentaire et optionnel qui s'adresse principalement aux professionnels exerçant la fonction de vendeur mais aussi à toute autre personne souhaitant disposer d'une culture générale sur le cadre réglementaire et économique de la finance durable. Il permet d'en comprendre les concepts essentiels et d'acquérir une grille de lecture des produits et des méthodologies utilisées, de pouvoir recueillir les préférences de durabilité des clients, afin de leur proposer des produits adaptés à leurs besoins.

Revue des questions de l'examen Finance durable

L'AMF a également mené une revue de l'examen Finance durable. Depuis août 2022, les conseillers doivent recueillir les préférences de durabilité de leurs clients afin de leur proposer des produits adaptés à leurs besoins.

Les questions de l'examen sont rédigées par les organismes de formation certifiés par l'AMF. Une revue de ces questions a été effectuée quatre ans après son lancement et la certification de douze organismes, afin de s'assurer qu'elles étaient toujours bien adaptées. Les questions trop complexes ou insuffisamment pertinentes ont été modifiées ou supprimées, d'un commun accord entre l'AMF et les organismes certifiés.

Les attentes des épargnants envers leurs conseillers financiers en matière de placements responsables

L'enquête bisannuelle sur les placements responsables a été menée en mai 2025 auprès d'un échantillon représentatif de 2 006 Français majeurs. L'objectif de cette enquête est de suivre l'évolution des connaissances et de la perception des Français dans ce domaine. Les précédentes éditions avaient révélé que si de nombreux Français, en particulier les plus jeunes, s'intéressaient aux placements responsables, leur compréhension restait limitée.

L'enquête menée en 2025 a permis de constater le maintien de l'intérêt porté à ces produits, malgré un léger tassement et un doute persistant sur leur réelle durabilité.

Ainsi, les enjeux du développement durable restent importants pour 63% des Français (66% en 2023). Ils sont 42% à juger ces placements intéressants pour les épargnants (44% en 2023). Les plus convaincus demeurent les plus jeunes.



Un plan de formation structuré, des supports adaptés aux spécificités de l'activité et la mention du caractère obligatoire ou facultatif des sessions sont des bonnes pratiques relevées lors de la campagne SPOT sur les connaissances des collaborateurs en matière de finance durable (voir p. 62).

NELLY LABEL

Direction des contrôles

Le principal constat de 2025 a porté sur le rôle accordé aux conseillers financiers, qui était déjà important, et qui a sensiblement progressé depuis deux ans. Ils constituent la source d'information préférée des personnes souhaitant en savoir plus sur les placements responsables. Plus largement, 69% des Français estiment qu'il est important que leur conseiller leur demande s'ils souhaitent réaliser des placements responsables (65% en 2023).

Par ailleurs, 16% des Français interrogés ont indiqué avoir déjà eu à répondre à des questions de leur conseiller sur leurs préférences en matière de durabilité, et 12% se sont déjà vus proposer un placement responsable. La prise en compte est requise depuis août 2022 dans le cadre d'un conseil en investissements.

Renforcer l'action de l'AMF dans un univers financier de plus en plus digitalisé

De nouveaux outils pour renforcer la veille en ligne de l'AMF

Une proposition de loi visant à lutter contre la fraude financière et à renforcer la sécurité financière a été déposée le 16 septembre 2025 à l'Assemblée nationale par le député Daniel Labaronne (voir p. 40). Ce texte entend donner à l'AMF les outils nécessaires pour renforcer l'efficacité de son action répressive face à ces menaces, avérées et redoutables, et pour lutter contre la criminalité organisée, les réseaux d'initiés et les arnaques financières. Les articles 2 et 3 de cette proposition de loi visent à permettre à l'AMF, dans le cadre de sa mission de veille sur les produits et services financiers illicites, d'accéder, de manière automatisée, à des contenus publiés par des influenceurs et publiquement accessibles sur les plateformes en ligne (*webscraping*) et d'utiliser une identité d'emprunt afin d'accéder aux offres d'investissement qui se cachent derrière des formulaires de contact de nombreux sites frauduleux ou issus de campagnes d'hameçonnage (*phishing*).

L'encadrement de l'influence et de la promotion en ligne de produits financiers

La loi visant à encadrer l'influence commerciale et à lutter contre les dérives des influenceurs sur les réseaux sociaux, appelée « loi influenceurs¹⁰ », a été modifiée pour tenir compte du règlement MiCA¹¹ et du règlement sur les services numériques (DSA)¹². L'article 4 de la loi interdit aux influenceurs de réaliser la promotion de certains produits et services financiers, notamment les contrats financiers risqués ou la fourniture de services sur crypto-actifs, par des acteurs n'ayant ni

le statut de prestataire de services sur actifs numériques (PSAN), ni celui de prestataire de services sur crypto-actifs (PSCA). Au cours de sa veille, l'AMF a pu observer certaines dérives d'influenceurs dont l'audience varie entre 10 000 et 2 000 000 d'abonnés qui font la promotion d'une plateforme de *trading* de crypto-actifs non autorisée à fournir ses services sur le territoire français. Pour ce faire, ils mettent à disposition dans leurs publications des liens de parrainage accompagnés d'un code promotionnel offrant un bonus ou des réductions de frais de transaction.

L'AMF coopère étroitement avec les services de la Direction générale de la Concurrence, de la Consommation et de la Répression des fraudes (DGCCRF) pour la mise en application de cette loi. En 2025, elle lui a notamment transmis 14 signalements afin de l'alerter sur des mauvaises pratiques de certains influenceurs aux fins d'ouverture d'enquête. Le 10 décembre dernier, l'AMF et la DGCCRF ont officialisé cette collaboration de longue date par la signature d'un protocole de coopération accompagné d'un programme d'action. Le protocole définit les modalités de coopération entre les autorités (échange de renseignements, *task force* nationale de lutte contre les arnaques économiques, actions de formation, de sensibilisation et de communication, organisation des réunions bilatérales).

Dans le cadre de son partenariat avec l'Autorité de régulation professionnelle de la publicité (ARPP) signé en 2011 et mis à jour en 2022, l'AMF a été amenée à alerter à différentes reprises l'ARPP sur des publicités relatives à des offres de produits ou de services financiers jugées problématiques. L'AMF et l'ARPP ont également mis à jour

(10) Loi n° 2023-451 du 9 juin 2023 visant à encadrer l'influence commerciale et à lutter contre les dérives des influenceurs sur les réseaux sociaux.

(11) Règlement (UE) 2023/1114 sur les marchés de crypto-actifs, dit règlement MiCA.

(12) Règlement UE 2022/2065 du Parlement européen et du Conseil du 19 octobre 2022 relatif à un marché unique des services numériques, dit règlement DSA.

en avril 2025 le module du certificat de l'influence responsable dédié à la publicité financière afin d'y intégrer les évolutions liées au règlement européen MiCA. Fin 2025, 97 influenceurs ont validé ce module.

Le sujet de l'influence responsable est le fait de tous, y compris des plateformes elles-mêmes. C'est pourquoi, en mai 2025, l'ESMA a encouragé plusieurs plateformes digitales (X, Meta, TikTok, Alphabet, Telegram, Snap, Amazon, Apple, Google et Reddit) à prendre des mesures proactives afin d'empêcher la promotion de services financiers non autorisés. Cette démarche fait écho à l'initiative lancée peu de temps avant par l'OICV qui soulignait le caractère mondial des préjudices en ligne liés aux manquements financiers. L'OICV a également fait évoluer son portail d'alerte devenu I-SCAN, un portail unique d'accès aux listes noires de 150 régulateurs. De son côté, l'AMF a initié plusieurs prises de contact avec les principales plateformes et poursuit ses efforts en 2026 avec ces acteurs devenus incontournables dans la promotion de produits et services financiers afin de mieux lutter contre la fraude à l'investissement en ligne.

Des visites mystère pour évaluer les parcours clients et les pratiques commerciales sur mobile

À l'aune de la digitalisation des services financiers, les moyens d'investissement évoluent rapidement, permettant aux investisseurs de réaliser des opérations en quelques clics, grâce à des applications mobiles. Entre novembre 2024 et janvier 2025, l'AMF a mené des visites mystère auprès de 14 prestataires de services d'investissement, proposant leurs services sur mobile, afin d'évaluer les parcours clients et les pratiques commerciales du point de vue de l'investisseur. Les objectifs poursuivis étaient, dans un premier temps, d'observer l'information fournie au client en amont de sa prise de décision, puis, dans un deuxième

temps, d'observer dans quelle mesure les acteurs incitent à l'investissement par l'intermédiaire de leviers marketing.

Les résultats de cette étude mettent en avant plusieurs constats :

- les parcours sur mobile sont généralement fluides, avec des ouvertures de comptes souvent rapides et des souscriptions d'instruments financiers pouvant être réalisées pour la majorité des établissements en moins de dix clics. Cette rapidité est rendue possible par l'usage de différentes solutions numériques afin d'optimiser le parcours d'entrée en relation. Cette rapidité améliore l'expérience utilisateur mais peut également réduire le temps de réflexion avant l'investissement ;
- en matière d'informations réglementaires, la majorité des établissements respectent la mise à disposition de la documentation obligatoire. Néanmoins, certains documents sont fournis en langue étrangère, et l'information sur les coûts totaux ou sur la nature des instruments financiers peut être considérée comme insuffisante ou ambiguë chez certains d'entre eux ;
- concernant les pratiques commerciales, certains établissements adoptent une approche sobre, tandis que d'autres sollicitent activement leurs clients via des notifications, des promotions, des mécanismes proches des jeux vidéo ou encore en mettant à disposition des fonctions communautaires, pouvant influencer les décisions d'investissement ;
- enfin, l'accompagnement pédagogique reste inégal. Certaines applications mettent à disposition des tutoriels, des webinaires et des FAQ, alors que d'autres fournissent de l'information fragmentaire, limitant la compréhension des risques et des enjeux associés.

Suivre les problématiques liées au transfert de PEA entre établissements

Le suivi des pratiques de place

En 2022, à la suite de remontées d'épargnants auprès d'EIS ainsi qu'à de nombreuses saisines de la médiation qui avaient conduit le médiateur de l'AMF à alerter le Collège, l'AMF avait créé un groupe de travail sur le plan d'épargne en actions (PEA). Dans la continuité des travaux engagés par ce groupe de travail, il avait été convenu de réaliser un suivi des pratiques de place pendant trois années afin de mesurer les améliorations concernant :

- la réduction des délais de transfert entre établissements ;
- la réduction des délais de blocage de l'arbitrage en cas de transfert ;
- le renforcement de l'information de la clientèle.

De 2023 à 2024, les indicateurs mesurés étaient satisfaisants et faisaient état d'une réduction régulière des délais de transfert entre établissements, et d'une meilleure

information de la clientèle. 97% des transferts ont été réalisés en moins d'un mois en 2025. Cette amélioration était observée également avec une baisse des saisines du médiateur de l'AMF sur ce sujet.

Au cours de l'année 2025, de nouveaux acteurs ont lancé des offres commerciales liées au PEA. L'AMF, en lien avec les acteurs concernés, sera donc particulièrement attentive au respect des propositions dégagées par le groupe de travail.

Une sanction prononcée en 2025 à l'encontre d'une banque d'investissement

En parallèle, l'AMF a engagé des actions répressives. En juillet 2025, la Commission des sanctions de l'AMF a sanctionné une banque d'investissement dont la succursale avait méconnu certaines obligations professionnelles dans le cadre de transferts de PEA (voir p. 143).

Épargne salariale : des salariés satisfaits, mais un besoin d'accompagnement persistant

Une enquête sur l'épargne salariale a été menée en janvier 2025 auprès d'un échantillon représentatif de 751 Français âgés de 18 ans et plus.

L'objectif était d'explorer la perception des salariés concernant les dispositifs d'épargne salariale (primes d'intéressement et de participation, abondement, plans d'épargne salariale, etc.). Les résultats indiquent que ces

dispositifs bénéficient d'un haut niveau de satisfaction auprès des salariés qui y voient un levier d'attractivité et de fidélisation. Ils sont 86% à les juger intéressants et 73% comme de bons placements et plus de la moitié à souligner leur impact positif sur la motivation et la fidélité.

Néanmoins, la connaissance des fonds et la maîtrise des choix d'investissement restent limitées : seuls 21% des salariés déclarent bien connaître les

options disponibles. Ainsi, 62% des bénéficiaires expriment un besoin d'accompagnement, particulièrement chez les moins de 50 ans.

Du côté des entreprises, près de la moitié des petites entreprises ont déjà mis en place un dispositif d'épargne salariale, avant tout pour des raisons managériales (motivation des salariés, fidélisation, attractivité de l'entreprise).

Informer et sensibiliser les épargnants

« Les mystères d'Investipolis » de retour pour une deuxième saison

Dans le cadre de sa stratégie d'éducation financière à destination des jeunes investisseurs, l'AMF a rouvert les portes d'Investipolis, « la ville où tout est possible lorsque l'on souhaite investir » (voir rapport annuel 2024, page 41). La deuxième édition de la campagne « Les mystères d'Investipolis », avait pour objectif d'aider les jeunes investisseurs à mieux se connaître et prendre conscience des biais comportementaux qui peuvent influencer leurs décisions d'investissement plus ou moins consciemment. Dans cette campagne, le héros, toujours guidé par le personnage mentor de « la pilote », était confronté à quatre biais principaux : le biais de mimétisme (ou comportement moutonnier), l'illusion de contrôle, l'illusion de connaissance et le biais de confirmation. Diffusée sur les principaux réseaux sociaux utilisés par les jeunes pour s'informer, cette initiative pédagogique a réalisé 43 millions d'impressions.

Le mini-site <https://nouveauxinvestisseurs.amf-france.org/> reste un point d'entrée pour les jeunes investisseurs tout au long de l'année.

405 nouveaux noms inscrits sur les listes noires de l'AMF

En 2025, l'AMF a ajouté 405 nouveaux noms (URL ou e-mails) sur sa liste noire. La plupart de ces ajouts concernent des acteurs proposant illégalement des crypto-actifs ou des dérivés sur crypto-actifs sur le territoire français. Les escrocs continuent d'usurper massivement des acteurs régulés français ou européens. L'AMF n'est pas épargnée par ce phénomène puisque sur les 215 usurpations d'identité relevées, 59 la concernaient directement. Les épargnants indiquent être contactés par un « agent »

de l'AMF chargé de les aider à recouvrer les sommes perdues sur des plateformes d'investissement frauduleuses. Le 3 février 2025, l'AMF a appelé les épargnants à la vigilance face aux appels de personnes se faisant passer pour ses collaborateurs. Elle a rappelé qu'elle ne contacte jamais de sa propre initiative les épargnants par téléphone ou messagerie privée et ne donne pas rendez-vous dans ses locaux.

L'appel de l'AMF à la vigilance face aux « bons plans » boursiers proposés sur les messageries privées

À la suite d'alertes reçues d'épargnants, l'AMF a mis en garde le public, le 19 septembre 2025, contre des incitations à investir dans des actions prétendument très rentables, diffusées sur des groupes privés de messagerie, qui présentent les caractéristiques de la pratique frauduleuse dite de « la bouilloire ». Cette pratique consiste à organiser des achats massifs d'actions pour faire monter les cours et empocher des plus-values au détriment des épargnants.

L'AMF inscrit régulièrement de fausses plateformes de *trading* sur sa liste noire. Malgré cela, certaines restent actives. L'AMF a dû effectuer une mise en garde nominative le 7 janvier 2025 à l'encontre de la plateforme Livaxxen qui continuait à faire l'objet de nombreuses réclamations d'épargnants.

Aider à la résolution des différends

En 2025, les demandes de médiation ont connu, une nouvelle fois, une très forte hausse (+37 % par rapport à 2024).

Le nombre de recommandations du médiateur a augmenté de 25 % par rapport à 2024, s'établissant à 888 propositions d'avis. Le stock de dossiers en instruction au 31 décembre 2025 a également fortement augmenté, avec 694 dossiers.

S'agissant des thématiques, il faut souligner :

- la forte hausse des dossiers liés aux PEA, +140 %, et en particulier de leurs transferts d'un établissement à un autre (74 % des dossiers) ;
- la forte hausse des dossiers liés au financement participatif immobilier. Les projets financés sont confrontés au risque de défaut des programmes de promotion immobilière (voir p. 108) ;
- le nombre toujours important de dossiers liés aux SCPI, qui reflètent les difficultés rencontrées par les associés, liées au retrait de leurs parts ;
- l'épargne salariale pour laquelle la médiation reste très sollicitée.

Le Journal de bord du médiateur reste un outil très utile pour diffuser chaque mois l'analyse du médiateur sur des cas concrets (épargne salariale, PEA, ordres de bourse, SCPI, etc.) et en tirer des leçons, à destination des professionnels comme des particuliers.

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

La médiation de l'AMF est un service public gratuit qui favorise la résolution des litiges financiers à l'amiable. Tout consommateur a, en effet, le droit de recourir gratuitement à un médiateur de la consommation, au sens du titre I^{er} du livre VI du code de la consommation.

Le médiateur de l'AMF peut être saisi d'un litige entrant dans le champ de compétences de l'AMF, lorsque ce litige concerne un professionnel et son client personne morale (société, association, caisse de retraite), qui n'agit pas à des fins professionnelles mais en tant qu'investisseur.

Les textes ont également prévu la possibilité de mettre en place des conventions entre le médiateur de l'AMF et des médiateurs conventionnels en mesure de traiter des médiations pour des litiges financiers. Lorsqu'une telle convention a été signée, le client d'un établissement a la possibilité de choisir, de façon définitive, de saisir le médiateur de l'établissement ou le médiateur de l'AMF. Ce dernier préconise, lorsque la réclamation lui paraît fondée, une solution amiable, en droit et en équité, dans les meilleures conditions d'efficacité possibles.

Une recommandation du médiateur favorable à l'épargnant et acceptée par les deux parties prend la forme d'une régularisation ou d'une indemnisation, totale ou partielle, de la perte subie, sans reconnaissance d'une quelconque responsabilité par le professionnel.

Les chiffres 2025 de la médiation

3 010
demandes de médiation reçues

53 %
entrant dans le champ de
compétences de l'AMF

2 772
dossiers traités



3 questions au médiateur de l'AMF

Comment la médiation contribue-t-elle à faire évoluer les pratiques ? Quelles sont les tendances ? Le nouveau médiateur de l'AMF, Rémi Bouchez, répond à nos questions.

Vous avez été nommé médiateur à compter du 1^{er} décembre 2025. Certains aspects de cette fonction vous ont-ils surpris ?

C'est une tâche passionnante, au plus près des préoccupations concrètes et actuelles des épargnants et des investisseurs, avec des questions qui se rattachent à quelques grandes thématiques et parfois se ressemblent mais qui ne se présentent jamais exactement dans les mêmes termes. Tout l'enjeu de la médiation – tout son intérêt aussi – est de rechercher dans chaque dossier une solution sur mesure et d'amener les parties à l'accepter.

J'en avais été prévenu par Marielle Cohen-Branche, à qui j'ai succédé, mais il en résulte une forte et constante pression sur le médiateur et sur son équipe, car le nombre de demandes de médiation à traiter ne cesse d'augmenter, et chacune nécessite un travail spécifique.

Je suis frappé aussi par la possibilité, que nous utilisons, de parfois faire

un pas de côté par rapport à la stricte application des règles et procédures, lorsque la situation l'appelle pour de fortes raisons d'équité, et de recommander une solution dérogatoire tenant compte de circonstances particulières. C'est un aspect très nouveau pour moi.

En quoi la médiation peut-elle contribuer à faire évoluer les pratiques des professionnels ?

Cela m'avait aussi été dit, mais j'ai déjà eu l'occasion de le vérifier. Le « Journal de bord » retrace chaque mois une affaire, anonymisée bien sûr, dont des leçons générales peuvent être tirées tant par les épargnants que par les professionnels. Plusieurs grands opérateurs m'ont déjà indiqué qu'au-delà de ces dossiers du mois rendus publics et des développements qui figurent dans le rapport annuel du médiateur, les avis du médiateur reçus dans chacune des affaires les concernant sont étudiés par leurs services juridiques et de conformité pour tirer d'éventuelles améliorations des

dispositifs. Cela s'est déjà produit pour plusieurs avis que j'ai rendus.

Quelles sont les tendances récentes que vous constatez ?

Le nombre de demandes a fortement augmenté en 2025, pour dépasser les 3 000, soit +37 % par rapport à 2024, et cette tendance ne semble pas se ralentir en 2026. Il n'est pas facile de l'expliquer, mais je constate que d'autres médiateurs, comme celui de l'assurance, sont confrontés à une même évolution.

Les thèmes que nous rencontrons le plus concernent : les transferts de plans d'épargne en actions, en très forte augmentation ; l'épargne salariale, qui monte également, avec beaucoup de questions liées aux possibilités de déblocage anticipé ; et, dans la continuité de l'année 2024, les SCPI et le financement participatif immobilier en raison des difficultés rencontrées par le marché immobilier depuis 2023. Mais nous traitons aussi de bien d'autres sujets, comme l'exécution des ordres de bourse.

Promouvoir une finance plus durable

Dans une période de simplification, indispensable, des normes européennes en matière de finance durable, l'approche de l'AMF a été claire : simplifier sans renoncer aux objectifs fondamentaux. L'Autorité a également tiré les enseignements des informations publiées en matière de gouvernance des sociétés cotées et a encouragé les bonnes pratiques en matière de finance durable dans les sociétés de gestion et chez les prestataires de services d'investissement.

Simplifier le cadre et accompagner les acteurs avec pragmatisme

Vers un cadre réglementaire simplifié et proportionné

L'année 2025 a constitué une étape importante dans la mise en œuvre du cadre européen de la finance durable, dans un contexte d'évolutions législatives visant à simplifier et à proportionner les obligations de reporting des entreprises, notamment à travers le paquet Omnibus comportant une révision de la directive européenne sur le reporting de durabilité des entreprises (*Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD*) et la révision des obligations de reporting liées à la Taxonomie européenne.

L'AMF, qui appelait de longue date ces ajustements, a répondu en 2025 aux différentes consultations publiques européennes sur ce thème. Elle se félicite des avancées rapides obtenues au niveau européen. En particulier, la publication, en décembre 2025, de projets de normes de reporting simplifiées par

l'EFRAG (dites normes ESRS), réduisant les exigences de reporting tout en préservant les informations essentielles, notamment en matière de transition climatique, constitue une avancée importante.

L'AMF a publié en octobre 2025 une étude sur les premiers états de durabilité des sociétés cotées identifiant les bonnes pratiques et les difficultés rencontrées. Cette étude portait principalement sur les informations générales à publier dans les états de durabilité, les informations liées au climat et aux salariés de l'entreprise.

Ces travaux ont mis en évidence des progrès notables sur le reporting de durabilité des entreprises avec la première application de la directive CSRD, en particulier sur l'analyse de matérialité et la comparabilité des informations climatiques. L'AMF a également identifié plusieurs axes d'amélioration, notamment concernant l'analyse



de la chaîne de valeur des entreprises, la quantification des ressources financières allouées aux efforts de transition et le manque d'harmonisation des reportings.

Cette étude a notamment permis à l'AMF de contribuer activement aux réflexions menées tant aux niveaux français qu'euro-péen sur la révision des normes européennes de reporting de durabilité (*European Sustainability Reporting Standards, ESRS*). Ces réflexions se sont poursuivies au sein de ses commissions consultatives. L'AMF a ainsi pu faire valoir ses positions dans le cadre du travail de place mené par l'Autorité des normes comptables (ANC).

L'approche de l'AMF dans l'accompagnement des émetteurs

Dans ce cadre transitoire, l'AMF a poursuivi en 2025 une approche pragmatique et pédagogique de la supervision, afin

d'accompagner les émetteurs dans leur première année de publication des états de durabilité. Plus de 200 rapports ont été publiés par les émetteurs français concernés. Dans le cadre de sa mission de supervision, l'AMF a conduit des analyses ciblées sur 20 % de ces premiers reportings durant cette période, conformément à l'objectif assigné pour 2025, et a émis des premières recommandations auprès des émetteurs.

En 2026, l'AMF entend maintenir cette stratégie d'accompagnement sur les états de durabilité 2025, en adaptant sa supervision aux évolutions à venir du cadre CSRD et de la taxonomie européenne. Elle concentrera ses attentes sur les enjeux clés du reporting de durabilité, avec une attention particulière portée aux informations relatives à la transition climatique, afin de concilier exigence de transparence, proportionnalité des obligations et utilité de l'information pour les investisseurs.

Étude sur les premiers états de durabilité CSRD



Réponse de l'AMF à la consultation de la Commission européenne sur le reporting Taxonomie



Réponse de l'AMF à la consultation de l'EFRAG sur les normes de reporting ESRS



Tirer les enseignements des informations publiées en matière de gouvernance des sociétés cotées

L'AMF a publié, le 12 décembre 2025, son rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, fondé sur l'information publiée par les sociétés ayant leur siège statutaire en France et cotées sur un marché réglementé. Chaque année, ce rapport identifie les évolutions récentes en matière de gouvernance et de rémunération, dresse des constats à partir des publications des émetteurs et présente les enseignements tirés des informations rendues publiques par les conseillers en vote. Sur la base de ces constats, l'AMF peut émettre de nouvelles recommandations pour renforcer la qualité de l'information publiée par les émetteurs, identifier de bonnes et mauvaises pratiques, et adresser aux organisations représentatives des émetteurs, en charge d'élaborer les codes de gouvernement d'entreprise, ou des pistes destinées à faire évoluer le cadre applicable.

Zoom sur la transparence des processus de succession des principaux dirigeants

L'édition 2025 de ce rapport comporte une étude thématique sur la transparence des processus de succession des principaux dirigeants, étape clé de la vie d'une entreprise. L'étude rappelle que l'établissement et la mise en œuvre d'un plan de succession constituent une information essentielle pour le marché, de nature à renforcer la confiance des parties prenantes sur la capacité de l'entreprise à anticiper l'avenir de sa gouvernance et à faire face à des situations imprévisibles. Elle souligne l'importance pour les émetteurs de concilier l'exigence fondamentale d'information du marché et

le respect de la confidentialité nécessaire à la préservation des intérêts des entreprises et des personnes concernées. L'AMF a analysé l'information fournie au marché sur l'établissement et la mise en œuvre de plans de succession par 53 sociétés cotées françaises (35 du CAC 40 et 18 du SBF 120). 47 % d'entre elles ont communiqué, entre le 1^{er} juillet 2024 et le 30 juin 2025, sur la mise en œuvre du processus de succession d'au moins un de leurs principaux dirigeants. L'étude met en évidence des bonnes et des mauvaises pratiques :

- l'établissement de plans de succession des dirigeants constitue l'une des missions essentielles du conseil d'administration ou de surveillance d'une société et l'une des principales fonctions du comité des nominations. Pour quatre sociétés de l'échantillon, le conseil a confié cette mission ou sa mise en œuvre à un comité *ad hoc*. Dans un tel cas, l'AMF recommande aux sociétés de fournir des informations sur la composition de ce comité et sur la proportion de membres indépendants. Elle invite les organisations représentatives des émetteurs à s'interroger sur la nature des informations à fournir quant à la composition de ce comité ;
- dans le cas où le président du conseil n'est pas indépendant, l'AMF recommande aux sociétés de s'interroger, parmi les moyens mis en œuvre pour assurer l'équilibre des pouvoirs, sur l'opportunité d'impliquer l'administrateur référent ou un administrateur indépendant dans l'établissement et la revue des plans de succession. L'AMF identifie comme bonne pratique le fait d'organiser, chaque année,

au moins une session du conseil ou du comité sans la présence des dirigeants exécutifs au sujet de l'établissement, de la revue et, le cas échéant, de la mise en œuvre du plan de succession ;

- l'AMF relève une disparité importante des pratiques s'agissant de la période de référence retenue pour la fixation du montant maximal de l'indemnité de départ. Aussi, elle invite l'AFEP, le MEDEF et le Haut Comité de gouvernement d'entreprise (HCGE) à une clarification de la portée de la recommandation du code AFEP-MEDEF selon laquelle « l'indemnité de départ ne doit pas excéder, le cas échéant, deux ans de rémunération (fixe et variable annuelle) », afin de préciser les informations à fournir sur la période de référence retenue par les émetteurs ;
- comme en 2024, l'AMF observe que certaines sociétés recourent à des éléments de rémunération « hybrides », qui empruntent des caractéristiques à la fois aux rémunérations exceptionnelles, aux indemnités de prise de fonctions, ou encore aux rémunérations variables à long terme ;
- par ailleurs, l'AMF observe que trois émetteurs de l'échantillon ne respectent pas les exigences du code AFEP-MEDEF sur les indemnités de départ ou de prise de fonctions des dirigeants.

Au-delà de cette étude, l'AMF constate des progrès en matière de transparence sur l'application des règles de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants, d'évaluation du conseil et de tenue de sessions sans la présence des dirigeants.

L'indépendance des administrateurs reste un point d'attention

L'indépendance des administrateurs reste cependant un point d'attention : cette année encore, plusieurs sociétés écartent un ou plusieurs des critères d'indépendance fixés par le code AFEP-MEDEF sans apporter d'explication circonstanciée, notamment en présence de mandats intragroupe ou excédant douze ans. L'AMF invite l'AFEP, le MEDEF et le HCGE à clarifier la portée du critère d'indépendance relatif à l'ancienneté du mandat et à préciser si le conseil doit également prendre en compte les années au cours desquelles le mandataire social a assisté au conseil et participé aux délibérations, par exemple en tant que censeur ou représentant permanent d'un administrateur personne morale.

Le rappel de l'AMF sur les modifications des conditions de performance

Pour une société, la mise en œuvre d'une clause d'ajustement des conditions de performance modifie le calcul de certains éléments de rémunération prévus dans la politique de rémunération approuvée par les actionnaires et peut remettre en cause le caractère exigeant de ces conditions. L'AMF rappelle que, selon le code AFEP-MEDEF, les sociétés doivent rendre publique toute modification des conditions de performance et veiller à « *maintenir l'alignement des intérêts des actionnaires et des bénéficiaires* », l'activation de ces clauses intervenant le plus souvent en faveur d'un assouplissement des critères.

Encourager les bonnes pratiques grâce aux enseignements des contrôles SPOT

L'AMF a finalisé, en 2025, deux synthèses portant sur les résultats des contrôles SPOT (supervision des pratiques opérationnelle et thématique) menés en 2024 en matière de finance durable, l'un dans le secteur de la gestion d'actifs et l'autre dans le domaine du conseil exercé par les prestataires de services d'investissement.

Les politiques de vote et d'engagement actionnarial au sein des sociétés de gestion : des pratiques satisfaisantes, mais perfectibles

À l'occasion d'une campagne SPOT menée auprès de cinq établissements, l'AMF a examiné le dispositif de vote et d'engagement actionnarial, l'information mise à la disposition des investisseurs, ainsi que le contrôle interne associé.

Dans le cadre de leur politique d'engagement, les sociétés de gestion ont pris des engagements collaboratifs ou individuels. Dans ce dernier cas, il peut s'agir d'établir un dialogue proactif régulier avec ces entreprises et/ou de fixer des objectifs de progrès propres à chacune d'elles. L'AMF a relevé une bonne pratique consistant à établir un processus transparent d'escalade adapté à la stratégie de gestion, doté de règles de déclenchement claires. Ce dispositif permet d'adapter ses actions, dans l'hypothèse où l'entreprise dans laquelle le fonds a investi est réticente à faire évoluer ses pratiques, ou si les progrès attendus sont jugés insuffisants.

Dans la mise en œuvre de leur politique de vote, quatre sociétés de gestion contrôlées font appel à des prestataires pour l'analyse des résolutions soumises à l'assemblée générale des sociétés cotées en portefeuille,



Pour permettre aux professionnels de mieux appréhender la réglementation et leurs obligations, nous avons organisé un webinar en décembre 2025 afin de partager les enseignements de la campagne SPOT sur les politiques de vote et d'engagement actionnarial. Environ 230 représentants d'acteurs de la place ont participé à ce webinar. 97% des répondants au questionnaire de satisfaction envoyé à l'issue de ce webinar l'ont trouvé utile.

BRUNO BURESI
Direction des contrôles

la fourniture de recommandations de vote personnalisées ou l'exercice même des droits de vote par procuration. À cet égard, l'AMF a constaté le caractère très concentré du secteur du conseil en vote, qui peut compliquer la capacité des établissements à mettre en concurrence leur prestataire. Les décisions de vote doivent être prises en cohérence avec la politique de vote, ce qui nécessite un suivi et un contrôle par les sociétés de gestion. L'AMF a identifié, parmi les bonnes pratiques, le fait de conserver une trace des votes en contradiction avec la politique de vote applicable ou avec les recommandations émises par le prestataire, ainsi que de justifier les écarts significatifs et récurrents.

En matière d'information des porteurs, chacune des sociétés de gestion du panel publie sur son site internet sa politique de vote et d'engagement, ainsi qu'un rapport annuel en la matière. La communication sur les votes est essentiellement statistique. L'AMF encourage les sociétés de gestion à une information plus détaillée sur certaines résolutions pour illustrer la mise en œuvre de la politique d'engagement sur les trois piliers environnement, social et gouvernance. Parmi les mauvaises pratiques identifiées, l'AMF relève le fait de ne pas inclure, dans le rapport d'engagement, une analyse de l'impact des votes et des résultats de la démarche d'engagement sur la stratégie ou la gouvernance des sociétés en portefeuille.



Le webinaire organisé en décembre a été l'occasion de présenter les enseignements d'un contrôle classique conduit chez un teneur de comptes conservateur relatif au traitement des instructions de vote aux assemblées générales.

SANDRINE DUPONT
Direction des contrôles

La directive européenne Droits des actionnaires

Depuis la loi de sécurité financière adoptée en France en 2003, les sociétés de gestion ont l'obligation d'élaborer une politique de vote et de rendre compte de leurs pratiques en matière d'exercice des droits de vote attachés aux titres détenus par les véhicules gérés. Adoptée en mai 2017, la directive européenne Droits des actionnaires, dont l'objectif visait

à promouvoir l'engagement à long terme de ces derniers, a renforcé ces exigences. Outre la politique de vote, les sociétés de gestion sont tenues de rédiger une politique d'engagement actionnarial pour le compte des fonds et des mandats qu'elles gèrent, et de rendre compte aux investisseurs de sa mise en œuvre.

L'AMF constate que les sociétés de gestion adoptent, dans l'ensemble, des pratiques satisfaisantes. Néanmoins, des axes d'amélioration subsistent, notamment s'agissant de l'objet des résolutions votées lors des assemblées générales, lesquelles portent insuffisamment sur des sujets environnementaux et sociaux.

La prise en compte des préférences de durabilité dans le conseil fourni par les prestataires de services d'investissement : la mise en conformité des dispositifs s'accélère

Les analyses du contrôle SPOT ont porté sur les différentes étapes du service de conseil en investissement, depuis le questionnaire de connaissance client jusqu'à la déclaration d'adéquation du conseil fourni au profil de l'investisseur.

Afin de proposer à leurs clients des instruments financiers qui présentent des caractéristiques « durables », les distributeurs sont

fortement dépendants de leur conception par les producteurs (notamment les sociétés de gestion). Ce postulat semble simple mais certains établissements du panel proposaient peu voire aucun instrument répondant à certaines caractéristiques de durabilité.

Les cinq établissements du panel ont tous affiché la volonté de répondre aux attentes exprimées par leurs clients. Cette volonté s'est traduite par l'enrichissement progressif de leur gamme d'instruments financiers « durables ». Cette impulsion s'est parfois heurtée à différentes contraintes d'origines réglementaires et techniques. Le défi des distributeurs était de concevoir l'intégration des préférences de durabilité selon une approche holistique, sans ébranler les fondations fragiles du dispositif d'adéquation « traditionnel ». La mission de contrôle s'est assurée du respect des engagements par les panélistes à l'égard de leur clientèle.

Dans le cadre de cet état des lieux, l'AMF a constaté d'importantes insuffisances dans le respect des exigences applicables. En parallèle, des bonnes pratiques ont pu être identifiées. Depuis l'année 2024, une accélération de la mise en conformité des dispositifs a été relevée puis réaffirmée après le passage de la mission de contrôle.

La lutte contre l'écoblanchiment s'exerce également via des contrôles classiques

Dans le prolongement des travaux effectués par l'AMF sur les fonds à thématique durable qui avaient donné lieu à la publication d'une étude à vocation pédagogique en 2024, l'AMF a envoyé en 2025 une lettre de suite à une société de gestion contrôlée qui mettait en avant un discours inexact et trompeur dans sa documentation commerciale. Il lui a été demandé de mettre en place une communication plus adaptée et de documenter l'éligibilité des investissements réalisés, en cohérence avec l'objectif et la stratégie d'investissement définis dans le prospectus des fonds concernés.

Qu'est-ce que la prise en compte des préférences des clients en matière de durabilité ?

Depuis le 2 août 2022, le règlement délégué (UE) 2017/565 impose la prise en compte dans le parcours investisseur des éventuelles préférences des clients en matière de durabilité. Ces préférences sont déterminées selon trois axes :

- la part de l'investissement que le client souhaite voir investie dans des activités considérées comme durables sur le plan environnemental par la classification européenne « Taxonomie » ;
- la part de l'investissement que le client souhaite voir investie dans des « investissements durables » au sens du règlement européen sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (SFDR) ;
- les « principales incidences négatives » privilégiées par le client.

Accompagner l'innovation

Offrir à la Place financière un cadre propice à une finance innovante, à l'heure de l'intelligence artificielle, c'est l'objectif que l'AMF a continué de poursuivre en 2025. L'Autorité a également instruit les premières demandes d'agrément relatives au Régime pilote et a accompagné les acteurs concernés par le règlement européen sur les marchés de crypto-actifs (MiCA).

Offrir un cadre exigeant et lisible, protecteur et favorable à l'expérimentation en Europe

La poursuite des travaux de l'AMF aux côtés de ses homologues européens

En 2025, l'AMF a poursuivi ses travaux visant à accompagner le développement des innovations technologiques dans le domaine des marchés financiers, en particulier celles fondées sur la *Distributed Ledger Technology* (DLT) et sur les crypto-actifs, dans le cadre des règlements Régime pilote¹³ et MiCA¹⁴.

Avec son homologue italien, la CONSOB, l'AMF a publié des propositions concrètes pour renforcer la compétitivité du régime pilote européen. Ces propositions visent à promouvoir un cadre d'expérimentation proportionné, permettant l'émergence de nouveaux modèles tout en garantissant la protection des investisseurs et l'intégrité des marchés.

L'AMF a notamment mis en avant la nécessité d'assouplir certaines conditions d'accès au Régime pilote, d'élargir le périmètre des instruments financiers éligibles et de renforcer l'articulation entre infrastructures de marché traditionnelles et infrastructures reposant sur la DLT. Elle a également souligné l'importance d'une visibilité accrue sur la durée et les perspectives d'évolution du régime, afin de sécuriser les projets portés par les acteurs de marché.

Parallèlement, dans le cadre des réflexions relatives à l'évolution du règlement MiCA, l'AMF, avec ses homologues italien (CONSOB) et autrichien (FMA), a soutenu des ajustements visant à renforcer la cohérence et l'efficacité du cadre européen applicable aux crypto-actifs. Ces propositions portent notamment sur la supervision des acteurs présentant une dimension significative à l'échelle européenne, la résilience opérationnelle et la simplification

(13) Règlement européen 2022/858 sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués.

(14) Règlement européen 2023/1114 sur les marchés de crypto-actifs.

Les réflexions menées sur la certification des automates exécuteurs de clauses (*smart contracts*)

En 2025, l'AMF et l'ACPR ont publié un rapport de consultation* présentant les conclusions du groupe de travail AMF-ACPR sur la certification des contrats qui, grâce à la technologie *blockchain*, s'exécute automatiquement lorsque les clauses préalablement définies sont remplies (*smart contracts*). Lancé en janvier 2024, ce groupe a eu pour mission d'examiner la question de la certification des *smart contracts*, identifiée comme un enjeu clé par les deux autorités dans leurs papiers de discussion respectifs sur la finance décentralisée (DeFi) publiés en 2023.

Le groupe de travail s'est réuni tout au long de l'année 2024 et a rassemblé des représentants du secteur de la DeFi[†], de la finance traditionnelle, des associations, du monde académique, des cabinets d'audit et des autorités publiques. Les travaux se sont structurés en trois phases. La première phase a permis de dégager plusieurs standards en matière de sécurité, de gouvernance et de conformité des *smart contracts*. La deuxième a identifié les rôles et méthodes applicables à un processus d'audit de *smart contracts*, tandis que la troisième a permis de faire émerger trois options possibles pour un cadre de certification des *smart contracts* : une certification optionnelle, une certification obligatoire, ou une certification obligatoire assortie de mesures de proportionnalité.

Les réponses recueillies à l'issue de la consultation publique sur le rapport ont globalement salué la démarche et la qualité des travaux, perçus comme fournissant un socle structurant pour les réflexions sur un encadrement des *smart contracts* dans le contexte de la DeFi. Les contributeurs ont également soutenu l'approche équilibrée proposée, articulant risques et opportunités, tout en appelant à approfondir certains aspects, comme la prise en compte de la diversité des écosystèmes et standards de *blockchains*, et les questions liées au périmètre et à la durée d'une éventuelle certification des *smart contracts*.

* Lire le rapport : aqp.fr/rapport-acpr-amf

** Se posant en alternative aux services financiers traditionnels, la DeFi consiste à fournir des services financiers sur crypto-actifs, et ce, théoriquement, sans recourir aux intermédiaires financiers traditionnels, grâce à l'opération de protocoles *blockchain* techniquement décentralisés.

des procédures de notification des livres blancs, dans un objectif de lisibilité et de sécurité pour les investisseurs.

L'ensemble de ces travaux illustre l'engagement de l'AMF en faveur d'une régulation européenne capable d'accompagner l'innovation tout en préservant la stabilité et la confiance dans les marchés financiers.

L'adaptation de la doctrine de l'AMF pour tenir compte de l'essor des crypto-actifs

Dans le contexte de l'entrée en application du règlement européen sur les marchés de crypto-actifs (MiCA), et compte tenu de l'intérêt des investisseurs pour les crypto-actifs détenus en direct ou en tant que sous-jacents de produits financiers, l'AMF a actualisé sa doctrine pour prendre en compte l'émergence en Europe de produits structurés indexés sur des crypto-actifs et permettre aux crypto-actifs qui respectent certaines conditions de ne plus être considérés comme sous-jacents présentant un caractère inhabituel pour une clientèle non professionnelle et donc servir de supports à des titres de créance complexes (*Exchange-Traded Notes* ou ETN) et être commercialisés sans avertissement dissuasif.

La doctrine intègre quatre conditions cumulatives qui portent sur la qualité et la liquidité des crypto-actifs sous-jacents, l'absence d'effet de levier ou de composante discrétionnaire dans la structure du produit, l'exposition directe ou via des entités régulées aux crypto-actifs, et la conservation sécurisée des actifs par un prestataire autorisé sous MiCA.

Les titres de créance complexes indexés sur des crypto-actifs demeurent soumis aux règles de protection des investisseurs prévues par la réglementation MiFID 2, notamment la définition d'un marché cible et l'adéquation au profil des clients. L'AMF souligne que ces instruments restent des produits complexes, susceptibles de fortes variations de valeur.

Des échanges réguliers avec l'industrie

En 2025, l'AMF a continué à échanger avec l'industrie sur les sujets relatifs à l'innovation financière.

Les Ateliers de l'innovation

L'AMF a organisé deux sessions de ses Ateliers de l'innovation. Cette instance, créée en 2024, réunit des membres du Collège et du Comex de l'AMF et des intervenants externes provenant d'établissements privés et d'institutions publiques, afin de présenter leurs points de vue et leurs retours d'expérience sur une thématique choisie. En 2025, les thèmes abordés ont été l'ouverture des données financières (*open finance*), ainsi que les risques cyber et la dépendance des acteurs financiers à des prestataires tiers informatiques.

Le Forum Fintech

L'AMF a coorganisé avec l'ACPR l'édition 2025 du Forum Fintech. Cet événement annuel permet de regrouper tous les acteurs de l'écosystème financier innovant pour échanger sur les actualités réglementaires et nourrir le dialogue entre professionnels et autorités. Les tables rondes ont permis d'aborder l'informatique quantique et la souveraineté numérique. Les ateliers ont abordé les questions concrètes des fintech, sur les thèmes de MiCA, la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, le financement participatif, DORA et les services de paiement. Plus de 350 participants étaient présents lors de cet événement.



Une conférence internationale dédiée aux nouvelles frontières technologiques



Le 25 septembre 2025, l'AMF, en partenariat avec l'Association Europe Finances Régulations (AEFR), a organisé à Paris une conférence internationale consacrée aux nouvelles frontières technologiques et à leurs implications pour la stabilité financière.

Cette conférence a réuni des intervenants de premier plan issus du monde académique, d'institutions financières, de grandes entreprises technologiques et d'autorités de régulation homologues de l'AMF.

Les discussions ont permis d'examiner les opportunités et les défis associés à l'essor rapide de l'intelligence artificielle dans les services financiers. Le potentiel de ces technologies a été largement souligné, pour améliorer l'analyse financière, optimiser la gestion des portefeuilles ou encore renforcer les capacités

de gestion des risques grâce à l'exploitation de données à grande échelle.

Une large place a été donnée à l'informatique quantique et à ses implications potentielles pour la cybersécurité et la résilience opérationnelle du secteur financier. Si ces technologies pourraient à terme sensiblement renforcer les capacités de calcul et d'analyse de données, elles posent des défis significatifs notamment pour les systèmes de cryptographie sur lesquels reposent aujourd'hui les infrastructures financières. Dans ce contexte, la préparation dès à présent du secteur financier à ces évolutions technologiques est une priorité.

Par la richesse des échanges et la diversité des profils représentés, cette conférence a illustré la volonté de l'AMF de favoriser un dialogue ouvert et international sur les transformations technologiques qui façonnent le paysage financier. Elle a également confirmé l'importance de poursuivre les travaux entre autorités publiques, acteurs de marché et monde académique afin d'anticiper les évolutions en cours et d'adapter autant que de besoin les cadres de régulation et de supervision aux développements technologiques, dans une logique de pragmatisme et de soutien à l'innovation.



Régime pilote : instruire les premières demandes d'agrément

Le 13 octobre 2025, la société LISE SA a obtenu la première autorisation au titre du Régime pilote en France, afin d'exploiter un système de négociation et de règlement DLT (SNR DLT), à savoir une plateforme qui, grâce à la technologie des registres distribués, combine les activités de négociation et de post-négociation. L'AMF a instruit cette demande d'autorisation de manière conjointe avec les services de la Banque de France et de l'ACPR, autorité compétente pour délivrer l'autorisation. Parallèlement à cette demande d'autorisation, les autorités concernées ont également examiné la demande d'agrément de cette même société en qualité d'entreprise d'investissement, l'un des statuts requis pour gérer ce type de plateforme DLT. L'agrément d'entreprise d'investissement de LISE couvre les services de placement non garanti et d'exploitation de système multilatéral de négociation.

Le SNR DLT LISE (« *Lightning Stock Exchange* ») constitue la première infrastructure de marché unifiée en France permettant l'émission, l'enregistrement, le transfert et le stockage d'instruments financiers dits « tokenisés », c'est-à-dire inscrits dans un registre distribué (DLT). LISE se présente comme une nouvelle solution de financement pour les PME et les ETI, en leur offrant la possibilité d'émettre des titres financiers qui seront ensuite admis et négociés sur son SNR DLT. Du fait de sa technologie, cette plateforme DLT vise à réduire les coûts liés à une introduction en bourse et au maintien de cotation, et à permettre d'investir dans des titres tokenisés de PME via un accès direct à

la plateforme et avec un règlement-livraison instantané, 24 heures sur 24 et 7 jours sur 7. LISE utilise une *blockchain* privée, dont elle est seule détentrice des clés¹⁵. LISE n'admet que des actions inscrites dans la DLT, mais la négociation des titres s'effectue via un carnet d'ordres hors DLT suivant le principe de priorité prix/temps. LISE procède ensuite au règlement-livraison des actions tokenisées en temps réel, instantanément. À cette fin, comme prévu par le règlement Régime pilote, LISE bénéficie d'une dérogation spécifique aux dispositions du règlement CSDR afin d'effectuer le règlement de la partie espèces de la transaction en monnaie de banque commerciale tokenisée, des jetons numériques représentant les avoirs des clients en euros. L'ensemble de ces avoirs est détenu par LISE sur un compte de cantonnement ouvert auprès d'un établissement de crédit. Dans le cadre des exemptions permises par le Régime pilote aux exigences de MiFID 2, MiFIR et CSDR, LISE permet notamment l'admission directe d'investisseurs personnes physiques ou morales en qualité de membres de la plateforme. L'ESMA et l'Eurosystème ont été consultés sur les exemptions, ainsi que sur la DLT utilisée par LISE, et ont émis deux avis non contraignants assortis de recommandations. Les services de l'AMF, de la Banque de France et de l'ACPR ont mis en place le cadre de supervision de la plateforme DLT.

L'AMF poursuit par ailleurs l'instruction d'autres dossiers de candidature au titre du Régime pilote.

(15) Cela constitue de l'administration d'instruments financiers en DLT conformément à l'article R.211-4 du code monétaire et financier.

L'AMF récompensée par l'INATBA pour son approche innovante en matière de régulation des actifs numériques

En 2025, l'AMF a reçu une distinction de l'*International Association for Trusted Blockchain Applications* (INATBA), association créée en 2019 par la Commission européenne dans l'objectif de développer l'adoption de la *blockchain* et des technologies de registres distribués (DLT) auprès du grand public. L'INATBA a salué la qualité et le caractère innovant de l'approche de l'AMF en matière de régulation des actifs numériques. Cette reconnaissance internationale met en avant l'engagement de l'AMF en faveur d'un cadre réglementaire équilibré, conciliant protection des investisseurs et soutien au développement de l'innovation.

L'INATBA a particulièrement souligné la démarche globale et proactive adoptée par l'AMF pour accompagner les évolutions liées aux crypto-actifs et à la finance décentralisée. Cette approche repose sur un dialogue constant avec les acteurs du marché, une analyse prospective des nouveaux usages et modèles économiques, ainsi qu'une articulation étroite entre le cadre national et les évolutions réglementaires européennes.

Cette distinction salue les travaux menés par l'AMF sur la finance décentralisée. La publication en 2023 d'un document de discussion, suivie d'une large consultation en 2024, illustre la volonté de l'Autorité d'anticiper les enjeux

posés par les innovations technologiques tout en veillant à la protection des investisseurs et à l'intégrité des marchés financiers.

Cette récompense s'inscrit dans la continuité des actions engagées par l'AMF depuis la mise en place du cadre français applicable aux prestataires de services sur actifs numériques, puis avec l'entrée en vigueur du règlement européen sur les marchés de crypto-actifs (MiCA). Elle confirme le positionnement de l'AMF comme une autorité de référence dans l'accompagnement et l'encadrement de l'innovation liée aux actifs numériques, en France comme au niveau européen.

MiCA : accompagner les acteurs dans la période de transition

L'année 2025 a été marquée par le déploiement opérationnel du cadre instauré par le règlement européen sur les marchés de crypto-actifs, entré en application le 30 décembre 2024. Ce règlement établit un cadre harmonisé au niveau de l'Union européenne applicable aux activités d'offre au public et d'admission à la négociation de crypto-actifs, ainsi qu'à la fourniture de services sur crypto-actifs (PSCA).

Dans ce contexte, l'AMF a poursuivi l'accompagnement des acteurs concernés par la transition entre le cadre national antérieur issu de la loi du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises (dite « loi PACTE »), et le régime MiCA.

À ce titre, l'AMF a notamment :

- répondu aux sollicitations des acteurs portant sur l'interprétation et la mise en œuvre des nouvelles exigences réglementaires pour obtenir une autorisation en qualité de PSCA ;
- maintenu ses actions d'information et de pédagogie, notamment par la publication de contenus dédiés sur son site internet (tels que des formulaires en vue d'une demande d'autorisation PSCA ou un

communiqué sur la fin de la période de transition Pacte) et par la participation à des événements, tels que le Forum Fintech ;

- contribué aux échanges européens visant à favoriser une application cohérente et convergente du règlement.

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

Comprendre les usages et identifier les risques liés à l'utilisation de l'intelligence artificielle dans le secteur financier

En 2025, les travaux de l'AMF en matière d'innovation ont aussi porté sur les enjeux posés par les usages de l'intelligence artificielle (IA) au sein des marchés financiers. L'AMF a ainsi participé à plusieurs travaux menés aux échelons international et européen.

À l'international, l'AMF a contribué aux travaux menés par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), qui ont abouti, en mars 2025, à la publication d'un rapport sur les usages et les risques posés par l'IA au sein des marchés financiers mondiaux. Élaboré par la *Task Force* Fintech de l'OICV, ce rapport dresse un état des lieux des principales applications de l'IA dans le secteur financier, telles que le *trading* algorithmique, le *robo-advising*, l'analyse de données et la conformité réglementaire. Il met en lumière ses bénéfices potentiels en matière d'efficacité et de gestion des risques, tout en identifiant plusieurs enjeux majeurs, notamment la gouvernance des modèles, la qualité des données, les biais algorithmiques, la dépendance à des prestataires tiers et les interactions entre humains et

systèmes automatisés. Le rapport souligne la diversité des approches réglementaires et a été soumis à consultation.

Au niveau européen, en 2025, l'AMF a contribué à une enquête menée par l'ESMA, visant à obtenir une meilleure compréhension des usages de l'IA par les acteurs des marchés financiers européens, et à identifier les principales tendances et opportunités ainsi que les enjeux associés à ces usages. Les résultats pour les acteurs français ont été publiés sous la forme d'un rapport d'étude par l'AMF en février 2026. Ils montrent une adoption élevée par le marché français, en particulier pour des usages internes apportant des bénéfices opérationnels significatifs. Ces usages présentent aussi des risques de gouvernance, de dépendance technologique et de supervision.

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

Pour jouer pleinement son rôle de pilier de confiance, l'AMF doit être attentive à la bonne utilisation de ses ressources. En 2025, l'Autorité a continué d'adapter son organisation, de moderniser ses outils et d'être à l'écoute de ses publics afin de rester une autorité reconnue par les professionnels régulés et de conforter son attractivité en tant qu'employeur.

Poursuivre la transformation de l'AMF

Une autorité attentive au bon emploi de ses moyens et des compétences

En 2025, l'AMF a poursuivi le renforcement de ses procédures et de son organisation interne afin de gagner en efficacité, comme elle s'y était engagée à la suite du rapport de la Cour des comptes publié en 2024.

Elle a réorganisé plusieurs directions et a procédé à l'amélioration de l'efficacité de différents processus et modes de fonctionnement. En particulier, l'AMF a mis en place une nouvelle organisation des équipes administratives de support fonctionnel, dans un objectif de mutualisation et d'optimisation des ressources. Elle a structuré une nouvelle fonction de gestion des risques et de contrôle interne, renforcé ses moyens sur ses fonctions juridiques transverses en matière de marchés publics et de droit social.

Son département d'audit interne a été à nouveau certifié par l'Institut français de l'audit interne et du contrôle interne (IFACI), ce qui témoigne de la qualité de ses prestations et du respect des normes professionnelles en la matière.

Enfin, l'AMF a nommé un nouveau déontologue, dont les fonctions ont été élargies au rôle de référent alerte laïcité, égalité, violences sexuelles, sexistes et discriminations, qui constituent des sujets d'attention pour l'AMF.

Une autorité engagée dans le déploiement de l'intelligence artificielle

L'IA constitue aujourd'hui un levier majeur de transformation pour les autorités de supervision financière. Confrontée à l'augmentation continue des volumes de



données et à la complexification des marchés, l'AMF a progressivement intégré dans ses processus des technologies d'IA afin de renforcer l'efficacité de ses missions de surveillance, de supervision et de protection des épargnants, tout en conciliant innovation, sécurité et exigences de confiance.

ICY : structurer les capacités de traitement massif de données

La modernisation technologique de l'AMF s'est appuyée sur le programme ICY (pour *I see why*) 2016-2020, qui a permis de structurer des capacités avancées de traitement massif de données et d'automatisation. Ce programme a renforcé la détection des abus de marché grâce à des alertes en temps réel, à l'identification de comportements atypiques et à l'utilisation de techniques de *machine learning* pour mieux cibler les cas d'initiés ou de manipulation de marché.

Ces outils ont amélioré l'efficacité opérationnelle, notamment en réduisant le nombre de faux positifs et en optimisant l'allocation des ressources de supervision.

ICData : mettre en place une culture de l'utilisation de la donnée

Dans le prolongement, le programme ICData (2021-2024) a consolidé une véritable stratégie transverse autour de la donnée. Il a structuré la gouvernance, facilité l'accès centralisé aux données et favorisé l'émergence d'une culture commune indispensable au déploiement de l'IA à l'échelle de l'institution. Les directions opérationnelles constatent des gains significatifs de temps, une amélioration de la qualité des analyses, une réduction des tâches manuelles et une couverture renforcée des risques, en particulier sur les données volumineuses de marché et de gestion d'actifs.



Près de **330 utilisateurs** au sein de l'AMF ont eu recours à des outils de visualisation de données, en hausse de plus de 10 % par rapport à 2024

L'AMF a parallèlement diversifié ses cas d'usage d'IA « classique ». Dans le champ de la protection des épargnants, des outils spécialisés permettent de détecter efficacement près de 60 à 80 sites frauduleux par an et de filtrer automatiquement la grande majorité des spams, libérant ainsi du temps pour les dossiers à forte valeur ajoutée. Pour la surveillance des marchés, des techniques de traitement automatique du langage sont combinées aux données de marché, permettant une meilleure priorisation des alertes et une réduction de plus de la moitié des faux positifs. La supervision de la gestion d'actifs bénéficie également d'outils automatisés capables d'extraire et de structurer des milliers de documents réglementaires, renforçant la comparabilité et l'efficacité du contrôle, notamment en matière de finance durable. Les équipes d'enquête sont, quant à elles, soutenues par des outils d'*eDiscovery* intégrant apprentissage automatique, reconnaissance d'images et transcription automatisée.

Faire monter en compétences les équipes pour un usage du quotidien

Depuis 2024, l'AMF a engagé une démarche structurée articulée autour de l'acculturation des équipes à l'IA générative, d'expérimentations ciblées et d'une réflexion stratégique approfondie. Des formations et ateliers ont accompagné la montée en compétences, tandis que des démonstrations de faisabilité ont exploré la synthèse documentaire, l'analyse thématique ou l'usage d'assistants conversationnels. Une étude a permis d'identifier les cas d'usage à plus fort potentiel, tout en soulignant deux prérequis essentiels : la modernisation de l'environnement d'innovation et la structuration du patrimoine documentaire. Dans ce cadre, les exigences de confidentialité et de souveraineté des données demeurent centrales.

L'IA ne se substitue pas à l'expertise humaine : elle devient un outil d'appui au service des équipes de l'AMF. Forte de ces enseignements, l'Institution finalisera et déploiera sa feuille de route stratégique en matière d'IA, en s'appuyant sur les retours d'expérience internes et les dynamiques nationales et européennes.

Être une autorité attractive et responsable

De nouvelles mesures concernant la qualité de vie et les conditions de travail (QVCT)

Un avenant à l'accord QVCT a été négocié en 2025 portant sur la qualité de vie et les conditions de travail. Il comporte des mesures sur la gestion de la charge de travail (suivi et gestion de la charge des collaborateurs, régulation de la charge mentale, etc.), de la santé au travail (lutte contre la fatigue numérique et de troubles musculo-squelettiques, etc.), de la cohésion et du sens (mise en avant de travaux autour du collectif) et autour de la parentalité (charte de conciliation de vie professionnelle et vie de famille prévue pour 2026).

Formation : l'AMF attentive au développement des compétences

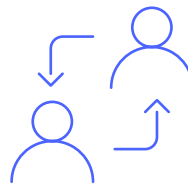
La formation professionnelle est l'un des principaux outils à la disposition de l'AMF pour offrir une trajectoire professionnelle dynamique à ses collaborateurs.

En 2025, elle a enrichi son offre traditionnelle de formations « cœur de métier » - notamment MiCA et DORA - et a mis un accent particulier sur l'usage de l'intelligence artificielle. Des formations et des ateliers dédiés à l'intelligence artificielle ont ainsi été proposés aux collaborateurs. Ils ont été plus de 250 à participer à des sessions portant sur la sensibilisation à l'IA, l'IA générative, les fondamentaux, la rédaction de *prompts* et les techniques avancées.

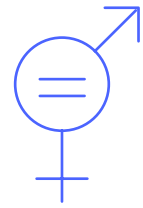




10 000
heures de
formation



55
mobilités
sur l'année (46%)



97/100
Index égalité
professionnelle
2025

En outre, afin de répondre à son objectif de lisibilité et de clarté des informations fournies aux investisseurs sur les produits financiers, une formation a été proposée aux collaborateurs sur le « langage clair » portant sur ce qui favorise ou non la lisibilité et l'intelligibilité de l'information sur les produits financiers.

Le renforcement de l'action de l'AMF en faveur de l'inclusion et de l'égalité des chances

Dans le cadre de sa politique handicap, l'AMF a renforcé en 2025 ses actions en faveur de l'inclusion et de l'égalité des chances.

Ses équipes ont ainsi participé pour la première fois à l'initiative nationale « DuoDay », le 20 novembre 2025.

Elle a également poursuivi sa collaboration avec l'association Tremplin Handicap, en valorisant le programme de *coaching BOOST*'heure, destiné à accompagner les talents au travers d'ateliers dédiés (préparation de CV, entraînement aux entretiens, etc.). Huit collaborateurs se sont engagés dans ce programme sur l'année 2025-2026.

L'AMF a également renforcé sa communication auprès de ses collaborateurs par le biais de la refonte de l'espace RH de sa plateforme digitale interne. Des actions de communication ont par ailleurs été réalisées pour mieux informer sur la déclaration de la reconnaissance de la qualité de travailleur handicapé (RQTH) et sur son utilité.

Par ailleurs, et afin de consolider l'engagement de l'AMF sur le sujet, une sensibilisation de l'ensemble des directeurs de l'AMF a été effectuée.

Enfin, en externe, l'AMF a ajouté un message explicite sur sa politique handicap dans toutes ses offres d'emploi et a sensibilisé ses prestataires associés au recrutement pour affirmer pleinement sa démarche inclusive.

95 %

C'est le taux de conformité du site internet de l'AMF au référentiel général d'amélioration de l'accessibilité (RGAA). Ce très bon score le place parmi les sites les plus accessibles. Concrètement, cela signifie que le site internet de l'AMF est très largement utilisable par les personnes en situation de handicap. Il respecte quasiment toutes les règles d'accessibilité numérique.

Mesurer son empreinte environnementale

Mesurer son empreinte environnementale à intervalles réguliers est le point de départ incontournable d'une démarche de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES). L'AMF a procédé à cette mesure pour la première fois en 2020 (sur les années 2019 et 2020) et l'a renouvelée en 2023.

En 2025, l'AMF a réalisé une mesure intermédiaire venant 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.

La trajectoire de réduction des émissions de gaz à effet de serre de l'AMF se poursuit

À l'appui du premier bilan carbone réalisé en 2020, le Collège de l'AMF a approuvé en octobre 2021 deux objectifs de réduction de l'empreinte carbone de l'AMF par rapport au niveau atteint en 2019, année de référence, antérieure à la crise sanitaire : une réduction de 15 % en 2025 et de 27,5 % en 2030.

En 2025, avec une réduction de 18 % de ses émissions totales de GES par rapport à 2019, l'AMF a dépassé son objectif intermédiaire.

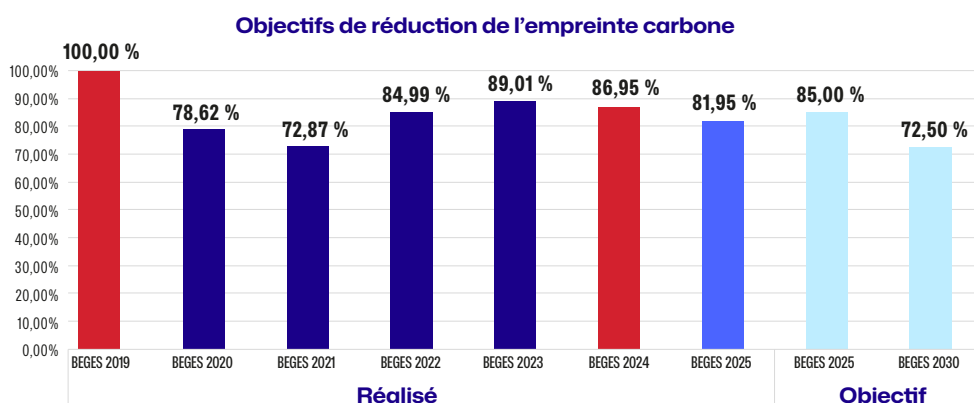
Les émissions de gaz à effet de serre de l'AMF en 2025

Comme chaque année depuis 2020, la mesure se veut la plus exhaustive possible, en portant sur les trois « scopes » :

- le scope 1, qui concerne les émissions directes de GES liées aux activités de l'entreprise ;
- le scope 2, qui concerne les émissions indirectes de GES liées à la consommation d'énergie de l'entreprise (exemple : consommation d'électricité des bureaux de l'AMF) ;
- le scope 3, qui concerne 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 (par exemple : les déplacements des collaborateurs dans le cadre de leurs activités à l'AMF).

GRAPHIQUE 1

Évolution de la réduction de l'empreinte carbone de l'AMF



Au total, l'AMF a été responsable en 2025 de l'émission de 2 446 tonnes équivalent CO₂ (tCO₂e), contre 2 596 tCO₂e en 2024 et 2 986 tCO₂e en 2019, 95% de ces émissions relevant du scope 3.

Sur les scopes 1 et 2, les émissions ont diminué de 28 % par rapport à 2019, année de référence. Cette baisse concerne essentiellement les consommations d'énergie à la suite des projets menés sur la période (rénovation de l'un des bâtiments, réduction de la surface totale des bureaux de 20 % et optimisation de la gestion technique des bâtiments).

Sur le scope 3, la principale source d'émissions concerne, comme les années précédentes, les achats de biens et de services. Ce poste représente 1 042 tCO₂e, soit 43 % du total des émissions, en diminution de 15% par rapport à 2024.

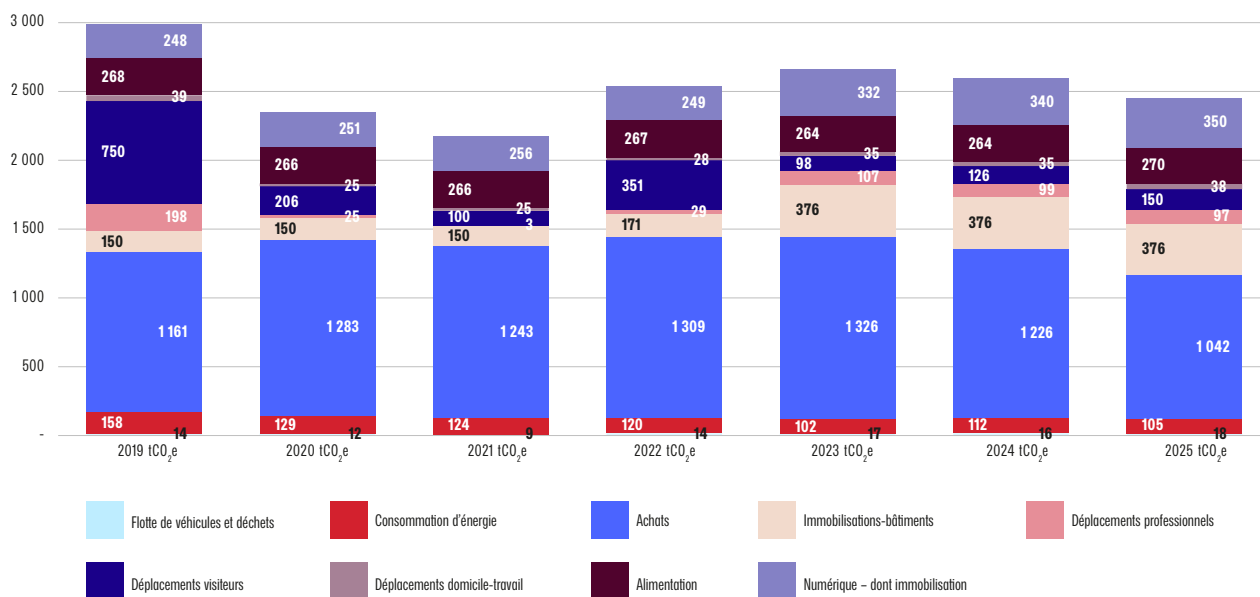
Les émissions associées aux immobilisations des bâtiments représentent le deuxième poste d'émissions. Dans le

détail, on peut distinguer l'effet positif et pérenne de la réduction de la surface de bureaux (-30 tCO₂e par an) malgré 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 2024. Ils concernent les émissions liées :

- au numérique (14%), qui couvrent à la fois celles des équipements informatiques et celles liées à l'utilisation des données ;
- les déplacements (12%), qui couvrent les déplacements des visiteurs et des salariés dans le cadre de leurs missions, ainsi que les déplacements domicile-travail ;
- la restauration au déjeuner des salariés et des prestataires travaillant à l'AMF (11%).

GRAPHIQUE 2
Évolution des émissions de gaz à effet de serre de l'AMF (en tCO₂e)



Évaluer sa performance et la satisfaction de ses publics

Le suivi des objectifs stratégiques

Afin de mesurer son action et de répondre aux exigences de transparence envers ses parties prenantes, les orientations stratégiques de l'AMF, intitulées « 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 annuelles jusqu'en 2027.

Le dispositif de suivi des orientations stratégiques de l'AMF fait état de résultats satisfaisants en 2025. Les objectifs ont été atteints à 78 %. Neuf des onze indicateurs affichent des résultats au-delà des cibles. Les deux objectifs à ne pas avoir été atteints concernent l'indicateur sur le changement du cadre de la régulation des prestataires de services sur crypto-actifs (règlement MiCA) et celui sur le délai moyen de réalisation des enquêtes.

Le détail des indicateurs est présenté dans ce rapport (voir p. 150) et publié dans le Jaune budgétaire annexé au projet de loi de finances.

La disponibilité, l'expérience et les compétences des équipes de l'AMF saluées par les professionnels régulés

En 2025, l'AMF a reconduit son étude de perception auprès des acteurs qu'elle régule et supervise afin de recueillir leur avis quant à son action et ses équipes. Sollicités en juillet 2025, plus de 400 acteurs ont répondu à l'étude. L'AMF a obtenu la note globale de 4,1 sur 5, en légère amélioration par rapport à l'année précédente (4,07).

Cette année, des questions ouvertes portant sur les axes d'amélioration de la relation entre l'AMF et ses parties prenantes ont été proposées afin d'alimenter les réflexions de l'Autorité quant à sa relation avec la Place. Les enseignements de cette étude montrent que l'AMF est une institution reconnue et appréciée. L'AMF a à cœur de travailler sur l'ensemble des constats issus de cette étude et les a d'ores et déjà traduits en une priorité d'action spécifique pour 2026. Ils nourriront également un chantier pluriannuel de transformation interne : l'amélioration et la modernisation de la relation de l'Autorité avec ses publics, professionnels régulés et épargnants.

S'agissant des équipes de l'AMF, leur disponibilité, leur expérience et leurs connaissances ont notamment été plébiscitées par l'essentiel des répondants, notamment les acteurs régulés de longue date par l'AMF. La qualité des mesures d'accompagnement de l'AMF (webinaires, guides, doctrine, etc.) ainsi que les délais moyens d'approbation ont recueilli un niveau global de satisfaction élevé.

Les réponses sur la prévisibilité des procédures ou encore la disponibilité de l'AMF à l'égard des acteurs nouvellement régulés (prestataires de services sur crypto-actifs – PSCA – et prestataires de services de financement participatif – PSFP) ont été plus nuancées. Leur analyse fait, en effet, ressortir des attentes fortes en matière d'échanges avec l'AMF et d'accompagnement technique ainsi que des besoins d'amélioration en matière d'outils.

4,1/5
Note globale
attribuée à l'AMF
et à ses équipes
par les parties
prenantes
en 2025
(4,07 en 2024)

A photograph of a man in a grey suit and white shirt sitting at a desk, looking intently at a laptop screen. He is in a meeting with another person whose profile is visible on the left. The background is a bright, out-of-focus office space with a window. The overall tone is professional and focused.

L'activité de l'AMF



— **Les marchés** p. 82

— **Les opérations
et l'information
des sociétés cotées** p. 88

— **Les prestataires et les
produits d'épargne** p. 108

— **Les enquêtes
et les contrôles** p. 124

— **Les transactions,
les sanctions,
les recours** p. 135

Les marchés

En 2025, l'AMF a poursuivi ses actions de régulation des infrastructures de marché, en lien étroit avec les autres autorités françaises et européennes concernées. Elle a également mené ses activités de surveillance des marchés en s'appuyant sur l'exploitation d'une grande diversité de données et a renforcé ses capacités de détection des anomalies de marché en développant de nouvelles alertes.

L'activité de régulation des infrastructures de marché

Les marchés réglementés d'Euronext

L'AMF participe au Collège des régulateurs d'Euronext aux côtés des autorités de marché belge, irlandaise, italienne, néerlandaise, norvégienne et portugaise, pour assurer une supervision coordonnée des marchés réglementés.

Le Collège des régulateurs a suivi la mise en œuvre du plan de remédiation défini par Euronext faisant suite aux recommandations formulées par le Collège à l'issue de son analyse sur l'effectivité et l'indépendance de la fonction de conformité d'Euronext.

De manière coordonnée avec le Collège des régulateurs, l'AMF a examiné et approuvé la connexion de la chambre de compensation SIX x-clear aux marchés sur actions et *Exchange-Traded Funds* (ETF) gérés par Euronext Paris.

L'offre publique d'achat par Euronext sur la Bourse d'Athènes ATHEX lancée le 30 juillet 2025 n'a pas soulevé d'opposition de la part

du Collège des régulateurs sachant que les étapes d'intégration futures des activités du groupe ATHEX pourront requérir des analyses ultérieures distinctes.

Le Collège des régulateurs a entamé des échanges avec Euronext concernant le projet du groupe de désigner le dépositaire central de titres italien Euronext Securities Milan en tant que place de règlement par défaut pour les transactions en euros négociées sur les plateformes opérées par Euronext Amsterdam, Euronext Brussels et Euronext Paris et compensées par la chambre de compensation Euronext Clearing.

Le Collège des régulateurs a maintenu un suivi étroit du déroulement du programme d'Euronext dédié à la mise en conformité du groupe avec les exigences définies par le règlement (UE) 2022/2554 sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier (DORA) et, à ce titre, la mise en œuvre de la notification des incidents majeurs et la communication annuelle du registre d'information sur les prestataires de services tiers.

Le Collège des régulateurs a par ailleurs examiné et validé plusieurs projets concernant le fonctionnement des marchés réglementés d'Euronext, dont ceux opérés par Euronext Paris, ainsi que les modifications correspondantes des règles harmonisées de ces marchés. Ces projets ont visé notamment à accroître la liquidité des marchés actions. Le lancement des ordres *Auction Volume Discovery* (AVD) est destiné à renforcer l'offre d'Euronext autour des processus d'enchères d'ouverture et de clôture sur les marchés actions. Ces ordres permettront aux membres et, *in fine*, aux investisseurs de transmettre des ordres non visibles tout au long de la journée, sans affecter le processus de formation des prix d'ouverture ou de clôture, avant que ceux-ci soient confrontés aux ordres résiduels d'achat et de vente en toute fin de séance. Le Collège des régulateurs a également validé l'introduction des ordres « passifs », destinés à renforcer l'attractivité du bassin de liquidité sans transparence pré-négociation. Enfin, le Collège des régulateurs a entériné une modification de la définition de l'ordre de détail qui ne fait plus référence à la notion de client de détail, étant désormais rattaché à la notion de personne physique.

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

Aquis Exchange Europe

Aquis Exchange Europe, qui appartient désormais au groupe SIX, a transmis à l'AMF des propositions de modification des règles de fonctionnement de son SMN, Aquis Exchange Europe MTF, afin d'élargir la typologie d'ordres admis au sein du segment Aquis Matching Pool, sans transparence pré-négociation. D'autres modifications ont été validées afin d'admettre sur le segment à enchères *Auction on Demand* (AoD) les ordres *Near Touch Peg*. Ces ordres permettent aux membres

de soumettre des ordres indexés sur le meilleur prix demandé/offert, ajusté d'un incrément défini pour chaque ordre. L'AMF a approuvé ces évolutions.

Griffin Markets Europe

En lien avec les équipes de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), l'AMF a instruit la demande du gestionnaire du SON français Griffin Markets Europe visant à étendre le périmètre de son activité à d'autres instruments financiers, à savoir des contrats financiers ayant comme sous-jacent des garanties d'origine. Ces produits financiers dédiés aux énergies issues de sources renouvelables entrent dans la catégorie visée en section C. 10 de l'annexe I de la directive 2014/65 UE. Dans le cadre de cette extension d'agrément, des modifications des règles de fonctionnement du SON ont également fait l'objet d'une approbation par l'AMF, s'agissant principalement de la mise à jour de la liste des instruments financiers proposés à la négociation sur le SON et de celle des autres lieux de négociation possibles en cas de transactions compensées arrangées par Griffin Markets Europe.

MTS France

L'AMF a approuvé des modifications des règles de fonctionnement du SMN MTS France, concernant l'harmonisation de la rédaction de certains articles desdites règles avec celle des règles du SMN MTS Cash Domestic Market applicables aux marchés domestiques interbancaires opérés par MTS SpA¹⁶. Dans le cadre de ces modifications, les dispositions relatives à la fourniture de données à l'Agence France Trésor (AFT) ont par ailleurs été étendues à l'ensemble des participants, et non plus uniquement à ceux ayant la qualité de spécialistes en valeurs du Trésor.

(16) MTS France SAS est détenue à 100 % par MTS SpA, qui a rejoint le groupe Euronext en 2021 au moment de l'acquisition par ce dernier de Borsa Italiana.

SIGMA X Europe MTF

L'AMF a validé des modifications des règles de fonctionnement du SMN Sigma X Europe MTF, géré par Goldman Sachs Paris Inc. et Cie, visant principalement à prendre en compte le changement réglementaire entré en vigueur le 29 septembre 2025 relatif à la révision du mécanisme de plafonnement des volumes ayant introduit un nouveau plafond unique (dit *Single Volume Cap*) pour les exemptions à la transparence pré-négociation. Des clarifications ont par ailleurs été apportées concernant les ordres sans pré-stabilisation (PS Skip), qui offrent la possibilité aux membres de ne pas bénéficier du contrôle de stabilisation des prix pré-enchères.

NowCM

Le SMN NowCM a annoncé la cessation de ses activités à compter du 30 septembre 2025. Le retrait d'agrément du gestionnaire de la plateforme, NowCM France, est intervenu le 24 octobre 2025.

DealerBox MTF (DBX)

Le 16 décembre 2024, l'AMF avait approuvé le programme d'activité de la société DealerBox Technologies, relatif à sa demande d'agrément en qualité de système multilatéral de négociation. Cette entité, agréée par l'ACPR en janvier 2025, a pour objet la négociation d'opérations de *swaps* de taux destinées à couvrir le risque de taux associé aux positions ouvertes des portefeuilles des banques d'investissement membres de la plateforme. En complément, DealerBox Technologies met à la disposition de ses clients un logiciel d'analyse des portefeuilles de *swaps*, afin de suggérer des transactions qui permettront d'atténuer le risque de taux associé à ces positions.

Les chambres de compensation

La chambre de compensation LCH SA

La supervision de la chambre de compensation LCH SA est réalisée par l'AMF, en coordination avec l'ACPR et la Banque de France. En 2021, les autorités françaises avaient validé le modèle *Sponsored Clearing*, permettant aux entreprises d'assurance et aux fonds de pension de devenir membres compensateurs directs du segment RepoClear de LCH SA, le service de compensation des pensions livrées sur dettes gouvernementales libellées en euros, avec le concours d'un agent. En 2025, les autorités françaises ont autorisé un nouveau modèle, dit *Guaranteed Sponsored Clearing*, pour une nouvelle catégorie de membres, les fonds d'investissement alternatifs (FIA) ayant recours à l'effet de levier. Leurs obligations financières (à savoir marges initiales et contributions au fonds de défaut) sont exécutées en leur nom et pour leur compte par un membre agent.

L'AMF, en lien avec l'ACPR et la Banque de France, a également :

- validé des modifications du modèle de risques des segments Repoclear et CDSClear ;
- autorisé la compensation de produits de pensions livrées (*repo*) avec une date d'échéance flexible ;
- approuvé diverses modifications des règles de fonctionnement de la chambre, concernant en particulier la prise en compte du règlement (UE) 2021/23 relatif au redressement et à la résolution des contreparties centrales, les conditions d'adhésion à RepoClear, les modalités d'externalisation de certaines de leurs fonctions par les membres compensateurs, le calcul des capitaux propres de la chambre pris en compte dans la gestion des défauts (*Skin in The Game*) ;



- suivi la fin de l'activité de compensation du comptant actions par la chambre ;
- autorisé l'adhésion de nouveaux membres de pays tiers, notamment des membres britanniques, canadiens, américains et guernesiais ;
- rédigé et soumis au collège EMIR de la chambre au titre de l'article 21 d'EMIR, le rapport annuel sur l'activité et la conformité de la chambre ;
- revu les plans de redressement et de résolution de la chambre.

L'AMF, l'ACPR et la Banque de France ont poursuivi tout au long de l'année les travaux de supervision sur la résilience opérationnelle de LCH SA. Les autorités françaises ont également débuté les travaux de suivi du programme de refonte globale de l'architecture technique supportant les systèmes critiques de LCH SA.

En novembre 2025, un exercice de simulation de défaut d'un membre a été mené par LCH SA et coordonné par l'ESMA. L'AMF a également contribué aux négociations des normes techniques d'une nouvelle version du règlement EMIR, liées aux délais d'autorisation et de validation.

Enfin, le collège EMIR et le *Global College* (associant les autorités de pays tiers) de LCH SA se sont réunis en juillet 2025. Un nouveau rendez-vous est prévu en mai 2026, en ligne avec le nouveau calendrier du règlement

EMIR 3. Ces forums permettent aux autorités qui les composent d'échanger sur l'activité et la supervision de la chambre.

À la suite de la signature en novembre 2024 d'un accord-cadre relatif à la reconnaissance par la Banque d'Angleterre de LCH SA, au titre de l'article 25 du règlement EMIR britannique entré en vigueur le 1^{er} décembre 2022, afin que cette dernière puisse continuer à offrir ses services au Royaume-Uni, les autorités françaises ont tenu des réunions périodiques d'échange avec la Banque d'Angleterre.

Les collèges de supervision des contreparties centrales

En application du règlement EMIR, l'AMF participe aux collèges EMIR de plusieurs contreparties centrales européennes : ATHEXClear, BME Clearing, CBOE Clear Europe, CCP.A, Eurex Clearing, Euronext Clearing, European Commodity Clearing, KDPW CCP et OMIClear. L'organisation des collèges a été adaptée pour prendre en compte les nouvelles dispositions d'EMIR 3, l'ESMA coprésidant désormais les collèges avec les autorités nationales. Les collèges EMIR ont donné leur avis en 2025 sur plusieurs extensions d'activité, modifications de modèles de risques ou évolution d'actionnariat ainsi que sur les rapports annuels rédigés par les autorités nationales au titre de l'article 21 d'EMIR.

L'AMF participe également au *Global College* des contreparties centrales britanniques ICE Clear Europe, LCH Ltd et LME Clear.

Les contreparties centrales européennes et leurs autorités nationales compétentes poursuivent les travaux d'amélioration des plans de redressement et de résolution des contreparties centrales, dans le cadre du règlement (UE) 2021/23 relatif au redressement et à la résolution des contreparties centrales. L'AMF participe par ailleurs au collège de résolution des chambres de compensation européennes lorsqu'elle est membre de leur collège EMIR.

En lien avec les collèges de résolution, certaines autorités de pays tiers ont mis en place des *Crisis Management Groups* (CMG) ayant pour but de mener des travaux de résolution de ces chambres. L'AMF fait partie des CMG de CME, ICE Clear Europe, LCH Ltd, OCC et SIX x-Clear.

Enfin, l'AMF participe à deux comités établis par l'ESMA sur la supervision et la réglementation des contreparties centrales : le *CCP Supervisory Committee* et le *CCP Policy Committee*.

Les dépositaires centraux de titres

L'AMF participe au collège de supervision des trois dépositaires centraux de titres (DCT) ESES¹⁷ et au collège de supervision de l'ensemble des sept DCT du groupe Euroclear¹⁸.

Conformément aux dispositions du règlement (UE) n° 909/2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres (CSDR), les équipes de l'AMF et de la Banque de France ont conduit le processus de réexamen de la conformité d'Euroclear France à CSDR de manière coordonnée avec les autorités belges et néerlandaises pour les DCT Euroclear Belgium et Euroclear Nederland. Suivant le paragraphe 1 de l'article 22 de CSDR modifié par le règlement (UE) n° 2023/2845, les autorités compétentes des DCT ESES ont par ailleurs déterminé que l'exercice de réexamen et l'évaluation seraient dorénavant conduits tous les deux ans pour les DCT ESES.

Les travaux de supervision de la résilience opérationnelle et la mise en conformité aux exigences du règlement DORA se sont poursuivis au sein du collège de supervision de l'ensemble des DCT du groupe, et en collaboration avec la Banque de France pour les adaptations nécessaires au sein d'Euroclear France.

Par ailleurs, dans l'attente de l'adoption par la Commission européenne du projet de normes techniques de réglementation publié par l'ESMA en février 2025 et de leur entrée en application, l'AMF a contribué aux travaux de l'ESMA concernant la mise en œuvre des collèges des régulateurs pour les DCT revêtant une importance substantielle pour le fonctionnement des marchés de titres et pour la protection des investisseurs en Europe. Sous réserve de l'adoption susmentionnée par la Commission européenne suivie de la version finale du tableau des indicateurs d'importance substantielle établi par l'ESMA, l'AMF sera amenée à présider le collège des régulateurs d'Euroclear France en coordination avec la Banque de France et à participer aux collèges des DCT ayant une activité significative en France¹⁹. L'AMF pourra également participer, sur une base volontaire, aux collèges des DCT ayant une activité en France (même si elle n'est pas significative) ou ayant établi une société de leur groupe en France.

Enfin, s'agissant des bordereaux de références nominatives sur valeurs essentiellement nominatives, l'AMF a maintenu le suivi du dispositif mis en œuvre par Euroclear France pour appréhender le volume de ces bordereaux rejetés et non émis ainsi que les participants concernés, en particulier au cours de la période des assemblées générales.

(17) 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.

(18) 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.

(19) Suivant la version préliminaire du tableau des indicateurs d'importance substantielle établi par l'ESMA au titre de l'activité des DCT en 2024, deux DCT sont identifiés comme étant d'importance substantielle en France.

La surveillance des marchés

En 2025, l'AMF a reçu et intégré près de 190 milliards de lignes de données. L'enrichissement des outils développés pour l'exploitation des données a permis une meilleure appropriation par les équipes et un renforcement des capacités de détection de l'AMF.

La diversité des données exploitées

Les données analysées proviennent principalement des déclarations de transactions transmises quotidiennement par les intermédiaires financiers via le système de reporting direct des transactions (RDT), par les autres régulateurs, ainsi que des données d'ordres et de transactions 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). L'accord de coopération signé avec la *Financial Conduct Authority* (homologue britannique de l'AMF), qui permet de récupérer de manière systématique les données de transactions réalisées au Royaume-Uni sur les valeurs françaises, contribue à l'amélioration de l'efficacité et de la rapidité des actions de surveillance de l'AMF.

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 2025, elle a ainsi reçu 1539 déclarations d'opérations suspectes, un volume en baisse de 12% par rapport à l'année 2024,

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 par 34 actions ciblées menées sur l'année : courriers d'avertissement avec rappels à la réglementation, demandes d'information ou entretiens avec les personnes suspectées, en plus de 11 dossiers faisant l'objet d'une proposition d'ouverture d'enquête.

Le renforcement des capacités de détection

L'AMF a poursuivi l'amélioration de ses capacités de détection en développant de nouvelles alertes. Elle a, par ailleurs, suivi le projet de mise en place d'une surveillance européenne des marchés de crypto-actifs dans le cadre de l'entrée en application du règlement MiCA (voir p. 70).

Dans le cadre d'une initiative financée par la Commission européenne, l'ESMA a piloté une évaluation d'algorithmes de détection d'abus de marché basés sur l'intelligence artificielle. Cet exercice mené avec des autorités compétentes nationales volontaires, dont l'AMF, a permis d'éprouver la pertinence de cette approche. Des travaux complémentaires pourraient être lancés par l'ESMA pour affiner les algorithmes et doter les autorités qui le souhaitent de ces outils.

Les opérations et l'information des sociétés cotées

Dans un contexte qui reflète un environnement de marché prudent, et malgré les allègements issus du *Listing Act*, le nombre d'opérations approuvées par l'AMF a diminué en 2025.

(20) Reuters, « [European shares set to close 2025 near record high levels](#) », 31 décembre 2025.

(21) Cartographie 2025 des marchés et des risques, AMF, 1^{er} juillet 2025 : 1ap.fr/cartographie-AMF

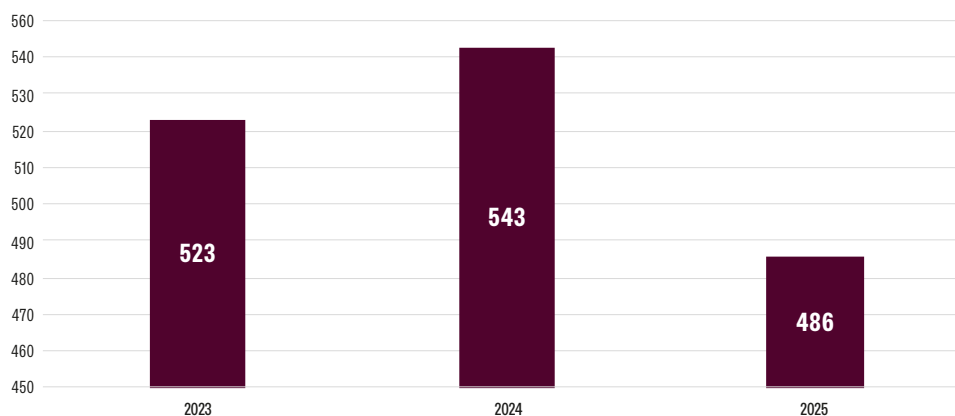
(22) Rapport sur la stabilité financière de la Banque de France, 19 décembre 2024 : 1ap.fr/rapport-stabilite

Le CAC 40 a affiché une progression d'environ 10,4 % après une baisse de 2,2 % en 2024. Malgré cette performance annualisée, il est resté en retrait par rapport à plusieurs autres indices européens, qui ont enregistré des hausses plus marquées²⁰.

Le marché français, qu'il s'agisse des marchés actions et obligataires, a été influencé par des facteurs macroéconomiques et géopolitiques²¹, y compris les incertitudes politiques, tant nationales qu'internationales et la dynamique sectorielle (notamment dans le luxe et l'industrie)²², qui ont pesé sur l'appétit des investisseurs.

GRAPHIQUE 3

Nombre de visas délivrés par l'AMF (prospectus obligataires + *equity* + offres publiques)



Les opérations financières

Les introductions en bourse

En 2025, l'activité des introductions en bourse en France a été quasiment à l'arrêt, tant sur le marché réglementé que sur Euronext Growth. Le contexte européen a également été caractérisé par une faible dynamique des IPO alors même que les montants levés à l'échelle mondiale ont connu une hausse globale. En Europe, le nombre d'introductions en bourse a diminué, avec 101 introductions en bourse réalisées (contre 109 en 2024), pour un total de 16,1 milliards d'euros levés (16,9 milliards en 2024 - Bloomberg, janvier 2026), une tendance qui contraste avec l'évolution en Chine et aux États-Unis où elles ont augmenté significativement. En France, cette situation reflète la prudence des investisseurs et les conditions de marché.

L'AMF a approuvé des prospectus à l'occasion de l'admission sur le marché réglementé et/ou d'offres au public de valeurs mobilières pour un montant supérieur à 8 millions d'euros, après avoir vérifié le caractère clair, complet et cohérent de l'information qui y est présentée.

S'agissant du marché Euronext Growth, l'AMF a approuvé en 2025 un prospectus d'introduction.

Sur le marché français, cinq sociétés ont été admises à la cote en 2025, illustrant un niveau d'activité inférieur à celui des années précédentes. Sur Euronext Paris (marché réglementé), une société a été admise à la cote en 2025 (Younited Financial). Sur Euronext Growth (MTF), quatre sociétés ont été admises (Rebirth, Kaleon, Energy Solar Tech et SEMCO Technologies). Deux sociétés, respectivement cotées sur Euronext Paris et Euronext Growth, se distinguent en termes de montants levés : à l'issue de sa fusion avec le SPAC Iris Financial, Younited Financial a bénéficié d'un apport en capital d'environ 153 millions

d'euros à l'occasion de son introduction sur les marchés réglementés Euronext Amsterdam et Euronext Paris²³, tandis que SEMCO Technologies a levé environ 45 millions d'euros sur Euronext Growth dans une opération sursouscrite 5,6 fois, avec une demande globale de 226 millions d'euros²⁴. Ces opérations ont permis de mobiliser des montants significatifs pour les sociétés concernées, concentrés sur un nombre restreint d'opérations.

(23) Euronext, communiqué de presse du 12 janvier 2025 : 1ap.fr/euronext-younited,

(24) Euronext, communiqué de presse du 4 juillet 2025 : 1ap.fr/euronext-semco,

Le prix AMF Marie-Josèphe-Vanel récompense une thèse sur les droits des actionnaires minoritaires

L'AMF a lancé, en 2025, le prix AMF Marie-Josèphe-Vanel de thèse de droit, qui récompensera tous les deux ans, à hauteur de 5 000 euros, une thèse de droit sur des sujets de régulation financière présentant un intérêt pour l'AMF.

La dénomination de ce prix est un hommage à l'une des anciennes secrétaires générales adjointes de l'AMF dont l'engagement et la contribution à l'évolution du droit des offres publiques tout au long de sa carrière, commencée à la Société des bourses françaises, ont durablement marqué la Place financière de Paris.

Ce prix a été ouvert aux auteurs d'une thèse de doctorat de droit soutenue en 2023 ou 2024. Le Collège de l'AMF a attribué le prix Marie-Josèphe-Vanel 2025 à Vincent Ramonéda qui a soutenu en 2023 sa thèse « Actionnaires minoritaires et opérations sur capital dans les sociétés cotées ».

L'AMF récompense ainsi un travail académique de grande qualité qui propose une approche pragmatique, fine et novatrice de la régulation boursière et de la protection des actionnaires minoritaires dans les opérations financières, et qui est mise en perspective avec des éléments de droit comparé.



En savoir plus sur le prix Marie-Josèphe-Vanel 2025

En 2025, l'AMF a poursuivi ses travaux visant à faciliter l'accès à la cotation des entreprises, dans un contexte où l'attractivité de la Bourse française demeure un enjeu stratégique. À cet effet, plusieurs mesures ont été prises par l'AMF afin de faciliter les opérations d'introduction en bourse (voir p. 30).

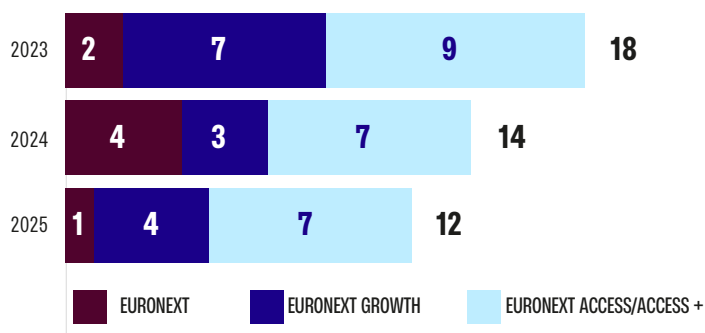
Au 31 décembre 2025, les introductions en bourse réalisées sur Euronext et Euronext Growth affichent des performances contrastées. Sur Euronext, Younited Financial recule de 26 % depuis son cours d'introduction, tandis que, sur Euronext Growth, Kaleon, Energy Solar Tech et Rebirth évoluent autour de l'équilibre, avec respectivement - 5 %, +3,46 % et +1 %, cette dernière étant par

ailleurs caractérisée par une liquidité très limitée. SEMCO Technologies se démarque nettement avec une progression de 46 % du cours de l'action, constituant la seule performance véritablement positive du panel, et également la seule introduction ayant fait l'objet d'un prospectus approuvé par l'AMF.

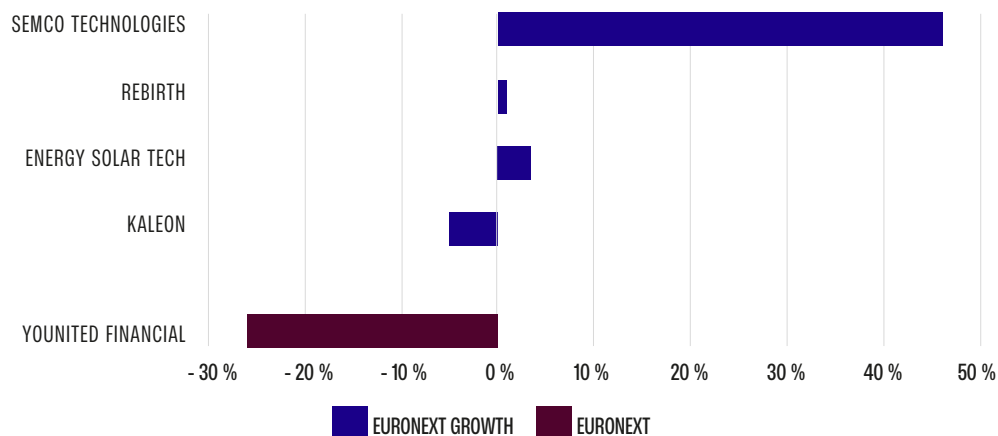
Les perspectives pour la valorisation post-IPO restent très dépendantes du marché et du profil sectoriel des sociétés cotées.

Les mesures législatives et réglementaires récemment adoptées visent à faciliter l'accès à la cotation pour les entreprises et à soutenir les introductions en bourse à l'avenir.

GRAPHIQUE 4
Évolution du nombre d'introductions en bourse (hors transferts)



GRAPHIQUE 5
Performance du cours au 31 décembre 2025 des introductions en bourse 2025 sur Euronext et Euronext Growth



Les radiations en hausse et les transferts en recul

Le nombre de radiations a augmenté en 2025 de 10% pour passer à 61 sociétés. En conséquence et compte tenu du faible nombre d'IPO, le nombre de sociétés cotées sur le marché réglementé, sur Euronext Growth et Euronext Access est en diminution de 5% en 2025 par rapport à 2024 (39 sociétés cotées de moins). Pour le marché réglementé, le nombre de radiations de sociétés est en légère diminution (- 1 radiation en 2025 par rapport à 2024). Les motifs de radiation sur le marché réglementé sont présentés dans le tableau 1.

Le nombre de sociétés transférées depuis le marché réglementé vers Euronext Growth a progressé en 2025, passant à 7 transferts (contre 3 en 2024), mais reste toutefois à des niveaux inférieurs à ceux de 2022 et de 2023 (respectivement 14 et 10 transferts).

Ces transferts reflètent la poursuite d'un mouvement de rationalisation des marchés, la structure et les exigences d'Euronext Growth, en particulier en termes de contraintes réglementaires et de coûts associés, étant plus adaptées à certaines sociétés, tout en leur conservant un accès au marché.

GRAPHIQUE 6 Évolution du nombre de radiations

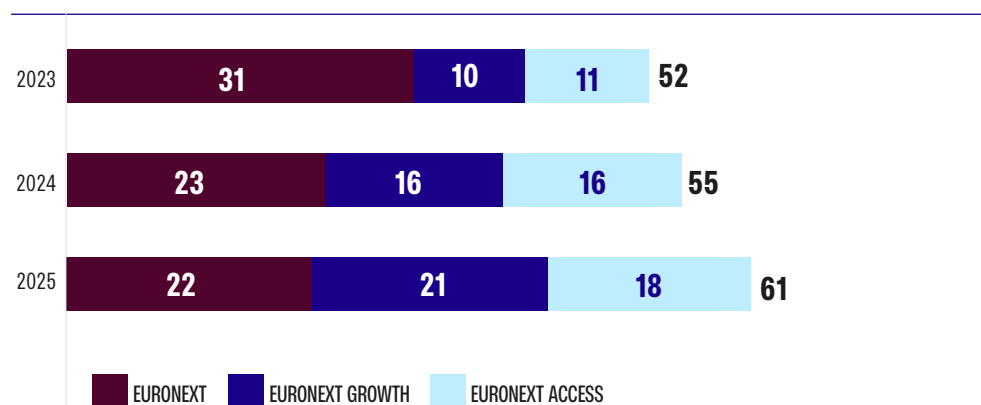


TABLEAU 1 Motifs des radiations sur Euronext en 2025 en fonction des compartiments

Compartiment A	5
Radiation à l'initiative de la société	1
Retrait obligatoire après OPA	3
Fusion	1
Compartiment B	7
Retrait obligatoire après OPA	4
Transfert vers Euronext Growth	3
Compartiment C	10
Liquidation judiciaire	5
Retrait obligatoire après OPA	1
Transfert vers Euronext Growth	4
Total	22

TABLEAU 2
Motif des radiations sur Euronext Growth en 2025

Liquidation judiciaire	8
Non-publication d'information financière	3
Fusion	1
Retrait obligatoire après OPA	9
Total	21

TABLEAU 3
Motif des radiations sur Euronext Access en 2025

Liquidation judiciaire	4
Non-publication d'information financière	4
Radiation à l'initiative de la société	3
Retrait obligatoire après OPA	3
Sales Facility	1
Transfert vers Euronext Growth	3
Total	18

TABLEAU 4
Évolution du nombre de sociétés cotées sur le marché réglementé, Euronext Growth et Euronext Access

	2024	Introductions*	Radiations*	Transferts entre compartiments (mouvements internes entre compartiments)**	2025
Euronext	360	1	22	0	339
dont compartiment A	141	0	5	-4	137
dont compartiment B	113	1	7	-16	97
dont compartiment C	106	0	10	-1	105
Euronext Growth	265	14	21	0	258
Euronext Access	153	7	18	0	142
Total	778	22	61	0	739

Source : Statistiques mensuelles d'Euronext (données arrêtées au 31 décembre 2025), janvier 2026.

* Y compris les transferts entre marchés.

** Les « transferts entre compartiments » correspondent aux changements de compartiment A, B, et C au sein du marché réglementé, selon les mécanismes d'Euronext.

Les émissions secondaires : une forte baisse des opérations faisant l'objet d'un prospectus lié au *Listing Act*

Les approbations de prospectus de sociétés cotées sur le marché réglementé pour des émissions secondaires de titres de capital ont fortement diminué en 2025, passant de 23 à 2 prospectus. En 2025, le montant des émissions secondaires ayant donné lieu à un prospectus approuvé par l'AMF a atteint 0,9 milliard d'euros (dont 0,7 milliard d'euros au titre de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription de la société Eutelsat Communications, voir encadré page suivante), soit une diminution de 67% par rapport au montant de 2024 (2,7 milliards d'euros).

Cette contraction marquée du nombre et du volume des prospectus approuvés traduit l'impact du nouveau cadre réglementaire issu du *Listing Act* entré en vigueur le 4 décembre 2024.

Pour rappel, le *Listing Act* a introduit de nouveaux cas d'exemption de prospectus, sous réserve de publication, par l'émetteur d'un « document simplifié » et de son dépôt auprès de l'AMF. Ce document simplifié, dont le contenu est défini à l'annexe IX du règlement Prospectus, présente les principales caractéristiques de l'émetteur et de l'opération envisagée. Depuis l'entrée en vigueur du *Listing Act*, 18 documents d'exemption (« annexe IX ») ont été déposés auprès de l'AMF²⁵, dont 14 sur le marché

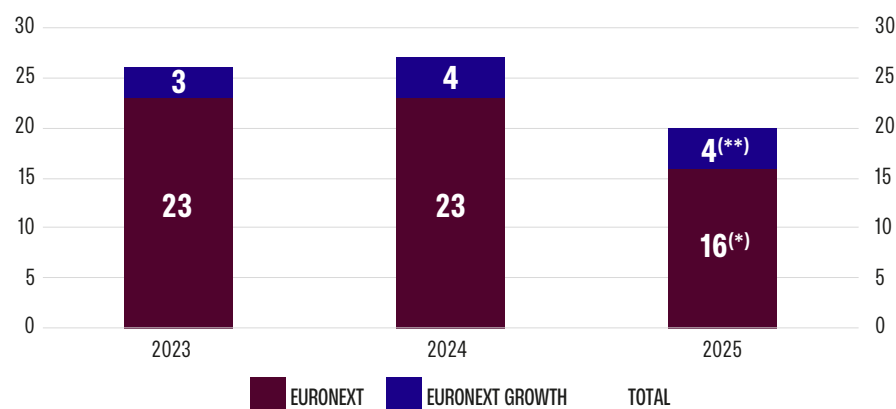
réglementé. Au total, pour le marché réglementé, 2 prospectus et 14 documents d'exemption ont été déposés en 2025, soit 16 opérations d'émissions secondaires, à rapporter à 23 prospectus en 2024, ce qui confirme la tendance à la baisse des émissions secondaires.

L'entrée en vigueur du *Listing Act* et les mesures nationales associées visent à réduire les contraintes pour les émissions secondaires et à faciliter la mobilisation de capitaux par les sociétés cotées, grâce aux évolutions suivantes :

- augmentation du seuil d'exemption de prospectus pour les placements privés, en ligne avec les nouvelles dispositions du *Listing Act* ;
- possibilité pour le conseil d'administration de fixer librement le prix des émissions sans droit préférentiel de souscription ouvertes à tous ;
- renforcement des délégations au conseil d'administration pour les augmentations de capital réservées (par apport en nature ou réservées à des personnes dénommées), avec des plafonds relevés.

Ces nouvelles règles devraient faciliter les émissions futures et réduire le nombre de cas nécessitant la publication d'un prospectus, en offrant aux émetteurs une plus grande souplesse dans le choix des modalités juridiques et financières des opérations.

(25) 1^{er} trimestre 2025 : 3 documents déposés (Adocia, DBV Technologies, Maat Pharma). 2^e trimestre 2025 : 3 documents déposés (Inventiva, Utigroup, Forsee Power). 3^e trimestre 2025 : 6 documents déposés (Gensight [4], AB Science, Immobilière Dassault), 1 dossier (Median Technologies) pour lequel le dépôt d'une annexe IX a été refusé. Le montage de l'opération ne permettait pas de bénéficier de l'exemption dite « annexe IX », la société ayant ensuite adapté son opération pour sortir du champ de l'offre au public (ni annexe IX ni prospectus). 4^e trimestre 2025 : 5 documents déposés (Gensight, Hydrogen Refueling Solutions, Eutelsat, Afyren et CFI).

GRAPHIQUE 7**Émissions secondaires de titres de capital par les sociétés cotées**

* Euronext 16 : correspond à l'approbation de 2 prospectus d'émission secondaire et 14 dépôts d'annexes IX.

** Euronext Growth : correspond à 4 dépôts d'annexes IX.

Eutelsat Communications : une émission majeure sur le marché réglementé

Afin de renforcer sa flexibilité financière et soutenir le déploiement de ses activités satellitaires en orbite basse, la société Eutelsat Communications a procédé entre les 21 novembre et 16 décembre 2025 à des levées de capitaux* pour un montant total de 1,5 milliard d'euros, sous la forme d'une augmentation de capital réservée d'environ 0,8 milliard d'euros souscrite par des investisseurs de référence (l'État français, Bharti Space Ltd, le gouvernement britannique, CMA CGM Part. et le Fonds stratégique de participations) et d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel

de souscription (DPS) des actionnaires pour environ 0,7 milliard d'euros.

Dans ce contexte, et dans le cadre de la levée de capitaux dans le cadre de l'opération avec maintien du DPS, l'émetteur a sollicité l'approbation par l'AMF d'un prospectus établi sur une base volontaire, alors que les dispositions résultant de l'entrée en vigueur du *Listing Act* lui auraient permis de bénéficier d'une dispense**.

Cette opération illustre la capacité de l'AMF à accompagner des transactions complexes sur le marché

réglementé français, en apportant sa contribution à la mobilisation de capitaux pour les besoins stratégiques des entreprises, même dans un contexte de marché prudent, tout en garantissant la protection des investisseurs et la clarté de l'information.

* Communiqué de Presse d'Eutelsat, « Eutelsat lance une Augmentation de Capital Réservee pour un montant de 828 millions d'euros, première étape de sa stratégie globale de financement », 18 novembre 2025 : lap.fr/CP-eutelsat

** Notamment la société Eutelsat Communications aurait pu bénéficier de la dispense prévue au point 5.b.bis de l'article 1^{er} du règlement Prospectus.

Les émissions de titres de créances

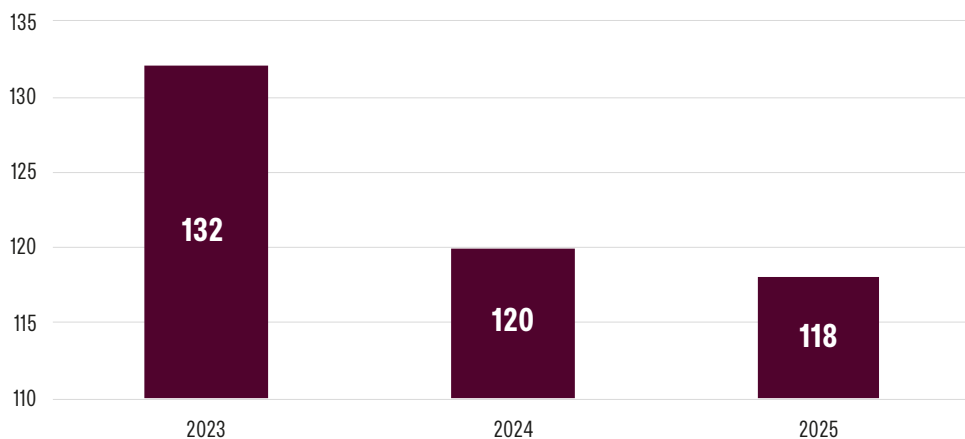
Le marché des titres de créances est resté stable en 2025, traduisant un niveau soutenu d'activité sur l'ensemble de l'année. L'AMF a ainsi approuvé 118 prospectus obligataires dont 88 prospectus de base (programmes d'émissions d'*Euro Medium Term Notes* – EMTN) correspondant à des émetteurs fréquents, c'est-à-dire des émetteurs ayant déjà accès aux marchés de capitaux et procédant régulièrement à des levées de fonds obligataires dans le cadre d'un programme préalablement approuvé.

L'AMF a par ailleurs approuvé 253 suppléments, chiffre en hausse de près de 7%, conséquence notamment des tensions géopolitiques mondiales et de la situation politique en France qui ont conduit les acteurs à mettre plus fréquemment à jour leurs programmes d'émissions. L'année

2025 a aussi été marquée par les premières émissions d'obligations vertes européennes. En janvier, Île-de-France Mobilités a réalisé la première émission d'obligations vertes européennes approuvée par l'AMF (voir encadré page suivante), suivie par Covivio en juin.

Preuve de l'attractivité de la place de Paris et de la capacité de l'AMF à accompagner les émetteurs dans l'établissement de financements innovants, l'année 2025 a vu la mise en place de plusieurs nouveaux programmes d'émissions de sociétés comme Accor, Bureau Veritas, Edenred ou encore In'li, dont le programme prévoit la possibilité d'émettre des obligations vertes européennes. Des émissions ont également été réalisées spécifiquement pour le financement de secteurs stratégiques tels que la défense, notamment par BPCE ou BPI France.

GRAPHIQUE 8 Émissions de titres de créances (en nombre de visas, hors suppléments)



L'émission d'EuGB Île-de-France Mobilités : l'approbation du premier prospectus d'admission d'obligations vertes européennes

En 2025, l'AMF a approuvé le prospectus d'Île-de-France Mobilités permettant pour la première fois l'admission sur Euronext Paris d'obligations vertes européennes pour un montant de 1 milliard d'euros avec un taux annuel de 3,80 % sur 20 ans, bénéficiant de l'appellation *EU Green Bonds* « EuGB »*.

Les fonds levés seront alloués au financement ou refinancement des projets soutenant le développement des transports publics à faible émission carbone dans la région Île-de-France. Conformément aux exigences de ce nouveau standard, les activités financées ou refinancées devront être alignées à la taxonomie européenne.

Ce standard impose aux émetteurs un renforcement de la transparence vis-à-vis des investisseurs, tant en amont qu'en aval de l'émission. Ainsi, en plus d'une fiche d'information qui détaille notamment les catégories des projets financés, les modalités d'allocation des fonds, l'incidence environnementale des obligations émises, Île-de-France Mobilités devra publier un reporting annuel assurant un suivi de l'allocation des fonds et faisant l'objet d'une revue externe par un examinateur externe. L'émetteur publiera aussi un rapport d'impact au moins une fois pendant la durée de vie des titres.

Cette opération inaugurale témoigne de l'attractivité de la place de Paris en matière de finance durable et de la capacité de l'AMF à accompagner la diversification des financements obligataires, tout en garantissant un encadrement robuste et harmonisé au niveau européen.

* L'émission d'obligations vertes européennes (EU Green Bonds) est une possibilité offerte aux sociétés depuis le 21 décembre 2024. L'objectif est de créer un label européen. Les sociétés qui le souhaitent doivent se conformer au nouveau règlement (UE) 2023/2631 du Parlement européen et du Conseil du 22 novembre 2023, sur les obligations vertes européennes et la publication facultative d'informations pour les obligations commercialisées en tant qu'obligations durables sur le plan environnemental et pour les obligations liées à la durabilité, règlement européen (EU GBR).

Les offres publiques d'acquisition

Les dérogations au dépôt d'une offre

Dans la continuité des années précédentes, l'AMF a été saisie par les acteurs de plusieurs demandes de dérogations ou de non-lieu à l'obligation de mettre en œuvre des offres publiques obligatoires. L'AMF peut, en effet, accorder une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique si la ou les personnes concernées justifient remplir l'une des conditions énumérées à l'article 234-9 de son règlement général. Elle peut également constater un non-lieu à l'obligation de procéder à une offre publique par la ou les personnes concernées lorsque les conditions fixées par son règlement général sont satisfaites.

Ainsi l'AMF a rendu en 2025²⁶ :

- 17 décisions de dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique sur le fondement de l'article 234-9 du règlement général ;
- 4 décisions de non-lieu au dépôt obligatoire d'un projet d'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 de l'AMF (RGAMF) aux termes duquel l'AMF peut constater qu'il n'y a pas lieu de mettre en œuvre une offre publique lorsqu'une

personne franchit le seuil de 30 % du capital ou des droits de vote ou vient à réaliser un « excès de vitesse » lors de sa mise en concert avec un ou plusieurs actionnaires détenant déjà, seul ou de concert, soit la majorité du capital ou des droits de vote de la société à condition que ceux-ci demeurent prédominants, soit entre 30 % et 50 % du capital ou des droits de vote de la société à condition que ceux-ci conservent une participation plus élevée et qu'ils ne franchissent pas eux-mêmes ces seuils à cette occasion.

L'AMF a par ailleurs examiné cinq opérations au titre de l'article 236-6 de son règlement général qui prévoit que le ou les actionnaires contrôlant une société cotée informent l'AMF :

- lorsqu'ils se proposent de soumettre à l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire de cette société des modifications statutaires significatives ;
- ou lorsqu'ils décident le principe de la fusion de cette société avec la société qui la contrôle ou avec une autre société contrôlée par celle-ci, de la cession ou de l'apport à une autre société de la totalité ou du principal des actifs, de la réorientation de l'activité sociale ou de la suppression, pendant plusieurs exercices, de toute rémunération de titres de capital.

(26) Il est précisé qu'une même décision de dérogation peut être octroyée sur la base de plusieurs fondements.

TABLEAU 5
Dérogations et non-lieux

Type de décisions	2023	2024	2025
Décisions de dérogation (234-9)	24	18	17
Décisions de refus de demande de dérogation	0	1	1
Décisions de non-lieu (examen concert art. 234-7)	1	5	4
Examens art. 236-6	2	2	5
Examens art. 236-1	0	0	1

L'AMF apprécie alors les conséquences de l'opération prévue au regard des droits et des intérêts des actionnaires minoritaires et décide sur cette base s'il y a lieu de mettre en œuvre une offre publique de retrait (OPR). En 2025, l'AMF a ordonné pour l'une de ces opérations la mise en œuvre d'une OPR dans un délai de six mois²⁷ (voir encart p. 100). Elle a été conduite ultérieurement à constater la caducité de cette décision eu égard à l'arrêt de la Cour de cassation rendu le 28 novembre 2025²⁸.

Enfin, l'AMF a examiné la saisine de plusieurs actionnaires minoritaires de la société Gaumont au titre de l'article 236-1 du RGAMF à la suite de laquelle elle a ordonné à l'actionnaire de contrôle la mise en œuvre d'une OPR sous six mois²⁹. Aux termes de cet article, lorsque l'actionnaire majoritaire détient au moins 90 % du capital ou des droits de vote d'une société cotée, tout actionnaire minoritaire peut demander à l'AMF de requérir de cet actionnaire majoritaire la mise en œuvre d'une offre publique de retrait. Après avoir procédé aux vérifications nécessaires, l'AMF se prononce sur la demande qui lui est présentée au vu notamment des conditions prévalant sur le marché des titres concernés et des éléments d'information apportés par le demandeur. Si elle déclare la demande recevable, l'AMF notifie sa décision à l'actionnaire majoritaire qui est alors tenu de déposer, dans un délai fixé par l'AMF, un projet d'offre publique de retrait libellé à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme.

(27) D&I 225C1231,
18 juillet 2025

(28) D&I 225C2064,
4 décembre 2025.

(29) D&I 225C1744,
14 octobre 2025.

(30) Offre publique d'achat, offre publique de retrait, offre publique de rachat.

Les décisions relatives aux offres publiques d'acquisition

En 2025, l'AMF a rendu 19 décisions de conformité sur des offres publiques (OPA, OPR, OPRA, etc.)³⁰, après une année 2024 exceptionnelle (37 décisions rendues). Parmi ces 19 décisions :

- 9 offres publiques relevaient du régime obligatoire, c'est-à-dire que l'initiateur était dans l'obligation de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique sur la société cible (par exemple, à la suite du franchissement par l'initiateur du seuil de 30 % du capital ou des droits de vote de la société cible lorsque cette dernière est cotée sur Euronext Paris) ;
- 7 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 RGAMF aux termes duquel un actionnaire majoritaire ou des actionnaires agissant de concert détiennent au moins 90 % du capital ou des droits de vote d'une société cotée peuvent déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait visant les titres de capital ou les droits de vote ou donnant accès au capital non détenus par eux.

9 offres publiques ont été suivies d'une mise en œuvre d'un retrait obligatoire, prévue par l'article 237-1 du RGAMF, qui demeure une tendance notable.

TABLEAU 6
Les offres publiques ouvertes et les retraits obligatoires

	2023	2024	2025
Offres relevant de la procédure normale	4	8	3
Offres relevant de la procédure simplifiée	15	19	9
Offres publiques de retrait (OPR)	2	7	7
Offres publiques de rachat (OPRA)	2	3	0
Total offres publiques	23	37	19
Total retraits obligatoires	15	24	9

Au cours de l'année, l'AMF a déclaré non conformes trois projets d'offres publiques de retrait (Société Industrielle et Financière de l'Artois³¹, Compagnie du Cambodge³² et Financière Moncey³³). Pour ces trois opérations, l'AMF a considéré que, compte tenu des éléments présentés par l'expert indépendant au sein de son attestation d'équité, il n'était pas possible de considérer que l'information destinée aux actionnaires, notamment sur la justification des conditions financières de l'offre envisagée, était complète, compréhensible et cohérente au sens des dispositions de l'article L. 621-8-1 du code monétaire et financier et que l'évaluation des actions de la société visée intégrait pleinement la valeur de ses actifs, telle que mentionnée à l'article L. 433-4, II, 2 du code monétaire et financier.

En s'assurant de la régularité des procédures d'offres publiques, les décisions rendues par l'AMF s'inscrivent pleinement dans sa mission de protection des actionnaires. Elles contribuent également au dynamisme et à l'attractivité de la place financière française. En particulier, en vue d'un déroulement ordonné des opérations

au mieux des intérêts des investisseurs et du marché, l'AMF veille, en application de son règlement général³⁴, à ce que toutes les personnes concernées par une offre respectent les principes de libre jeu des offres et de leurs surenchères, d'égalité de traitement et d'information des détenteurs des titres des personnes concernées par l'offre, de transparence et d'intégrité du marché ainsi que de loyauté dans les transactions et la compétition.

En 2025, l'AMF a accordé une attention particulière à la motivation de ses avis afin de renforcer encore davantage la transparence de sa pratique décisionnelle et d'améliorer sa prévisibilité vis-à-vis des acteurs. Elle continuera à renforcer la pédagogie sur les décisions rendues.

(31) D&I 225C0739, 2 mai 2025.

(32) D&I 225C0740, 2 mai 2025

(33) D&I 225C0741, 2 mai 2025

(34) Article 231-3 du RGAMF.



Retour sur les décisions rendues concernant l'obligation de mise en œuvre d'une offre publique de retrait par Bolloré SE et Vincent Bolloré sur les actions de la société Vivendi SE dans le contexte de la scission du groupe intervenue en décembre 2024

La décision de l'AMF du 13 novembre 2024

Le 13 novembre 2024, l'AMF s'est prononcée sur la demande de dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique visant les titres de la société Lagardère SA présentée par la société Louis Hachette Groupe. Cette demande intervenant dans le cadre du projet de scission de la société Vivendi SE en quatre entités distinctes, l'AMF a, au préalable, examiné si l'article 236-6 de son règlement général était susceptible de s'appliquer à la société Bolloré SE dans le cadre de ce projet. Cet article prévoit que l'actionnaire de contrôle (au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce) d'une société, qui envisage une opération modifiant la substance de la société, doit saisir au préalable l'AMF. Celle-ci peut imposer à cet actionnaire de réaliser une offre publique de retrait au profit des autres actionnaires, si l'opération est susceptible de porter atteinte à leurs droits et intérêts. L'AMF a considéré que l'article 236-6 de son règlement général n'était pas applicable, faute pour la société Bolloré SE de contrôler la société Vivendi SE au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce. Elle a, par ailleurs, accordé la dérogation demandée par la société Louis Hachette Groupe.

L'arrêt de la cour d'appel de Paris du 22 avril 2025

Saisie d'un recours en annulation formé par le fonds CIAM, la cour d'appel de Paris a, par un arrêt du 22 avril 2025, annulé la décision de l'AMF s'agissant de la non-application de l'article 236-6 du RGAMF. Elle a considéré que la société Vivendi SE était contrôlée de fait par Vincent Bolloré (lequel contrôle le groupe Bolloré), estimant qu'il déterminait en fait les décisions des assemblées générales de la société Vivendi SE au sens de l'article L. 233-3, I, 3° du code de commerce. Par ce même arrêt, la cour d'appel de Paris a renvoyé à l'AMF le soin d'examiner si l'opération de scission de la société Vivendi SE remplissait les autres conditions de l'article 236-6 du RGAMF et de décider s'il y a lieu ou s'il y avait lieu à la mise en œuvre d'une offre publique de retrait sur les titres de Vivendi SE.

La décision de l'AMF du 18 juillet 2025

Tirant les conséquences de l'arrêt du 22 avril 2025, l'AMF a considéré, par une décision publiée le 18 juillet 2025, qu'il y a lieu au dépôt par la société Bolloré SE et Vincent Bolloré d'une offre publique de retrait visant les titres de capital de la société Vivendi SE. En outre, l'AMF a estimé que, dès lors que la cour d'appel avait jugé que la société Bolloré SE contrôlait la société Vivendi SE, il convenait d'assimiler les titres autodétenus par Vivendi SE à ceux détenus par Bolloré SE. Bolloré SE détenait ainsi plus de 30 % du capital de Vivendi SE, ce qui est constitutif d'un fait générateur d'offre publique obligatoire. L'AMF a donc constaté que la société Bolloré SE et Vincent Bolloré étaient tenus de déposer un projet d'offre publique sur les titres de capital de la société Vivendi SE, dans son périmètre existant à la date de la nouvelle décision de l'AMF. L'AMF a par ailleurs considéré que le dépôt d'un projet d'offre publique de retrait sur les titres de capital de la société Vivendi, à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme, permettrait également de satisfaire à la nécessité de déposer un projet d'offre publique obligatoire. L'AMF a enfin indiqué que le dépôt de l'offre publique de retrait devait intervenir dans un délai de six mois, soit au plus tard le 18 janvier 2026, étant précisé que la date de clôture de l'offre publique de retrait n'interviendrait, en toute hypothèse, qu'après la publication de l'arrêt de la Cour de cassation statuant sur le pourvoi formé à l'encontre de l'arrêt de la cour d'appel de Paris du 22 avril 2025.

L'arrêt de la Cour de cassation du 28 novembre 2025

La Cour de cassation a cassé et annulé l'arrêt de la cour d'appel de Paris du 22 avril 2025 en tant qu'il a dit que Vincent Bolloré contrôle la société Vivendi SE, au sens de l'article L. 233-3, 1, 3° du code de commerce, et qu'il appartiendra à l'AMF d'examiner si l'opération de scission de la société Vivendi SE remplit les autres conditions de l'article 236-6 du RGAMF. La Cour de cassation a renvoyé, sur ces points, les parties devant la cour d'appel de Paris composée autrement.

La décision de l'AMF du 4 décembre 2025

Relevant que l'arrêt de la Cour de cassation du 28 novembre 2025 conduisait nécessairement à priver de base légale sa décision du 18 juillet 2025, l'AMF a constaté dans sa séance du 4 décembre 2025 la caducité de sa décision du 18 juillet 2025. L'AMF appréciera, lorsque la cour d'appel de Paris aura statué sur l'affaire qui lui est renvoyée, les conséquences à en tirer, notamment s'agissant de l'obligation de dépôt d'une offre publique de retrait, et de l'obligation de dépôt d'une offre publique obligatoire, par Vincent Bolloré et Bolloré SE sur Vivendi SE.

Le contentieux des offres

Électricité et Eaux de Madagascar (EEM) – Arrêt de la cour d'appel de Paris du 20 mars 2025

Par un arrêt du 20 mars 2025, la cour d'appel de Paris a rejeté le recours en annulation formé par un actionnaire et les sociétés qu'il contrôle (les requérants) à l'encontre de la décision de l'AMF ayant refusé la dérogation au dépôt obligatoire d'une offre publique d'achat visant les actions de la société EEM qu'ils sollicitaient sur le fondement de l'article 234-9, 5° du RGAMF³⁵. Les requérants soutenaient que le franchissement à la hausse du seuil de 30 % des droits de vote d'EEM était purement passif et donc indépendant de leur volonté.

Dans le cadre du recours dont elle était saisie, la cour s'est livrée à l'examen des circonstances dans lesquelles le seuil de 30 % des droits de vote avait été franchi par les requérants afin de déterminer le caractère passif ou non dudit franchissement de seuil.

Après avoir relevé que cet actionnaire, à la tête de plusieurs sociétés, ancien dirigeant d'EEM et praticien des marchés financiers, était nécessairement informé des dispositions statutaires d'EEM concernant les droits de vote double et qu'en détenant à partir du 13 juin 2023 29,997 % des droits de vote, il ne pouvait méconnaître qu'il s'exposait à un franchissement de seuil par relation, la cour a considéré que le franchissement à la hausse du seuil de 30 % des droits de vote d'EEM par les requérants en août 2023 n'était « pas complètement involontaire » et, partant, était « objectivement imputable aux requérants », de sorte que c'est à bon droit que l'AMF n'avait pas accordé la dérogation au dépôt d'une offre publique qui était sollicitée.

(35) Aux termes de l'article 234-9, 5° du RGAMF, celle-ci peut accorder une dérogation au dépôt d'une offre publique en cas de « réduction du nombre total de titres de capital ou du nombre de droits de vote existant dans la société visée ».

(36) Aux termes de l'article 234-9, 6° du RGAMF, celle-ci peut accorder une dérogation au dépôt d'une offre publique en cas de « détention de la majorité des droits de vote de la société par le demandeur ou par un tiers, agissant seul ou de concert ».

Société de la Tour Eiffel (STE) – Arrêt de la cour d'appel de Paris du 16 septembre 2025

Par un arrêt du 16 septembre 2025, la cour d'appel de Paris a rejeté le recours en annulation formé à l'encontre de la décision de l'AMF ayant accordé aux sociétés SMABTP et SMAVie BTP une dérogation à l'obligation de déposer une OPA visant les actions de la STE, société foncière au statut de société d'investissement immobilier cotée (SIIC), sur le fondement de l'article 234-9, 6° du RGAMF³⁶. L'AMF avait, en effet, estimé que les sociétés SMAVie BTP et SMABTP étaient membres d'un concert qui détenait, préalablement à l'augmentation de capital de STE intervenue en janvier 2025, la majorité des droits de vote de la société STE. Les sociétés requérantes, actionnaires minoritaires de STE, soutenaient, à l'inverse, que cette action de concert était postérieure à la réalisation de l'augmentation de capital qui avait eu pour conséquence de placer SMABTP et SMAVie BTP en situation d'offre publique obligatoire.

Cet arrêt a été l'occasion pour la cour de se prononcer sur l'existence d'une action de concert de nature à caractériser un groupe entre deux sociétés mères d'un groupe d'assurance mutuelle n'ayant aucun lien capitalistique entre elles, ainsi que sur l'applicabilité de la présomption de concert visée à l'article L. 233-10, II, 3° du code de commerce. La cour a relevé qu'au sens de l'article L. 233-10, II, 3° du code de commerce, une action de concert est présumée exister « entre des sociétés contrôlées par la ou les mêmes personnes », tout en relevant que les dispositions de l'article L. 233-10, II, 3° du code de commerce ne renvoient pas à la notion de contrôle définie à l'article L. 233-3 du même code.

À défaut de renvoi à cet article, la cour a raisonné au vu du code des assurances, en vertu duquel le groupe d'entreprises d'assurance forme « un ensemble d'entreprises fondé sur l'établissement de relations financières fortes et durables entre elles », de sorte que, pour la cour, la situation de sociétés membres d'un groupe de sociétés d'assurance mutuelle est assimilable à celle de sociétés contrôlées par la même personne, visée par l'article L. 233-10, II, 3° du code de commerce. La cour en a donc conclu que la présomption d'action de concert prévue par cet article leur est applicable. La cour a, en conséquence, considéré que, bien que dépourvues de liens capitalistiques entre elles, SMAVie BTP et SMABTP étaient présumées agir de concert.

Par ailleurs, la cour a jugé qu'à supposer même que la présomption précitée ne soit pas applicable, une action de concert, au sens de l'article L. 233-10, I du code de commerce, pouvait être démontrée³⁷. En effet, après avoir rappelé que « la qualification d'une action de concert est subordonnée à la réunion de trois conditions cumulatives : l'existence d'un accord ; un accord ayant pour objet l'acquisition, la cession ou l'exercice de droits de vote ; un accord ayant pour finalité, soit la mise en œuvre d'une politique commune vis-à-vis de la société, soit l'obtention du contrôle de cette société », la cour a rappelé que « ni la directive "transparence", ni l'article L. 233-10 du code de commerce, ni la jurisprudence y afférente, n'exigent qu'un tel accord résulte d'un écrit. En l'absence d'accord écrit, l'existence d'une action de concert peut être démontrée par un faisceau d'indices graves, précis et concordants ». Elle a retenu, en l'espèce, qu'une action de concert était bien caractérisée entre SMABTP et SMAVie BTP au vu du faisceau d'indices qui ressortait des éléments versés au dossier.

La cour a donc jugé que SMABTP et SMAVie BTP étaient membres d'un concert qui détenait, préalablement à ladite augmentation de capital, la majorité des droits de vote de STE, dont le contrôle n'avait pas été

modifié par la réalisation de son augmentation de capital en 2025, de sorte que c'est à bon droit que l'AMF leur avait octroyé la dérogation au dépôt d'une offre publique qu'elles sollicitaient sur le fondement de l'article 234-9, 6° de son règlement général.

Tarkett – Arrêt de la cour d'appel de Paris du 20 novembre 2025

Par un arrêt du 20 novembre 2025, la cour d'appel de Paris a rejeté le recours en annulation formé à l'encontre de la décision de l'AMF ayant déclaré conforme le projet d'offre publique de retrait (OPR) initiée par la société Tarkett Participation visant les actions de la société Tarkett au prix relevé de 17 euros par action.

Cet arrêt a été l'occasion pour la cour de se prononcer plus particulièrement sur les conditions d'application de la réglementation concernant l'expertise indépendante mise en œuvre dans le cadre d'une offre publique sur le fondement des articles 261-1 et suivants du RGAMF, et notamment :

- s'agissant de la composition du comité *ad hoc*, comité ayant pour mission de proposer un expert indépendant à l'organe compétent de la société visée, la cour a considéré que, si la société visée n'est pas en mesure de constituer un comité *ad hoc* composé d'au moins trois membres et comportant une majorité de membres indépendants, en application de l'article 261-1, III du RGAMF, la nomination de l'expert indépendant procède de la mise en œuvre de l'article 261-1-1, I du RGAMF qui prévoit que la société soumet à l'AMF, dans des conditions précisées par une instruction de l'AMF, l'identité de l'expert indépendant qu'elle envisage de désigner. Le recours à la procédure prévue par l'article 261-1-1, I du RGAMF exclut donc l'intervention d'un comité *ad hoc* précisément au motif que les conditions pour le constituer ne sont pas remplies, peu importe que le comité ait préexisté à la demande de la société concernant la désignation de l'expert ;

(37) Aux termes de l'article L. 233-10, I du code de commerce : « l'existence d'un accord en vue d'acquiescer, de céder des droits de vote, pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société ou pour obtenir le contrôle de cette société ».

- s'agissant de la faculté pour l'AMF de s'opposer à la désignation de l'expert indépendant proposé par la société visée, la cour a estimé que la mise en œuvre de la procédure de non-opposition prévue à l'article 261-1-1, I du RGAMF n'est encadrée par aucun délai, de sorte que la tardiveté du recours à cette procédure ne peut être invoquée utilement. Elle a, en outre, relevé que l'AMF avait reçu les informations mentionnées dans son instruction AMF DOC-2006-08, et qu'elle a pu considérer qu'en l'absence de motifs raisonnables susceptibles de remettre en cause les compétences ou garanties notamment d'indépendance, il n'y avait pas lieu de s'opposer à la nomination de l'expert ;
- s'agissant de l'indépendance de l'expert vis-à-vis des banques présentatrices de l'offre publique, la cour rappelle que la désignation de l'expert indépendant est à l'initiative non pas des banques présentatrices mais de l'organe compétent de la société visée, tout en relevant qu'au vu de l'attestation d'équité de l'expert indépendant, aucun élément ne permettait d'établir que la fréquence de ses interventions sur les dix-huit derniers mois aux côtés des mêmes banques présentatrices était de nature à affecter son indépendance ;
- enfin, en ce qui concerne les méthodes d'évaluation retenues par l'expert indépendant, la cour a rappelé d'abord que « le contrôle de l'AMF, et par voie de conséquence celui du juge du recours, porte uniquement sur la conformité du projet d'offre publique aux dispositions législatives et réglementaires prévues aux articles L. 433-1 du CMF et au titre III du RGAMF ». Elle a considéré ensuite que le prix proposé remplissait bien la condition prévue à l'article 236-7, alinéa 1^{er} du RGAMF, qui renvoie à l'article 233-3 du RGAMF. La cour a relevé, enfin, que le prix mentionné dans le projet de note d'information doit être déterminé « en fonction des critères d'évaluation objectifs usuellement retenus, des caractéristiques de la société visée et du marché de ses titres » conformément aux dispositions de l'article 231-18, 2^o du RGAMF. La cour a estimé que l'expert indépendant, dont la mission est d'attester du caractère équitable du prix proposé par l'initiateur, n'a aucune obligation d'appliquer les mêmes critères que ceux qu'il a utilisés dans des rapports antérieurs portant sur la même société ou d'autres sociétés ni même de recourir aux critères qui seraient habituellement utilisés par la société cible dans ses documents comptables et financiers, mais doit au contraire prendre en compte « les facteurs de valorisation spécifiques à la société dans les circonstances contemporaines de l'offre en se référant à des critères qui lui apparaissent les plus adaptés à la date de son évaluation à la société concernée et expliquer clairement la démarche qui l'a conduit à privilégier une méthode à une autre et justifier sa décision d'exclure toute méthode ou référence de valorisation ». Après analyse du rapport de l'expert, la cour a conclu que les critères de valorisation retenus par l'expert étaient cohérents et pertinents.

Les émissions ou admissions de crypto-actifs

En matière d'offre au public et de demande d'admission à la négociation de crypto-actifs, le règlement MiCA prévoit la notification préalable à l'autorité compétente d'un dossier comprenant notamment un livre blanc relatif aux crypto-actifs concernés.

À l'issue de la première année pleine d'application du règlement, l'AMF a reçu 14 notifications et 638 passeports, et a émis 12 passeports vers d'autres autorités compétentes. Les personnes ayant notifié des livres blancs ont donc eu massivement recours au mécanisme du passeport, avec des notifications visant, dans la plupart des cas, un grand nombre d'États membres. Ainsi, de nombreuses offres et demandes d'admission à la négociation de crypto-actifs réalisées depuis l'entrée en application du règlement MiCA s'inscrivent dans le cadre d'opérations paneuropéennes.



Veiller à la présentation objective des recommandations d'investissement : le cas particulier de la presse boursière

En application de la réglementation Abus de marché^a dite réglementation MAR, l'AMF veille à la présentation objective des recommandations d'investissement^b et à la mention, par les personnes qui les produisent ou les diffusent, de l'existence d'éventuels conflits d'intérêts liés aux instruments financiers concernés^c. Un règlement délégué définit les modalités techniques de présentation objective de recommandations d'investissement^d. Par exception, les journalistes, lorsqu'ils émettent des recommandations d'investissement, ne sont pas soumis à ce dernier texte dès lors qu'ils sont soumis à « une réglementation équivalente [...], y compris une autorégulation équivalente [...], à condition que cette réglementation ait des effets semblables à ceux des modalités techniques »^e.

En France, certains éditeurs de publications de presse, de services de radio ou de télévision, de services de communication au public en ligne et agences de presse adhèrent à l'association Fideo, et s'engagent, au titre de leur activité d'information, dans un cadre d'« autorégulation équivalente », à respecter les principes énoncés dans un code de bonne conduite, à les rendre obligatoires et à informer le public de leur adhésion audit code^f. Dans un tel cas, les adhérents ne sont

pas soumis aux dispositions du règlement délégué (UE) 2016/958, et l'AMF n'est pas compétente pour faire appliquer directement le code de bonne conduite de Fideo^g. Cependant, sur le fondement de l'article L. 621-35 du code monétaire et financier, « l'association établit chaque année un [...] bilan de son activité [qu'elle] transmet à l'Autorité des marchés financiers qui fournit, dans son rapport annuel, ses observations et recommandations sur l'activité de l'association ».

En 2025, l'AMF a rencontré les responsables de Fideo. Les échanges ont permis de mieux appréhender les enjeux et défis de la profession. L'AMF observe une meilleure implication de l'association dans le suivi de la mise en œuvre de son code de bonne conduite. En effet, en cas de non-respect du cadre de présentation des recommandations d'investissement, l'association se réserve le droit de prendre des mesures d'exclusion. Néanmoins, la baisse du nombre d'adhérents rend la situation financière de l'association préoccupante et interroge sur la nécessité pour Fideo de nouer un premier contact avec les médias qui n'adhèrent pas à l'association. Cela permettrait de capter et, le cas échéant, en concertation avec les services de l'AMF, de sensibiliser de nouveaux acteurs à la réglementation MAR.

Conformément aux demandes de l'AMF, Fideo a réalisé une étude en 2024 et 2025 pour s'assurer de la mise en œuvre de son code de bonne conduite et, de manière générale, vérifier que le dispositif mis en place présente bien des effets semblables à la réglementation susvisée. L'étude porte sur les supports de presse écrite et au format digital édités par les groupes d'édition Les Echos, Le Figaro, Le Revenu et Prisma Media. Considérant la spécificité des supports de presse, et les contraintes éditoriales résultant d'une activité d'information, qui imposent une certaine souplesse par rapport à des exigences essentiellement destinées à s'appliquer à d'autres acteurs économiques, Fideo conclut à un niveau satisfaisant de conformité de ses adhérents, engagés dans une démarche d'autodiscipline.

L'AMF rappelle cependant que l'identification des auteurs de recommandations constitue une information importante pour les

investisseurs^h, en particulier dans le cadre de la prévention des conflits d'intérêts. Il incombe à Fideo de veiller à ce que les lecteurs puissent aisément recouper les informations présentées et identifier clairement l'auteur de chaque recommandation. Sur la communication d'intérêts particuliers ou de l'existence de conflits d'intérêts, les journalistes informent quasiment systématiquement le lecteur de leur adhésion à Fideo, généralement dans l'ours du support de la recommandation d'investissement et sur leur site internet, et, le cas échéant, de leur appartenance à un groupe. En revanche, l'AMF encourage Fideo à vérifier si ses adhérents déclarent d'autres types d'intérêts matériels et immatériels dont on peut raisonnablement penser qu'ils sont de nature à porter atteinte à l'objectivité de la recommandation, par exemple la détention de titres par les producteurs des recommandations d'investissement.

(a) Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché.

(b) Aux termes de l'article 3, paragraphe 1^{er} du règlement MAR, les « recommandations d'investissement » sont des « informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement, explicitement ou implicitement, concernant un ou plusieurs instruments financiers ou les émetteurs, y compris toute opinion émise sur le cours ou la valeur actuel(le) ou futur(e) de ces instruments, destinées aux canaux de distribution ou au public ». L'AMF veille également, au titre de la réglementation MAR

(c) Le règlement délégué (UE) 2016/958 de la Commission du 9 mars 2016 définit les modalités techniques de présentation objective de recommandations d'investissement ou d'autres informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement et la communication d'intérêts particuliers ou de l'existence de conflits d'intérêts.

(d) Règlement délégué (UE) 2016/958 de la Commission du 9 mars 2016 complétant le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation définissant les modalités techniques de présentation objective de recommandations d'investissement ou d'autres informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement et la communication d'intérêts particuliers ou de l'existence de conflits d'intérêts.

(e) Règlement MAR, article 20, 3.

(f) Code de bonne conduite de Fideo, section introductive.

(g) *A contrario*, les recommandations d'investissement émises par les autres journalistes restent soumises aux dispositions du règlement délégué (UE) 2016/958 et à une régulation directe par l'AMF.

(h) Règlement délégué (UE) 2016/958 de la Commission du 9 mars 2016, considérant 3.

Les prestataires et les produits d'épargne

La gestion d'actifs occupe une place centrale dans le financement de l'économie française et européenne. La Place de Paris s'affirme comme un pôle majeur de la gestion d'actifs en Europe, porté par un écosystème diversifié d'acteurs, d'expertises reconnues et d'innovations constantes.

L'AMF régule les professionnels des services financiers et les produits d'épargne collective. Ainsi, elle agréé les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) 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 (PSFP). 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.).

Dans un environnement marqué par des évolutions réglementaires (ELTIF 2, AIFM2, DORA, etc.) et technologiques rapides (développement de l'intelligence artificielle, etc.), le secteur a globalement fait preuve de résilience et d'adaptation. La protection des investisseurs et la stabilité financière demeurent au cœur des priorités de supervision de l'AMF. Celle-ci accompagne les acteurs dans ces transformations importantes tout en veillant à la compétitivité du secteur.

Le suivi des acteurs

Un nombre de sociétés de gestion en légère baisse

L'exercice 2025 est marqué par une diminution du nombre de sociétés de gestion par rapport à l'exercice précédent. La population des sociétés de gestion s'établit à 671 au 31 décembre 2025 contre 695 un an avant. En 2025, 13 nouvelles sociétés de gestion ont été agréées contre 27 l'année précédente.

Ce ralentissement traduit notamment une prudence des acteurs dans un contexte géopolitique incertain, tandis que 37 sociétés de gestion se trouvent en cours de retrait d'agrément ou ont définitivement été radiées, chiffre en hausse par rapport à 2024 (32). L'année 2025 a également 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 de l'immobilier tertiaire ainsi que par la poursuite du mouvement de concentration dans le secteur de la gestion d'actifs. De nombreuses opérations de rapprochements entre sociétés de gestion sont intervenues, dont la plus emblématique a été celle entre BNP Paribas Asset Management et Axa Investment Managers en fin d'année.

La tendance du côté des créations de nouvelles sociétés de gestion est à la prédominance des projets de capital-investissement et infrastructures (36 %) et d'immobilier (36 %) puis la gestion traditionnelle (28 %). Enfin, les sociétés créées à l'initiative d'un groupe financier ou non financier sont majoritaires (55 %) tandis que les sociétés entrepreneuriales représentent 45 % des créations.

Les retraits d'agrément, en hausse par rapport à 2024, sont en lien avec les éléments précédemment mentionnés. Ces derniers concernent aussi bien des rapprochements et réorganisations (opérations de fusions notamment, 50 %) que des retraits liés à des raisons économiques (50 %). Les équipes de l'AMF ont en effet constaté que des sociétés de gestion rencontraient cette année encore des difficultés financières du fait d'une activité en berne, sans doute liée à un contexte de taux encore élevés et/ou à des difficultés de collecte. Par ailleurs, le mouvement de concentration du secteur se poursuit également et engendre des retraits d'agrément techniques.

Accompagnement des acteurs en vue de l'entrée en vigueur d'AIFM 2

La directive AIFM 2 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs révisé à la fois les directives AIFM et OPCVM afin d'adapter le cadre européen de la gestion d'actifs aux évolutions du marché et de renforcer la protection des investisseurs. Elle entre en application le 16 avril 2026 et devra avoir été transposée en droit national à cette date. Les modifications apportées par la directive concernent de multiples sujets dont la gestion de la liquidité des fonds, les exigences relatives aux dirigeants, les règles s'agissant de l'octroi de prêts et les possibilités laissées aux gérants d'exercer des activités accessoires.

L'AMF a activement participé aux travaux du Haut Comité juridique de la Place financière de Paris, instance réalisant des analyses juridiques publiques, composé d'avocats, d'universitaires et d'autres personnalités qualifiées, afin de préparer la transposition du texte européen. En parallèle, de nombreux échanges avec les associations professionnelles et les acteurs de la Place ont permis d'évaluer les répercussions sur l'activité des gérants et de donner des orientations dans le cadre de cette préparation. Début décembre, un webinar organisé par l'AMF avec le concours de la Direction générale du Trésor à l'intention des gérants et de leurs conseils a réuni plus de 700 professionnels. Il a permis de mettre en lumière les principaux changements, de recueillir et d'adresser les questions de la Place financière à ce sujet.

L'AMF a également mis en place une procédure spécifique facilitant l'introduction de deux outils de gestion de liquidité des fonds ouverts aux rachats tel qu'exigé par la directive en allégeant les obligations s'agissant des agréments requis et des modalités d'information des porteurs, en permettant, par exemple, une communication unique pour l'ensemble des investisseurs. L'AMF invite les acteurs à faire preuve de pédagogie pour permettre aux investisseurs de comprendre le fonctionnement et l'utilité des outils de gestion de la liquidité mis en place et désormais déployés sur l'ensemble des fonds qui leur sont proposés.

La garantie des services des sociétés de gestion

L'AMF a contribué à la finalisation des travaux réglementaires permettant l'opérationnalisation du mécanisme de garantie des services des sociétés de gestion prévu aux articles L. 322-5 et suivants du code monétaire et financier. Ce mécanisme, distinct des régimes de garanties existants (dépôts, cautions et titres), consiste pour le Fonds de garantie des dépôts et de résolution (FGDR) à indemniser les investisseurs éligibles lorsqu'une société de gestion, dans le cadre de ses activités de fourniture de services d'investissement ou de tenue de registre au nominatif des OPC qu'elle gère, n'est pas en mesure de restituer ou de rembourser à ces investisseurs leurs titres ou leurs espèces couverts par la garantie. Sont couverts les instruments financiers ou les espèces que la société de gestion détiendrait en violation de la loi, les parts ou actions d'OPC inscrites sous forme nominative que la société de gestion ne pourrait restituer pour des raisons frauduleuses ou en cas d'anomalie sur le registre ainsi que les instruments financiers gérés par la société de gestion dans le cadre d'un mandat de gestion qu'elle ne pourrait restituer pour des raisons frauduleuses. Malgré le faible risque de mise en œuvre de cette garantie, la finalisation du dispositif réglementaire s'est avérée nécessaire pour se conformer aux directives AIFM et OPCVM.

Ainsi, à la suite de la publication de l'arrêté d'application du 5 août 2022 (apportant un certain nombre de précisions sur les conditions et modalités de mise en œuvre de cette garantie) et de la mise à jour en 2024 de plusieurs arrêtés relatifs aux ressources et à la gouvernance du FGDR, l'AMF a pris, le 4 juillet 2025, une décision publiée au Journal officiel précisant les modalités de calcul des contributions que les SGP adhérentes doivent verser chaque année au FGDR, à compter de 2025, afin de lui procurer une partie des ressources financières nécessaires à l'accomplissement de ses missions. En fin d'année, l'AMF a notifié à chaque société de gestion concernée le montant de sa contribution payable au FGDR au titre de l'année 2025 après avoir procédé, conformément à la décision précitée, aux calculs permettant de répartir entre toutes les sociétés de gestion éligibles le montant global des contributions arrêté par le FGDR quelques mois plus tôt. En octobre, l'AMF a également organisé avec le FGDR un webinaire afin de présenter aux SGP ce nouveau dispositif de garantie et le système de contribution y afférant.

En 2025, 48 extensions d'agrément ont été accordées (contre 71 en 2024). 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 moins courantes, telles que l'octroi de prêts, ont également été sollicitées en 2025.

Les prestataires de services d'investissement (PSI) : une population stable

L'agrément et la supervision des PSI

Les PSI font l'objet d'une supervision conjointe de l'AMF et de l'ACPR. Ainsi, l'ACPR est chargée de délivrer leur agrément sur avis conforme du Collège de l'AMF portant sur le programme d'activité des établissements en matière de services d'investissement.

L'AMF est également chargée de la délivrance des cartes professionnelles des responsables de la conformité des services d'investissements et responsables de la conformité et du contrôle interne des établissements assujettis. Dans ce cadre, elle a poursuivi ses actions de formation et de pédagogie désormais traditionnelles en organisant en 2025 des formations thématiques, des interventions et des ateliers, dans le cadre de la « Journée de formation des RCCI et des RCSI », et webinaires, au plus près des enjeux de ces professionnels. Compte tenu de leur rôle de producteurs et/ou de distributeurs d'instruments financiers, les PSI font l'objet, durant l'année, d'actions de suivi en fonction notamment des risques identifiés ainsi que des besoins et contraintes, notamment réglementaires.

Fin 2025, 269 PSI agréés étaient recensés, incluant :

- 104 entreprises d'investissement (EI) ;
- 165 établissements de crédit (EC).

Ces établissements étaient agréés pour réaliser un ou plusieurs services d'investissement, c'est-à-dire :

- la réception et la transmission d'ordres pour le compte de tiers ;
- l'exécution d'ordres pour le compte de tiers ;
- la négociation pour compte propre ;
- la gestion de portefeuille pour le compte de tiers ;
- le conseil en investissement ;
- la prise ferme ;
- le placement garanti ;
- le placement non garanti ;
- l'exploitation d'un système multilatéral de négociation ;
- l'exploitation d'un système organisé de négociation.

Les PSI constituent le cœur de la fourniture des services d'investissement, à la fois par le volume de clients et de transactions. Outre des actions dédiées (voir p. 122), leur supervision requiert une mobilisation importante de moyens au quotidien, afin de les connaître, de les accompagner et de fiabiliser les données de suivi. Ces données passent notamment par l'outil ROSA, désormais utilisé pour les interactions telles que la collecte des questionnaires annuels des responsables de la conformité des services d'investissement qui est un jalon clé dans l'obtention de données statistiques sur cette population.

Le suivi de la qualité des reportings des PSI

Compte tenu de l'importance d'avoir un reporting de qualité pour assurer une supervision de qualité et être garante de l'intégrité des marchés, l'AMF annonçait dans ses priorités de supervision 2025 une responsabilisation des acteurs de marché renforcée par le partage, avec les établissements, des constats de l'AMF. Ces constats résultaient de contrôles plus automatisés sur la qualité des données, une attention accrue de l'AMF sur la qualité des données de transparence post-négociation

dans le contexte de la revue de MiFIR, ainsi que la poursuite du suivi de la mise en œuvre du reporting EMIR Refit.

Dans ce contexte, l'AMF a transmis à une dizaine d'entités des rapports exhaustifs sur la qualité de leur reporting et une centaine d'e-mails automatiques couvrant un éventail plus large d'entités. Ces envois automatisés s'ajoutent aux demandes ciblées faites aux déclarants afin qu'ils corrigent leurs déclarations et pour les sensibiliser aux enjeux de qualité des reportings. L'AMF a également intensifié sa supervision du reporting MiFIR pour les actions négociées sur les plateformes, corrigeant ainsi des volumes significatifs de déclarations, permettant ainsi de faciliter le changement par l'ESMA du mode de calcul des plafonds de négociation sous dérogation à la transparence (remplacement des données émanant des entreprises d'investissement par celles fournies par les plateformes, passage du *double volume cap* au *single volume cap*). Par ailleurs, la Place a poursuivi la mise en œuvre du reporting EMIR Refit et l'AMF s'est assurée que les entités déclarantes continuent la mise à jour de leurs dérivés au nouveau format, permettant ainsi de passer d'un taux de conformité de 95 % début 2025 à plus de 98 % fin 2025, taux qui reste encore toutefois à améliorer. Enfin, bien que non prévue initialement, une action spécifique a été entreprise sur le reporting EMIR des contreparties non financières afin que de mauvaises déclarations au titre d'EMIR ne conduisent pas ces entités à être soumises aux obligations de notification, de compensation ou de compte actif.

Ces actions sur la qualité des données de reporting permettent à l'AMF de produire des analyses internes sur les activités des entités déclarantes. Elles sont également utiles à la réalisation d'études ou de baromètres concernant les investisseurs particuliers s'appuyant sur des données fiabilisées. Ainsi, en juin 2025, une étude sur les tendances de l'activité des investisseurs par tranche d'âge et par genre permettait d'observer la progression du nombre d'investisseurs

du chiffre d'affaires total des acteurs, avec 918 millions d'euros en 2024 provenant de leur activité de CIF spécifiquement. Les CIF les plus importants stabilisent et consolident leurs parts de marché et les regroupements de CIF paraissent en progression. À titre d'exemple, les 50 plus gros CIF captent à eux seuls 49 % du chiffre d'affaires sur l'activité liée au statut de CIF, représentant sensiblement la même répartition depuis deux ans.

La clientèle des CIF demeure très largement composée d'épargnants particuliers (93 %). Le secteur affiche une forte hétérogénéité où une majorité de petits acteurs a des portefeuilles restreints et une minorité d'acteurs concentre la quasi-totalité de la clientèle.

Des actions de pédagogie pour répondre aux attentes des CIF

En 2025, l'AMF a organisé deux webinaires répondant aux thématiques prioritaires remontées par les CIF : les conflits d'intérêts dans le conseil en investissement financier (juin 2025) et les limites du statut de CIF (décembre 2025). Outre les rappels réglementaires, ces webinaires sont l'occasion pour l'AMF de témoigner d'exemples concrets rencontrés en matière de contrôle et de supervision, ainsi que d'analyser les dernières sanctions prononcées par la Commission des sanctions de l'AMF à l'encontre des CIF. Ces webinaires pédagogiques ont vocation à être pérennisés.

Par ailleurs, des actions plus ciblées pour sensibiliser les CIF sur les bonnes pratiques en matière de communication promotionnelle (sites internet, documentation commerciale) se poursuivent. Un courrier rappelant les obligations en matière de communication claire, exacte et non trompeuse dans l'intérêt des investisseurs a été émis dans cet objectif.

Qu'est-ce qu'un CIF ?

Un conseiller en investissements financiers (CIF) est un professionnel justifiant d'un diplôme, d'une formation ou d'une expérience lui permettant d'exercer, à titre d'activité habituelle, le conseil en investissement financier. À ce titre, il peut recommander d'investir en instruments financiers (actions, obligations, parts de fonds d'investissement, etc.) ou dans des biens divers (vins, or, pierres précieuses, etc.). Son conseil doit être fourni par écrit et doit tenir compte de la situation financière de l'épargnant, de son expérience en matière financière et de son objectif de placement. L'AMF est chargée du suivi et du contrôle des CIF, ces derniers devant également être enregistrés dans un fichier tenu par l'ORIAS (registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance). Le CIF a pour obligation d'adhérer à l'une des quatre associations professionnelles agréées par l'AMF, associations qui ont notamment dans leurs missions le contrôle de leurs membres.

Un lien privilégié entretenu par l'AMF avec les associations de CIF

L'AMF travaille quotidiennement avec les associations de CIF, notamment s'agissant des contrôles et de leur suivi, grâce à plusieurs outils :

- un accompagnement quant à l'harmonisation des pratiques de contrôle des CIF et du suivi des remédiations ;
- la transmission des éventuels constats issus des contrôles sur pièces réalisés par l'AMF sur des CIF ;
- la remontée des signalements et des alertes.

Ces échanges contribuent à une meilleure compréhension et prise en compte, de la part des associations, de leur rôle et des enjeux liés à la supervision des CIF dans la protection des investisseurs clients des CIF, notamment d'une clientèle de particuliers et, en premier lieu, des clients les plus vulnérables.

Les prestataires de services de financement participatif (PSFP) : un exercice 2025 marqué par une conjoncture difficile

L'année 2024 a été un tournant dans l'écosystème du financement participatif, étant la première année pleine où les établissements exerçant cette activité devaient opérer sous le statut européen de PSFP en substitution aux régimes nationaux des conseillers en financement participatif et intermédiaires en financement participatif – ce dernier régime demeurant en vigueur uniquement pour les activités de prêt sans intérêt à titre gratuit et de dons. L'année 2025 s'est inscrite dans la continuité avec un total de 60 établissements disposant de l'agrément de PSFP à fin décembre 2025 (contre 59 fin 2024).

Ces prestataires peuvent exercer les activités suivantes :

- la facilitation de l'octroi de prêts ;
- le placement, non garanti, de valeurs mobilières et d'instruments admis à des fins de financement participatif émis par des porteurs de projets ou par une entité *ad hoc*, ainsi que la réception et la transmission d'ordres de clients.

Le règlement européen PSFP⁴⁰ couvre uniquement les offres proposées sur la plateforme de financement participatif portant sur des activités de nature commerciale et d'un montant n'excédant pas, sur douze mois, 5 millions d'euros par porteur de projet.

Des difficultés conjoncturelles ayant affecté la majorité des PSFP

L'année 2025 a en outre été marquée par des difficultés conjoncturelles ayant affecté la majorité des PSFP, en lien avec la situation du secteur de l'immobilier. Ces événements ont laissé entrevoir un début de concentration, avec des perspectives de rachats de certaines plateformes. L'analyse des fiches de renseignement annuelles⁴¹, publiée fin

2025 par l'AMF et portant sur les données 2024 recueillies en 2025, est à ce titre un exercice riche d'enseignements. L'étude indique, en effet, une réduction de 22 % de la collecte globale, passant de 1,86 milliard d'euros en 2023 à 1,46 milliard d'euros en 2024. Cette diminution est en grande partie liée à la crise du marché immobilier, dont les conséquences ont pesé sur la collecte qui a reculé de 36 %. Le nombre de projets présentés sur les plateformes a baissé de 15 % et les demandes de financement ont chuté de 37 %. Bien que le nombre d'investisseurs inscrits ait progressé de 21 %, la proportion d'investisseurs actifs a diminué à 11 %.

Le 18 juin 2025, l'AMF a appelé les investisseurs à être vigilants sur les risques associés à ce type d'investissement, notamment en cas de retards ou de défauts de paiement, de perte de capital et de problèmes de liquidité. Dans le cas où le recours à un service de recouvrement contentieux est nécessaire, des frais supplémentaires peuvent être imputés à l'investisseur. L'AMF a rappelé, à cette occasion, l'importance pour les investisseurs de faire preuve de prudence et de s'assurer qu'ils sont correctement informés avant tout investissement, notamment en prenant connaissance des documents contractuels.

Une supervision accrue face aux enjeux sectoriels

En 2025, une supervision renforcée a été diligentée sur l'ensemble du champ des PSFP. Elle a répondu à deux priorités :

- accompagner les établissements et favoriser leur résilience dans un contexte conjoncturel difficile ;
- assurer la protection des investisseurs, notamment en s'assurant de la qualité de la donnée diffusée par les PSFP (dans leur documentation commerciale et sur leurs plateformes numériques) aussi bien en amont de l'investissement par les épargnants, qu'en aval dans le cadre du suivi des projets.

(40) Règlement (UE) 2020/1503 du Parlement européen et du Conseil du 7 octobre 2020 relatif aux prestataires européens de services de financement participatif pour les entrepreneurs, et modifiant le règlement (UE) 2017/1129 et la directive (UE) 2019/1937.

(41) Voir actualité « Prestataires de services de financement participatif : chiffres clés 2024 », publiée le 19 décembre 2025 sur le site internet de l'AMF : 1ap.fr/psfp-2024

La principale thématique de suivi s'est concentrée sur l'accompagnement des clients par les plateformes en cas de transition entre plusieurs prestataires, lors de cession d'activité de l'une d'elles ou plus généralement lorsque des projets rencontrent des difficultés. À ce titre, des travaux ont été menés pour favoriser l'adoption, dans de bonnes conditions, par les PSFP, de plans de continuité d'activité efficaces et prévoyant notamment les conditions de transfert des projets, ou encore en commençant une réflexion quant à l'identification de bonnes pratiques en la matière (par exemple, en matière de représentation de la masse des actionnaires des projets investis, point non couvert par le règlement européen).

Ces actions de suivi, qui s'inscrivent dans une approche par les risques multifactorielle, ont largement mobilisé une partie des équipes, et ont été complétées par la participation aux instances européennes en matière de financement participatif, notamment dans l'objectif de permettre un retour d'expérience concret du régulateur.

Enfin, l'AMF a organisé deux webinaires en 2025 sur le thème du financement participatif, le premier le 30 juin 2025 dédié aux acteurs (plateformes, émetteurs, avocats conseils, etc.) sur les actualités et les enjeux réglementaires, et le second, le 15 octobre 2025, dédié aux investisseurs, sur la présentation des caractéristiques du financement participatif et sur l'information en matière de risques.

Zoom sur le marché du financement participatif immobilier en France

L'étude publiée par l'AMF le 20 janvier 2025 avait pour objet d'analyser le fonctionnement du marché du financement participatif immobilier en France, ainsi que les caractéristiques de risque et de rendement associées à ce segment. Elle s'inscrivait dans un contexte de mise en œuvre du cadre réglementaire européen harmonisé applicable aux PSFP.

Les travaux ont porté sur les modalités de financement des projets immobiliers proposés sur les plateformes, reposant principalement sur des instruments de dette, avec un remboursement du capital à l'échéance.

Les retards de paiement se sont révélés fréquents et constituent un facteur de risque significatif, tant en matière de liquidité que de perte en capital. Ces situations peuvent, dans certains cas, conduire à l'ouverture de procédures collectives ou judiciaires.

L'étude a relevé des limites dans les pratiques de communication des plateformes, notamment en matière de publication des indicateurs de performance et de risque. Les méthodes de calcul retenues et la présentation agrégée des données peuvent conduire à une perception partielle du couple rendement-risque, en raison notamment d'un décalage temporel entre les rendements estimés lors du lancement des projets et la constatation effective des difficultés rencontrées. L'étude a ainsi souligné la nécessité d'une information claire, équilibrée et adaptée aux spécificités des financements immobiliers proposés.



En savoir plus
sur l'étude sur le marché
du financement participatif

Les intermédiaires en biens divers (IBD) : de nouvelles offres

Catégorie d'acteurs issue du droit national français, les IBD, au nombre de 11 à fin décembre 2025, sont des entités qui, directement ou indirectement, par voie de communication à caractère promotionnel ou de démarchage, proposent, à titre habituel, à des tiers de souscrire des rentes viagères ou d'acquérir des droits sur des biens mobiliers ou immobiliers lorsque les acquéreurs n'en assurent pas eux-mêmes la gestion ou lorsque le contrat offre une faculté de reprise ou d'échange et la revalorisation du capital investi.

L'IBD recueille des fonds à cette fin et est chargé de la gestion desdits biens. Le code monétaire et financier prévoit qu'est également intermédiaire en biens divers, toute personne qui propose à un ou plusieurs clients, ou clients potentiels, d'acquérir des droits sur un ou plusieurs biens en mettant en avant la possibilité d'un rendement financier direct ou indirect, ou ayant un effet économique similaire.

Au cours de l'année 2025, deux nouvelles offres ont été enregistrées par l'AMF. Ces offres en biens divers, après enregistrement, font l'objet d'un suivi annuel spécifique par l'AMF afin de s'assurer que les caractéristiques de l'offre restent inchangées ou compatibles avec le statut d'offre en biens divers.

Les déposataires d'OPC et de FIA : une population très concentrée

Le marché des déposataires a poursuivi sa concentration avec 20 déposataires à fin décembre 2025, incluant :

- 16 déposataires à la fois d'OPCVM et de FIA (17 en 2024) ;
- 4 déposataires d'organismes de titrisation.

Parmi ces 20 déposataires, 5 étaient à la fois déposataires d'OPC, de FIA et d'OT.

Le secteur reste très concentré autour de trois principaux déposataires d'OPCVM et de FIA, totalisant environ 2 024 milliards d'euros d'encours à fin 2024 (2 186 fin 2023)

Les succursales françaises de PSI européens supervisées par l'AMF

Les PSI agréés dans un autre État de l'Espace économique européen ayant 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.

Fin 2025, 28 succursales françaises de PSI européens exerçaient une activité orientée sur la commercialisation et le conseil en matière d'instruments financiers (dont deux nouvellement autorisées durant l'année 2025) et 49 succursales françaises de PSI européens exerçaient une activité de marché ou développaient des offres en ligne. Dans le prolongement de l'action de suivi commencée les années précédentes, elles font l'objet d'une collecte annuelle de données et, à chaque fois que cela est nécessaire,

donnent lieu à des actions d'analyse transversale et de supervision individuelle.

En outre, l'AMF, en lien avec l'ACPR, échange régulièrement avec les autorités européennes homologues pour la supervision des succursales, les informations notifiées dans le cadre du passeport européen relevant de la compétence des autorités de l'État d'origine.

selon les données collectées en 2025. Ces trois établissements restent également les principaux dépositaires en nombre de sociétés de gestion clientes.

Parmi les établissements français, à fin 2025 deux étaient dépositaires de fonds investis en crypto-actifs, deux étaient également dépositaires de fonds ayant pris des positions sur des actifs « tokenisés ».

Dans sa mission de supervision, l'AMF a attiré l'attention des dépositaires sur la vérification de la propriété des titres non cotés, le contrôle des sous-conservateurs, le respect des restrictions d'investissement par les SGP et l'identification des conflits d'intérêts liés au cumul d'activités au sein d'un même groupe (voir p. 144). Par ailleurs, l'AMF a poursuivi en 2025 ses actions de supervision quant à l'application efficiente du dispositif de réaction aux anomalies et au référencement de produits complexes.

Les PSAN et PSCA : des acteurs en phase de transition

Le règlement européen MiCA est entré en application :

- le 30 juin 2024, s'agissant des dispositions relatives aux jetons adossés à des actifs (*stablecoins*) ;
- le 30 décembre 2024, s'agissant des dispositions concernant les prestataires de services sur crypto-actifs (PSCA) et concernant les offres au public de crypto-actifs autres que des jetons se référant à un ou des actifs ou des jetons de monnaie électronique.

Ainsi, l'obtention d'un agrément MiCA s'impose pour les nouveaux acteurs souhaitant fournir des services dans l'Union, tandis que les acteurs déjà enregistrés par l'AMF en tant que prestataire de services sur actifs numériques (PSAN) peuvent continuer à fournir des services en France jusqu'au 30 juin 2026, échéance de la période transitoire. En effet, les PSCA qui peuvent justifier

avoir fourni des services conformément au droit national applicable avant l'entrée en application de MiCA peuvent continuer à les fournir pendant une période maximale de 18 mois. Cette disposition prendra fin au plus tard le 30 juin 2026 et avant, si l'acteur se voit octroyer ou refuser un agrément.

Les premiers mois de 2025 ont été marqués par des difficultés en termes de convergence des pratiques de supervision à l'échelle européenne avec des risques réels de *regulatory shopping*. Néanmoins, l'expérience acquise par les différentes autorités depuis lors a eu pour effet de remettre la convergence des pratiques au cœur des enjeux, avec un rôle central de l'ESMA. Le panorama européen tend à s'harmoniser et l'on compte désormais près d'une centaine d'entités autorisées en Europe. Il reste néanmoins des clarifications à apporter quant à la conformité au règlement DORA, au nouveau paquet LBC-FT et au règlement sur les informations accompagnant les transferts de fonds et de certains crypto-actifs (*Transfer of Funds Regulation, TFR*).

Dans ce contexte, les équipes de l'AMF continuent à :

- apporter des clarifications aux acteurs sur les questions les plus structurantes dans des délais compatibles avec l'instruction des dossiers ;
- poursuivre les efforts de pédagogie, par la publication de contenus visant à guider les acteurs, par la tenue de réunions mensuelles et par l'organisation d'un atelier dédié.

En 2025, 11 PSCA ont été autorisés en France (8 agréments et 3 notifications faites en vertu de l'article 60 du règlement MiCA). L'objectif pour l'AMF est d'accompagner la transition des PSAN existants vers la conformité avec le règlement MiCA, de veiller à ce que les cessations d'activité s'organisent sans écueil, et d'accompagner les nouveaux acteurs dans leurs démarches d'autorisation.

Le suivi des produits

La croissance des encours se poursuit dans un environnement en voie de normalisation

En 2025, la dynamique de croissance des organismes de placement collectif (OPC) s'est poursuivie, dans un environnement de marché marqué par une normalisation progressive des conditions financières après plusieurs années de forte volatilité. Les encours totaux atteignent 2 298 milliards d'euros, en hausse de 6 % par rapport à 2024, confirmant la résilience de l'industrie de la gestion collective. Cette progression s'accompagne d'une augmentation plus modérée du nombre de fonds (+ 3 %), qui s'établit à 13 659 véhicules, traduisant une poursuite des phénomènes de rationalisation et de consolidation observés les années précédentes.

La croissance des encours est principalement portée par les fonds d'investissement alternatifs hors fonds d'investissement à vocation générale (FIVG), dont les actifs sous gestion progressent de 10 % sur l'année, illustrant l'attrait soutenu pour des stratégies diversifiantes, notamment dans les actifs réels et le capital-investissement. Les OPCVM et les FIVG affichent une évolution plus contenue, tant en nombre qu'en encours, dans un contexte de concurrence accrue entre classes d'actifs et de recomposition de l'offre.

Dans ce cadre, les fonds monétaires conservent une place importante dans l'allocation des investisseurs. Après la forte dynamique observée en 2023 et 2024, les encours monétaires se stabilisent en 2025 (+1%), à 478 milliards d'euros. Cette évolution reflète à la fois la persistance de besoins élevés en gestion de trésorerie et une moindre attractivité liée aux anticipations d'assouplissement progressif de la politique monétaire. Le nombre de fonds monétaires poursuit sa baisse (-4 %), traduisant un

mouvement de concentration de l'offre, tant sur les fonds à valeur liquidative variable standard que sur les fonds à court terme, dont les encours demeurent néanmoins orientés à la hausse.

Un essor marqué des fonds ELTIF en 2025

L'année 2025 se distingue par une dynamique particulièrement soutenue en matière d'agrément de fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF). Le nombre de fonds ELTIF agréés à fin 2025 est de 73, faisant de cette catégorie l'un des principaux moteurs du renouvellement de l'offre de fonds alternatifs. Cette évolution s'inscrit dans le prolongement de la révision du cadre réglementaire applicable aux ELTIF, qui a élargi les possibilités d'investissement, assoupli certaines contraintes de liquidité et facilité l'accès à ces véhicules aux clients particuliers (voir p. 28).

Les nouveaux ELTIF agréés en 2025 présentent des stratégies diversifiées, principalement orientées vers le capital-investissement, l'immobilier et les infrastructures. Une part significative de ces fonds adopte des structures ouvertes ou « *evergreen* », rompant avec le modèle traditionnel des fonds fermés à durée prédéterminée. Cette évolution répond à une demande croissante des investisseurs et des distributeurs pour des véhicules de long terme offrant davantage de flexibilité en matière de souscription et de rachat, tout en conservant une exposition à des actifs peu liquides.

Le développement des ELTIF contribue ainsi à la hausse du nombre et des encours des fonds de capital-investissement observée en 2025. Il s'accompagne toutefois de nouveaux enjeux en matière de gestion de la liquidité, de valorisation et d'information des investisseurs.

Fonds immobiliers : les premiers signes de stabilisation après une phase d'ajustement

Après le recul marqué observé en 2024, les fonds immobiliers affichent en 2025 une évolution plus contrastée. Le nombre de véhicules continue de diminuer (-2%), traduisant la poursuite des liquidations et des restructurations engagées dans un contexte de correction des valorisations. En revanche, les encours progressent de 6%, atteignant 144 milliards d'euros.

Cette évolution reflète à la fois des effets de valorisation plus favorables et le lancement de nouveaux véhicules ciblant des segments spécifiques du marché immobilier, parfois à la faveur d'opportunités d'investissement liées aux ajustements de prix intervenus ces dernières années, ou encore en visant une diversification géographique européenne.

Capital-investissement : une reprise plus affirmée, portée par la croissance des fonds ELTIF

Le capital-investissement connaît en 2025 une reprise plus marquée qu'en 2024. Le nombre de fonds progresse de 5% et les encours augmentent de 4%, pour atteindre 118 milliards d'euros. Cette dynamique est étroitement liée à l'essor des fonds ELTIF et des structures *evergreen*, qui contribuent à renouveler l'offre et à attirer de nouveaux flux d'investissement.

Une première étude sur la performance des fonds d'actifs financiers non cotés destinés à des clients non professionnels

Les fonds de capital-investissement et de dette privée sont depuis quelques années proposés à une clientèle non professionnelle, souvent en mettant en avant leur contribution à l'économie réelle et leur performance passée. Depuis 2017, la capitalisation des fonds d'actifs non cotés à destination du grand public a considérablement augmenté. Cette tendance devrait se poursuivre grâce à des initiatives nationales et européennes visant à améliorer l'accès des particuliers à ce type d'investissements. Dans ce contexte, l'AMF a réalisé une première étude portant sur les performances historiques et les frais d'un panorama de fonds français d'actifs financiers non cotés à destination de clients non professionnels.

Les performances des fonds d'actifs financiers non cotés se révèlent très variables selon les catégories juridiques et les caractéristiques spécifiques des fonds. Leurs indicateurs de performance restent sensiblement inférieurs aux performances historiques moyennes des fonds réservés à des clients professionnels.

L'analyse des fonds soldés, principalement des FIP et FCPI, montre un tassement des rendements à l'approche de la liquidation des fonds, ce qui peut s'expliquer notamment par des difficultés de cession des actifs en fin de vie. La faillite de certaines entreprises en portefeuille peut également entraîner des pertes significatives. Cette situation met en évidence le caractère risqué des investissements dans des fonds investis en actifs non cotés.

L'AMF souligne que la commercialisation à des clients non professionnels de fonds d'actifs financiers non cotés doit tenir compte des caractéristiques de ces fonds. En particulier, leurs performances ne peuvent pas être assimilées par défaut à l'historique des performances des fonds professionnels.



En savoir plus sur l'étude sur la performance des fonds d'actifs financiers non cotés destinés à des clients non professionnels

TABLEAU 7
Bilan des OPC par famille

	2024	2025	var	var %
Encours OPC (en milliards d'euros)	2 158	2 298	140	6 %
Nombre OPC	13 204	13 659	455	3 %
Encours OPCVM (en milliards d'euros)	986	1 038	52	5 %
Nombre OPCVM	2 996	2 970	-26	-1 %
Encours FIVG (en milliards d'euros)	370	380	10	3 %
Nombre FIVG	2 154	2 160	6	0 %
Encours FIA (hors FIVG - en milliards d'euros)	802	880	78	10 %
Nombre FIA (hors FIVG)	8 054	8 529	475	6 %

TABLEAU 8
Bilan des OPC par classe d'actifs

Classe d'actifs	Nombre de fonds				Évolution des actifs nets en milliards d'euros			
	2024	2025	var	var %	2024	2025	var	var %
Actions	1 932	1 924	-8	0 %	420	447	27	6 %
Actions de pays de la zone euro	391	362	-29	-7 %	109	119	10	9 %
Actions des pays de l'UE	193	184	-9	-5 %	23	25	2	9 %
Actions françaises	96	88	-8	-8 %	16	15	-1	-6 %
Actions internationales	837	835	-2	0 %	214	216	2	1 %
Actions au sens BCE	415	455	40	10 %	58	72	14	24 %
Obligations	1 211	1 192	-19	-2 %	375	382	7	2 %
Obligations ou titres de créances en euros	686	658	-28	-4 %	228	228	0	0 %
Obligations ou titres de créances internationaux	293	289	-4	-1 %	89	93	4	4 %
Obligations au sens de la BCE	232	245	13	6 %	58	61	3	5 %
Fonds mixtes (diversifiés)	3 318	3 248	-70	-2 %	336	359	23	7 %
Monétaires	175	168	-7	-4 %	475	478	3	1 %
Fonds monétaires à valeur liquidative variable standard	129	126	-3	-2 %	373	375	2	1 %
Fonds monétaires à valeur liquidative variable court terme	46	42	-4	-9 %	102	103	1	1 %
Immobilier	634	624	-10	-2 %	136	144	8	6 %
Capital-investissement (risques)	2 168	2 268	100	5 %	114	118	4	4 %
Autre	3 766	4 235	469	12 %	302	370	68	23 %
Total OPC	13 204	13 659	455	3 %	2 158	2 298	140	6 %

Un groupe de travail pour améliorer la lisibilité et la compréhension des produits structurés distribués aux particuliers en France

En 2025, l'AMF a missionné un groupe de travail, constitué de membres des commissions consultatives Épargnants, Organisation et fonctionnement du marché et Gestion et investisseurs institutionnels, pour réaliser une étude sur les bonnes pratiques à mettre en œuvre pour améliorer la lisibilité et la compréhension des produits structurés distribués aux particuliers en France. Le groupe de travail avait pour mission de procéder à 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. Pour ces travaux, le groupe de travail s'est basé sur l'examen de brochures commerciales. Pour éviter toute forme de surtransposition, il a fait le choix de formuler uniquement des « bonnes pratiques » en matière de lisibilité des documents commerciaux, et a énoncé des propositions pour une information claire, exacte et non trompeuse et pour un conseil éclairé au grand public. Ces travaux s'inscrivent dans une réflexion plus générale de l'AMF sur ces produits et leur distribution, comme en témoignent les travaux du Pôle commun avec l'ACPR. Cette étude a été publiée début 2026.

Supervision des titrisations labellisées STS : des actions ciblées

Depuis l'entrée en vigueur du règlement UE/2017/2402 mettant en place un cadre européen pour la titrisation, l'AMF joue un rôle de premier plan dans la supervision de ces opérations, en particulier les opérations dites simples, transparentes et standardisées (STS). Outil de financement de l'économie reconnu et partie intégrante de la nouvelle stratégie européenne en faveur d'une Union de l'épargne et de l'investissement, la titrisation nécessite à la fois la mise en place de conditions favorables à son développement et le déploiement d'une supervision rigoureuse dans une optique de stabilité financière.

À ce titre, au niveau européen, l'AMF avait participé en 2024 à la conduite d'une revue de pairs organisée par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) visant à évaluer le respect, par les autorités compétentes, de la supervision des règles en matière de titrisations STS. Cela s'est

traduit pour l'AMF par le renforcement, en 2025, des moyens dédiés à la supervision des transactions STS, dans une approche par les risques.

En parallèle, et conformément à ses objectifs, l'AMF a participé aux travaux menés tout au long de l'année 2025, en lien avec la Place, en vue d'une simplification des règles de droit français qui s'imposent aux organismes de titrisation (notamment en matière de règles applicables aux dépositaires). Cette action pourrait se traduire en 2026 par des dispositions législatives visant à aligner les dispositions de droit national français avec les dernières dispositions de droit européen encadrant les véhicules de titrisation (SSPE).

L'AMF a, par ailleurs, poursuivi son action de supervision des fonds communs de titrisation (FCT). À fin décembre 2025, l'AMF avait procédé à l'approbation de 17 FCT procédant à des émissions publiques, dont 9 nouveaux et 8 renouvellements ou nouvelles émissions. L'AMF a également effectué un suivi régulier du seul certificateur tiers (« *third-party verifier* ») français.

Le suivi de la commercialisation

Le suivi renforcé des offres de produits et de services d'investissement

Le suivi des offres de produits et de services d'investissement est une mission clé de l'AMF, avec comme objectif d'assurer la protection des épargnants.

Ce suivi se décline en premier lieu par une surveillance continue des prestataires de services d'investissement (PSI). À ce titre, l'AMF :

- opère un suivi régulier, via une approche par les risques, de l'intégralité des PSI français, ainsi que des succursales en France de PSI étrangers afin de s'assurer du respect des règles applicables : analyse des réponses au questionnaire des responsables de la conformité des services d'investissement (RCSI), interrogations d'un échantillon d'acteurs, entretiens bilatéraux, etc. ;
- s'assure de la diffusion des bonnes pratiques, ainsi que de la doctrine et des résultats des études et contrôles, par le biais de rendez-vous institutionnels

(Journée de formation des responsables de la conformité des services d'investissement RCCI/RCSI), de formations complémentaires à l'intention des responsables de la conformité et du contrôle interne (RCCI) et RCSI, d'échanges avec les associations professionnelles et de publications sur son site internet ;

- réalise des analyses thématiques des pratiques de la Place.

Zoom sur les analyses thématiques réalisées en 2025

L'année 2025 a été marquée par la réalisation de plusieurs travaux thématiques, parmi lesquels :

- l'analyse des pratiques de Place sur la mise en œuvre des obligations liées à l'exécution simple et à la perception de rétrocessions dans le cadre de la fourniture d'un service d'exécution non précédé d'un service de conseil en investissement. Le cas échéant, des demandes de mise en conformité ont été formulées auprès des 19 acteurs interrogés ;



- l'identification d'une non-conformité répandue sur la Place quant à la commercialisation à des investisseurs non professionnels d'organismes de placement collectif étrangers non autorisés. Des échanges bilatéraux ont eu lieu tout au long de l'année afin de suivre la mise en œuvre du plan de remédiation avec 16 acteurs (ou groupes) parmi les plus concernés par cette problématique. Des échanges ont également eu lieu avec les associations professionnelles concernées (FBF et AMAFI) afin qu'elles sensibilisent leurs adhérents et une actualité a été publiée sur le site internet de l'AMF⁴² afin de rappeler les textes applicables.

Les offres de financement participatif, d'intermédiation en biens divers ainsi que les travaux réalisés par les conseillers en investissements financiers ont fait l'objet de suivis spécifiques (voir p. 114 et p. 116).

Enfin, des travaux ont été menés afin de s'assurer du suivi des agents liés de PSI, en lien avec l'ORIAS.

La gestion sous mandat : les commissions de mouvement dorénavant interdites

À la suite des travaux engagés en 2024, l'Autorité des marchés financiers a modifié son règlement général afin d'interdire les commissions de mouvement dans le cadre de la gestion sous mandat.

Les commissions de mouvement désignent les commissions perçues par certains acteurs de la gestion d'actifs (le gestionnaire, son délégataire, le conservateur des actifs, les sociétés liées), en plus des frais d'intermédiation, à l'occasion d'opérations d'achat ou de vente portant sur le portefeuille d'un placement collectif ou d'un mandat de gestion. Ces commissions posent un

risque de conflits d'intérêts inhérent à leur fonctionnement car elles sont susceptibles d'encourager les gestionnaires à faire « tourner » les portefeuilles plus fréquemment que nécessaire au mépris de l'intérêt des investisseurs.

L'interdiction de ces commissions est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2026 pour les OPCVM, les FIA et les mandats d'arbitrage en unités de compte dans le cadre de l'assurance-vie, en application de la loi dite « industrie verte ». Elle s'appliquera aux mandats de gestion :

- à compter du 1^{er} janvier 2027 pour les mandats conclus à partir de cette date ;
- à compter du 1^{er} janvier 2028 pour les mandats conclus avant le 1^{er} janvier 2027, y compris ceux renouvelés tacitement avant cette échéance.

Par ailleurs, la doctrine de l'AMF a été mise à jour afin d'éviter tout report des conflits d'intérêts liés à ce mode de rémunération vers d'autres prestations fournies au mandant. Les commissions de mouvement demeurent, en effet, autorisées pour le service de tenue de compte-conservation (TCC), dont l'activité est par nature liée au volume des transactions. Toutefois, lorsque ce service est assuré par le mandataire lui-même ou par une entité appartenant au même groupe, un risque de conflit d'intérêts subsiste.

Afin de limiter ce risque, le teneur de compte-conservateur devra, dans ces situations, justifier sa tarification en démontrant qu'elle n'est pas significativement supérieure à celle appliquée pour une prestation équivalente fournie en dehors de la gestion sous mandat ou à des gérants n'appartenant pas au même groupe.

(42) Voir actualité « L'AMF rappelle aux distributeurs leurs obligations concernant la commercialisation des placements collectifs » publiée le 10 juillet 2025 sur le site internet de l'AMF : [1ap.fr/commercialisation](https://www.amf-france.org/fr/actualites/actualites/actualite-42)

Les enquêtes et les contrôles

Les enquêtes et les contrôles sont ouverts sur décision du secrétaire général. Ils sont menés par des enquêteurs et inspecteurs de l'AMF qui travaillent en collaboration avec d'autres autorités nationales, notamment les autorités judiciaires, et internationales dans le cadre d'accords de coopération. 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.

Les enquêtes

L'origine et la typologie des enquêtes en 2025

Les enquêtes sont ouvertes sur la base de propositions d'enquête provenant des différentes directions opérationnelles de l'AMF (principalement de la Direction des marchés et de la Direction des émetteurs). 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.

En 2025, parmi les 36 nouvelles enquêtes ouvertes, 15 l'ont été à l'initiative de l'AMF (10 en 2024) et 21 dans le cadre de la coopération internationale.

Parmi les 15 enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF, 11 l'ont été sur proposition de la Direction des marchés, dans le cadre de son activité de surveillance des marchés.

La quasi-totalité des enquêtes ouvertes porte sur de possibles abus de marché : opérations d'initiés, 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 porter sur des manquements aux obligations déclaratives ou professionnelles.

Les enquêtes terminées en 2025

En 2025, 32 enquêtes ont été closes. Parmi ces enquêtes, 9 avaient été ouvertes à l'initiative de l'AMF et 23 dans le cadre d'une assistance à des autorités étrangères.

Au 31 décembre 2025, sur les 9 enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF et closes en 2025⁴³:

(43) Certaines enquêtes ont donné lieu à l'envoi d'une lettre d'observations à 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.

- 6 ont donné lieu à des notifications de griefs, qui ont été assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative pour deux dossiers ;
- 4 ont donné lieu à l'envoi d'une ou plusieurs lettres d'observations ;
- 3 ont fait l'objet d'un classement ;
- 2 ont fait l'objet d'un signalement au parquet.

Toutes ces enquêtes portaient sur des suspicions d'abus de marché, et plus de la moitié avaient une dimension internationale nécessitant le recours à l'assistance des homologues étrangers. Selon les statistiques de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) pour 2024, l'AMF fait partie des régulateurs ayant le plus recours aux mécanismes de demande d'assistance entre superviseurs dans le cadre d'accords internationaux de coopération et d'échange d'informations (voir le détail des demandes d'assistance envoyées et reçues par l'AMF en annexe 3 du présent rapport).

La baisse du nombre d'enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF et terminées en 2025 s'explique notamment par l'existence de plusieurs dossiers en cours de finalisation qui seront présentés au Collège de l'AMF début 2026. Par ailleurs, en 2025, l'AMF a continué d'apporter son assistance aux autorités judiciaires, en répondant à leurs réquisitions ou demandes d'avis, notamment dans des dossiers concernant des réseaux d'initiés.

L'AMF observe enfin une coloration pénale croissante de plusieurs dossiers d'infraction boursière et réaffirme dans ce cadre exercer pleinement les missions lui incombant, en signalant des faits criminels ou délictuels aux parquets compétents (notamment au PNF s'agissant d'abus de marché), en participant aux procédures pénales et en luttant activement contre les réseaux internationaux d'initiés.

TABLEAU 9
Enquêtes ouvertes et terminées

	2023	2024	2025
Enquêtes ouvertes par l'AMF	37	30	36
à l'initiative de l'AMF	18	10	15
sur demande d'une autorité étrangère	19	20	21
Enquêtes terminées	35	24	32
à l'initiative de l'AMF	16	14	9
sur demande d'une autorité étrangère	19	10	23
Nombre de dossiers comportant des notifications de griefs	10	2	6*
Nombre de dossiers comportant des notifications de griefs assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative	3	2	2

* En 2025, sur les six dossiers comportant des notifications de griefs, cinq ont déjà fait l'objet d'une lettre d'aiguillage au PNF (c'est-à-dire envoyés au PNF pour consultation) pour laquelle le PNF a adressé une réponse à ce jour. Sur ces cinq dossiers, un a fait *in fine* l'objet d'un aiguillage au profit du PNF (c'est-à-dire que le dossier a été pris par le PNF, les quatre autres ayant été conservés par l'AMF). L'issue de l'aiguillage reste en attente à ce jour pour le sixième dossier.

TABEAU 10
Répartition des manquements ayant fait l'objet de poursuites
décidées par l'AMF

	2023	2024	2025
Marché des titres de capital et obligataires (comportement d'initié ou manipulation de marché)	9	2	7
Information financière	1	0	2
Autres (CIF, démarchage, etc.)	2	0	0

La lutte contre les réseaux internationaux d'initiés

L'AMF continue à mobiliser activement ses ressources et ses pouvoirs afin de lutter efficacement contre les réseaux internationaux d'initiés. Elle coopère par ailleurs régulièrement à l'échelle nationale et internationale avec différentes autorités administratives et pénales (tel que le PNF en France) pour enquêter sur ces faits.

À titre illustratif, dans une affaire de délit d'initié ayant pour origine un signalement de l'AMF, le tribunal judiciaire de Paris a homologué en novembre 2025 et janvier 2026 des peines de prison avec sursis et de fortes amendes (de 350 000 euros à 10 millions d'euros) pour quatre des mis en cause comme suite à leur comparution sur reconnaissance préalable de culpabilité. Le procès des autres prévenus est prévu en février 2026.

La coopération avec les autorités judiciaires

L'AMF travaille en étroite collaboration avec le PNF, notamment à l'occasion de la procédure d'aiguillage. Pour mémoire, ce dispositif implique pour le Collège de l'AMF, lorsqu'il décide d'engager des poursuites pour abus de marché, de consulter préalablement le PNF.

Ainsi, pour les dossiers présentés au Collège en 2025, cinq dossiers d'enquête ont été soumis pour aiguillage au PNF. Sur ces cinq dossiers, quatre ont, *in fine*, 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 2025, le PNF a ainsi soumis à l'AMF deux dossiers à l'aiguillage. Ces deux dossiers ont, *in fine*, été conservés par le PNF.

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

Les autorités judiciaires peuvent également avoir recours aux enquêteurs de l'AMF en leur qualité d'experts de la matière boursière pour les assister dans des actes, par exemple pour des perquisitions ou des auditions. En 2025, plusieurs enquêteurs ont ainsi été requis par des juges d'instruction et par le PNF dans le cadre d'informations judiciaires et d'enquêtes préliminaires ouvertes à la suite de signalements de l'AMF concernant des suspicions de délits d'initiés, principalement dans le cadre de dossiers concernant les réseaux d'initiés.

L'intervention de l'AMF dans le cadre de procédures judiciaires

Pour l'application des dispositions entrant dans le champ de compétence de l'AMF, sa présidente (ou son représentant) peut être appelée à déposer des conclusions et à les développer oralement à l'audience par les juridictions civiles, pénales ou administratives (art. L. 621-20 du code monétaire et financier). En 2025, l'AMF est intervenue dans ce cadre lors de plusieurs audiences correctionnelles ayant pour origine un signalement de l'AMF.

À titre d'exemple, l'AMF a ainsi déposé des conclusions dans le cadre d'une audience devant la cour d'appel de Grenoble concernant des infractions, ayant fait l'objet d'un signalement de l'AMF au parquet de Grenoble, commises par un conseiller en investissements financiers (CIF) et son dirigeant, par ailleurs sanctionnés par la Commission des sanctions de l'AMF pour des abus de marché et des manquements professionnels (distincts des infractions

pénales)⁴⁴. La cour d'appel de Grenoble, dans son arrêt du 27 mars 2025, a confirmé le jugement de première instance et condamné le CIF et son dirigeant respectivement pour réception illégale de fonds et blanchiment, et abus de confiance, abus de biens sociaux et faux et usage de faux. La société a été fermée par décision de justice et son dirigeant a été condamné à une peine de prison de trois ans avec sursis et à une interdiction définitive d'exercer.

(44) AMF CDS, SAN-2025-06. Cette décision a fait l'objet de recours.

Décision du Conseil constitutionnel sur la notification du droit de se taire

Par sa décision du 21 mars 2025*, le Conseil constitutionnel a confirmé la conformité à la Constitution des dispositions de l'article L. 621-12 du code monétaire et financier (CMF) portant sur le recueil des explications des personnes sollicitées sur place par les enquêteurs de l'AMF lors des visites domiciliaires, lesquelles ne prévoient pas la notification du droit de se taire à leur égard.

En effet, pour le Conseil constitutionnel, le recueil des explications visé à l'article L. 621-12 du code monétaire et financier ne permet pas à l'AMF de solliciter des explications d'une personne sur les faits pour lesquels elle serait susceptible d'être mise en cause, de sorte que le droit de se taire n'a pas à lui être notifié.

La Commission des sanctions a tiré les conséquences de cette décision dans sa décision du 9 juillet 2025** en écartant un moyen de procédure tenant à l'absence de notification du droit de se taire lors des auditions par les enquêteurs, antérieure à toute notification de griefs.

S'agissant de la notification du droit de se taire au cours de la phase postérieure à l'envoi des notifications de griefs, par décision n° 2025-1164 QPC du 26 septembre 2025, le Conseil constitutionnel a décidé que la seconde phrase du paragraphe IV de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction résultant de la loi n° 2023-171 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, est contraire à la Constitution, en ce qu'« en ne prévoyant pas que la personne mise en cause devant la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers, ou son représentant, doit être informée de son droit de se taire, les dispositions contestées méconnaissent les exigences de l'article 9 de la Déclaration de 1789 ».

Pour plus de détails sur cette décision, voir p. 142.

* Conseil constitutionnel, 21 mars 2025, n° 2025-1128 QPC.

** AMF CDS, SAN-2025-06, faisant l'objet de recours devant la cour d'appel de Paris et devant le Conseil d'État.

Des représentants de l'AMF sont, par ailleurs, intervenus en juin 2025 à une audience pénale en qualité d'experts devant le tribunal correctionnel de Paris dans le cadre d'un dossier d'escroquerie financière de grande ampleur initié par le parquet de Paris à la suite d'un signalement de l'AMF. Les quatre prévenus ont été condamnés par jugement correctionnel du 16 septembre 2025⁴⁵ pour des faits d'escroquerie et de blanchiment aggravés. Deux d'entre eux ont fait appel. Le protagoniste a été condamné à cinq ans d'emprisonnement avec mandat de dépôt. Le tribunal a également prononcé des confiscations de biens saisis au cours de la procédure et des interdictions de gérer.

L'exercice par l'AMF des droits de la partie civile devant les juridictions répressives dans le cadre de poursuites engagées pour des infractions d'abus de marché⁴⁶

Cet exercice des droits de la partie civile par l'AMF peut être utile aux juridictions répressives afin que l'AMF leur apporte son éclairage sur des éléments techniques, par exemple relatifs à la diffusion d'informations fausses ou trompeuses au marché. Dans ce cadre, l'AMF s'est constituée partie civile et est intervenue en septembre 2025 devant la 32^e chambre du tribunal correctionnel de Paris dans un dossier transmis au PNF lors d'une procédure d'aiguillage concernant des faits de diffusion d'informations fausses ou trompeuses mais également plusieurs potentielles infractions pénales (abus de biens sociaux et entrave aux missions de l'AMF du fait de la production de faux documents). Dans son délibéré du 17 novembre 2025, le tribunal a reconnu le dirigeant de la société coupable des infractions poursuivies, l'a condamné à une peine d'emprisonnement de deux ans assortie d'un mandat d'arrêt, d'une amende de 150 000 euros et d'une interdiction définitive d'exercer.

La Cour de cassation s'est également prononcée le 29 octobre 2025 dans un dossier ayant pour origine un signalement de l'AMF au PNF pour lequel l'AMF s'était constituée partie civile et était intervenue lors des audiences pénales. L'affaire concernait une manipulation de marché de type bouilloire (*pump and dump*) pour laquelle le prévenu avait été condamné à une peine d'emprisonnement et à une amende, ramenée de plus de 2,6 millions d'euros en première instance à 10 000 euros par la cour d'appel de Paris⁴⁷. Cette décision d'appel a fait l'objet d'un pourvoi en cassation formé par le Parquet sur le fondement de l'article L. 465-1 du code monétaire et financier selon lequel l'amende ne peut être inférieure à l'avantage retiré du délit de manipulation de cours (de 2,6 millions d'euros en l'espèce). La Cour de cassation a cassé l'arrêt rendu par la cour d'appel de Paris en confirmant que le juge répressif ne peut prononcer une amende inférieure à l'avantage retiré du délit de manipulation de cours et a renvoyé l'affaire devant la cour d'appel de Paris, autrement composée.

(45) Jugement du tribunal judiciaire de Paris du 16 septembre 2025, n°14204000429.

(46) Art. L. 621-16-1 du code monétaire et financier.

(47) Arrêt de la cour d'appel de Paris du 26 juin 2024, n° 23/05115.

Dossier Casino

La décision du tribunal correctionnel de Paris marque l'aboutissement d'un dossier d'abus de marché qui a fortement mobilisé l'AMF.

Le 29 janvier 2026, le tribunal correctionnel de Paris a prononcé des sanctions pénales incluant notamment des peines de prison allant jusqu'à quatre ans, dont de la prison ferme, des amendes allant jusqu'à 40 millions d'euros, ainsi que des interdictions d'exercice, à l'encontre du groupe Casino et d'anciens cadres dirigeants, Jean-Charles Naouri, Franck-Philippe Georgin, Nicolas Boudot, Jacques Dumas et à l'encontre de Nicolas Miguet et de trois sociétés lui étant liées.

Ces sanctions concernent des délits de corruption privée et de manipulation de marché en bande organisée ainsi que des délits d'initié, pour des faits remontant à 2018.

Ce jugement fait suite à cinq signalements adressés au PNF par l'AMF en 2020, dénonçant des agissements identifiés dans le cadre d'une enquête ouverte en octobre 2018 sur l'information financière et le marché des titres Casino et Rallye. Le PNF avait engagé des poursuites pénales à la suite de la procédure d'aiguillage, compte tenu de la particulière gravité des faits.

Au cours des dernières années, l'AMF est restée fortement mobilisée sur cette affaire, en répondant à plusieurs réquisitions du PNF et à une demande d'avis. Elle s'est également portée partie civile dans ce dossier, afin de faire bénéficier l'autorité pénale de son expérience et de sa bonne connaissance de dossiers d'une grande technicité, contribuant ainsi à renforcer l'efficacité de la réponse pénale.

Plusieurs actionnaires qui s'étaient portés partie civile ont obtenu réparation de leurs préjudices matériel et moral. Le tribunal a aussi déclaré recevable la constitution de partie civile de l'AMF et reconnu son préjudice moral.

Plusieurs prévenus, notamment les anciens dirigeants de Casino, ont formé un recours contre ce jugement. La société Casino a déclaré qu'elle ne fera pas appel de cette décision pénale mais qu'elle contestera le calcul des intérêts civils retenu par le tribunal.

Les contrôles

En 2025, l'AMF a lancé 59 contrôles classiques et contrôles thématiques courts (dits SPOT pour supervision des pratiques opérationnelle et thématique, voir p. 33), sur des thématiques variées. Elle a également ouvert 39 contrôles sur pièces de conseillers en investissements financiers (CIF).

L'AMF a adressé 56 rapports de contrôle aux entités contrôlées, dont 33 faisaient l'objet d'un contrôle SPOT. 36 portent sur des sociétés de gestion (11 contrôles classiques et 25 SPOT), 14 sur des PSI (6 classiques et 8 SPOT), 5 sur des conseillers en investissements financiers (CIF) et un dernier sur une association de CIF. S'agissant des suites données aux contrôles, pour 9 missions lancées entre 2022 et 2025, portant sur 2

sociétés de gestion, 3 PSI et 4 CIF, le Collège de l'AMF a décidé en 2025 l'envoi d'une ou plusieurs notifications de griefs. Pour cinq de ces contrôles (concernant 1 société de gestion, 2 PSI et 2 CIF), la notification de griefs est assortie d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative. Les quatre autres ont donné lieu à l'ouverture d'une procédure de sanction (1 société de gestion, 1 PSI et 2 CIF).

En outre, pour 37 contrôles, dont 29 SPOT, l'AMF a décidé en 2025 l'envoi de simples lettres de suite avec des demandes de remédiation. Sont concernés 24 sociétés de gestion (20 SPOT et 4 contrôles classiques), 10 PSI (9 SPOT et 1 contrôle classique), 2 CIF et 1 association de CIF.

TABLEAU 11
Les chiffres clés des contrôles

	2023	2024	2025
Nombre de contrôles ouverts	60	56	59
Prestataires de services d'investissement (PSI)	24	18	21
<i>dont contrôles SPOT</i>	17	10	13
Sociétés de gestion de portefeuille (SGP)	31	31	27
<i>dont contrôles SPOT</i>	20	20	15
Conseillers en investissements financiers (CIF)	5 ^a	7 ^b	6 ^c
Prestataires de services de financement participatif (PSFP)	-	-	5 ^d
Nombre de rapports de contrôle envoyés	55	47	56
<i>dont contrôles SPOT</i>	32	20	33
Nombre de contrôles sur pièces de CIF	50	40	39
Nombre de transmissions issues de ces contrôles sur pièces ^e	21	19	34
Nombre de contrôles ayant donné lieu à des lettres de suite	40	37	37
<i>dont contrôles SPOT</i>	34	25	29
Nombre de contrôles ayant donné lieu à des notifications de griefs	17	20	9
<i>assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative</i>	9	11	5

(a) 4 CIF et 1 association de CIF.

(b) 6 CIF et 1 association de CIF.

(c) 5 CIF et 1 association de CIF.

(d) 5 contrôles SPOT.

(e) Les transmissions issues des contrôles sur pièces se font aux associations professionnelles auprès desquelles les CIF en question ont adhéré.

Les contrôles des sociétés de gestion de portefeuille

Les thématiques récurrentes des douze contrôles classiques menés en 2025

Sur les 12 contrôles classiques ouverts en 2025, 7 ont porté sur des acteurs spécialisés dans des classes d'actifs non cotés (3 dans l'immobilier, 4 dans le capital-investissement) et 5 sur des sociétés mettant en œuvre une gestion traditionnelle. Les thématiques traitées de manière récurrente lors de ces contrôles sont :

- le processus d'investissement et/ou le dispositif d'encadrement des conflits d'intérêts (7 dossiers) ;
- la commercialisation et l'information des porteurs/clients (6 dossiers) ;
- la valorisation des actifs (3 dossiers) ;
- la gestion de la liquidité (2 dossiers) ;
- la cybersécurité (2 dossiers) ;
- les moyens humains (2 dossiers) ;
- le contrôle interne (2 dossiers) ;
- la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (3 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.

Zoom sur les enseignements relatifs à la thématique de l'octroi de prêts

Le contrôle mené en 2025 sur l'activité d'octroi de prêts et de sélection de créances a mis en évidence plusieurs insuffisances dans le dispositif mis en place par la société de gestion.

Le corps procédural s'avérait vague s'agissant des étapes constitutives de l'analyse de crédit portant sur les emprunteurs potentiels, notamment quant au recours systématique à la cotation de la Banque de France, alors que cette information apparaît explicitement dans les prospectus des fonds concernés.

Concernant le pilotage de l'activité d'octroi de prêt, l'AMF a constaté l'absence d'un représentant de l'équipe de conformité aux comités d'investissement, et celle d'un représentant de la direction générale aux comités de valorisation (visant l'évaluation de chaque prêt), contrairement aux dispositions du corps procédural. De plus, dans le cas de fonds de dettes détenus par le groupe d'appartenance de la société de gestion, la transmission des propositions de dossiers de financement par le groupe n'était pas encadrée par un contrat.

Plusieurs critères (tels que l'excédent brut d'exploitation) sont définis dans le corps procédural afin de permettre de sélectionner les sociétés éligibles à l'octroi de prêt. Certains dossiers peuvent cependant être acceptés sur la base d'un ratio financier prévisionnel, ce qui ne faisait pas l'objet d'une justification formelle dans les procès-verbaux des comités d'investissement.

S'agissant des modalités de rémunération de la société de gestion, elles peuvent inclure, outre des frais de gestion annuels, des commissions de transaction (qui sont partagées avec les fonds à parts égales). La société de gestion pourrait donc privilégier son intérêt au détriment de celui des fonds, en cherchant à obtenir de l'emprunteur un taux d'intérêt plus faible contre une commission de transaction plus élevée. Or, ce risque n'était pas suffisamment encadré par le dispositif de gestion des conflits d'intérêts.

Un défaut de suivi des risques liés à l'activité d'octroi de prêts, tant dans les procédures qu'en pratique, a également été constaté puisque seule l'évaluation du fonds faisait l'objet d'un suivi par les contrôleurs des risques. Les risques de marché, de taux, de diversification, de durabilité et, en particulier, de crédit n'étaient pas analysés par d'autres personnes que les gérants des fonds.

Enfin, l'AMF a relevé des écarts entre les travaux prévus dans le plan de conformité et de contrôle interne et les diligences effectivement réalisées concernant les listes de surveillance, d'interdiction et d'inités des fonds de dette, ainsi que le respect de leur politique d'évaluation.

Les contrôles des conseillers en investissements financiers

Les problématiques soulevées par les cinq contrôles classiques menés en 2025

En 2025, l'AMF a ouvert cinq contrôles classiques sur des conseillers en investissements financiers (CIF)⁴⁸ dont deux commercialisaient principalement des parts de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) ou des produits structurés. Par ailleurs, l'AMF a identifié, dans un autre contrôle, la fourniture d'un service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, interdite avec le statut de CIF. Un autre CIF contrôlé n'exerçait pas de service de conseil en investissement ; il lui a donc été demandé de renoncer à son statut. Dans un dernier cas, la mission de

contrôle a mis en exergue l'encaissement par le CIF de fonds de ses clients, afin de financer une augmentation de capital au bénéfice de son cabinet, ce qui constitue, là encore, une pratique illégale.

Zoom sur la commercialisation de SCPI et de produits structurés

Dans un dossier de contrôle, le rapport relevait que le CIF n'avait pas systématiquement remis à ses clients un document d'entrée en relation. Les lettres de mission étaient, quant à elles, non conformes, notamment du fait de l'absence d'information sur les instruments financiers et les stratégies d'investissement proposées. Les déclarations d'adéquation remises aux clients ayant souscrit à des SCPI à crédit ne comprenaient aucune mention sur les risques accrus du fait du levier généré par les prêts. De plus, ces documents présentaient une information *ex ante* incomplète sur les coûts et frais en raison de l'omission des rémunérations perçues de la part de partenaires et des commissions d'intermédiation au titre de la souscription à crédit. La mission de contrôle a également relevé un fort taux d'inadéquation dans les conseils fournis, en particulier s'agissant de la recommandation de SCPI à crédit. Elle a en outre observé que le dispositif de gestion des conflits d'intérêts du CIF était lacunaire au regard, d'une part, de la structure de rémunération des conseillers dont la part variable pouvait être plus de cinq fois supérieure à la part fixe, et d'autre part, de l'activité d'intermédiation d'opérations bancaires exercée par le CIF qui l'incite à conseiller des SCPI à crédit.

Dans un autre dossier, la mission de contrôle a constaté que les questionnaires de connaissance clients établis par le CIF ne permettaient pas d'évaluer l'expérience du client ou n'étaient pas actualisés. De plus, le CIF n'avait pas systématiquement remis un document d'entrée en relation à jour, une lettre de mission conforme à la réglementation s'agissant de la présentation des instruments financiers proposés, des mises en garde sur les risques des produits

(48) L'AMF a par ailleurs lancé, en fin d'année 2025, 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.

structurés conseillés et de l'information sur les coûts et frais. Les déclarations d'adéquation n'étaient pas remises aux clients préalablement à chaque conseil, ne motivaient pas l'adéquation du conseil au profil du client, ou comportaient des conseils inadéquats au profil du client. De plus, certaines déclarations d'adéquation présentaient les risques de manière générale et les coûts et frais de façon incomplète, omettant l'agrégation des frais liés au service fourni par le CIF et des frais liés au produit conseillé, notamment lors du recours aux plateformes d'intermédiation de produits structurés, ainsi que les commissions perçues de tiers par le CIF. Enfin, le CIF avait transmis à des PSI des ordres sur des produits structurés conseillés aux clients, ce que son statut ne permet pas.

Les contrôles des prestataires de services d'investissement (PSI)

Les thématiques variées des huit contrôles classiques menés en 2025

En 2025, les huit missions de contrôle classiques lancées sur des PSI ont porté sur des thématiques variées. L'AMF accorde toujours une attention particulière aux nouveaux agréés qui, cette année encore, ont fait l'objet de contrôles.

De manière récurrente, la commercialisation est au centre des actions de contrôle de l'AMF. En 2025, une mission a porté sur le dispositif global d'un établissement, y compris la prise en compte des préférences de durabilité. Une autre mission a examiné la commercialisation à crédit de SCPI. À cette occasion, le mode de rémunération des conseillers a également été analysé. Un contrôle exploratoire sur l'utilisation de technologies innovantes a permis de mieux appréhender leur apport dans la gestion des titres.

Sur les activités de marché, la thématique du *record keeping* (conservation des enregistrements) a mobilisé les équipes de contrôle, conformément aux priorités de supervision

Diffuser les enseignements des contrôles des CIF pour faire évoluer les pratiques

Les constats des contrôles de CIF ont fait l'objet d'un partage avec la Place lors des webinaires qui leur étaient destinés, organisés par l'AMF à un rythme semestriel. Le premier concernait la gestion des conflits d'intérêts (juin 2025) ; le second portait sur les limites du statut de CIF (décembre 2025). En outre, l'AMF a mis en place quatre sessions de présentation à l'intention des associations de CIF portant sur des contrôles de leurs adhérents ayant abouti à des décisions de sanction ou à des accords de composition administrative. L'AMF a enfin rappelé, dans une actualité publiée en mars 2025 sur son site internet, les obligations professionnelles des CIF qui recourent à des plateformes de référencement de produits financiers.

annoncées. Les trois missions de contrôle conduites sur ce thème ont en outre permis de couvrir les obligations professionnelles relatives à la conformité, à la détection et à la surveillance des abus de marché, ainsi qu'aux transactions personnelles.

Enfin, une mission s'est intéressée à la coexistence au sein d'un même groupe des activités de placement et d'analyse financière afin d'identifier les potentielles zones de conflits d'intérêts et leur encadrement.

La gestion sous mandat : les conflits d'intérêts et les frais liés aux choix d'investissement

Dans le prolongement des travaux menés en 2024, l'AMF a finalisé la série de contrôles portant sur les PSI intervenant sur l'activité de gestion sous mandat.

Après deux dossiers ayant donné lieu à des accords de composition administrative en 2025, l'AMF a mené un troisième et dernier contrôle portant spécifiquement sur les choix d'investissement opérés par un PSI exerçant la gestion sous mandat.

Ce dossier met en exergue des investissements quasiment systématiquement opérés sur les parts de fonds les plus chargées alors qu'une alternative moins chargée (*clean share*) existait lors de l'investissement initial. Lorsque les parts *clean share* ont été créées postérieurement, les arbitrages vers les parts moins chargées n'ont pas été effectués. Ces pratiques sont très défavorables aux intérêts des clients.

En outre, ce PSI bénéficie de conseils de la part d'une société de son groupe d'appartenance afin de l'aider à sélectionner son univers d'investissement. Ce conseiller étant une société de gestion, son influence se traduit notamment par la sélection de fonds qu'il gère. Cette situation est une source de conflits d'intérêts, insuffisamment encadrée par le PSI dont le dispositif de prévention et de gestion des conflits d'intérêts ne prenait pas en compte ces risques spécifiques.



L'AMF attache une grande importance aux dispositifs de surveillance mis en place par les prestataires régulés et à la sensibilisation des professionnels en la matière. Les principaux enseignements tirés des contrôles portant sur cette thématique ont fait l'objet d'un atelier dédié organisé dans le cadre de la Journée de formation des RCSI-RCCI le 17 mars 2025. Cet événement, qui a lieu chaque année, a rassemblé en 2025 près de 750 représentants des prestataires de services d'investissement et de sociétés de gestion de la Place.

ADELINE BRUNEAU,
Direction des contrôles

Les transactions, les sanctions, les recours

Organe de jugement de l'AMF, la Commission des sanctions statue sur les griefs notifiés aux personnes mises en cause par le Collège de l'AMF. À ce titre, la Commission des sanctions peut prononcer des sanctions pécuniaires à l'égard de toute personne, quelle que soit son activité, ayant commis ou tenté de commettre un manquement à la réglementation relative aux abus de marché, ou de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché, ainsi qu'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 des manquements à leurs obligations professionnelles.

En 2025, la Commission des sanctions de l'AMF a rendu 31 décisions dont 13 décisions de sanction et 18 décisions portant sur l'homologation d'accords de composition

administrative (transactions). Ces 13 décisions de sanction et les 18 accords homologués ont été publiés sur le site internet de l'AMF.

TABLEAU 12
Décisions rendues

	2021	2022	2023	2024	2025
Décisions de la Commission statuant sur les sanctions	19	12	17	12	13
Décisions de la Commission en matière d'homologation de compositions administratives	9	7	10	12	18
Décisions de la cour d'appel de Paris	10	4	8	8	7
Décisions de la Cour de cassation	4	2	5	3	1
Décisions du Conseil d'État	6	6	6	2	6

Les transactions

Lorsque le Collège l'estime justifié, une transaction (composition administrative) est proposée aux personnes auxquelles des griefs sont notifiés. Si un accord est conclu avec le secrétaire général, il est soumis pour validation au Collège de l'AMF puis pour homologation à 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 dont l'exécution fait l'objet, le cas échéant, d'un audit. En outre, 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.

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

Panorama des transactions homologuées en 2025

En 2025, l'activité relative aux transactions a été particulièrement soutenue, avec 14 accords signés et 18 accords homologués puis publiés (des accords signés fin 2024 ont été homologués en 2025).

Ces 18 accords ont été conclus avec 4 personnes physiques et 14 personnes morales. Parmi les accords conclus avec des personnes physiques, 3 concernaient des dirigeants ou représentants de sociétés, auxquels étaient imputés des griefs également reprochés aux entités qu'ils dirigeaient ou représentaient.

Ces accords ont donné lieu au versement au Trésor public d'un montant total de 4 380 000 euros. Les montants individuels s'échelonnent de 35 000 euros à 800 000 euros. S'y ajoute, pour les personnes concernées, le coût des mesures de remédiation convenues.

Parmi ces accords, 2 étaient issus d'un dossier d'enquête et portaient sur des manquements d'initiés (concernant une personne physique et une personne morale).

Les 16 autres accords étaient issus de dossiers de contrôle et concernaient des manquements professionnels variés commis respectivement par 7 SGP, 6 CIF et 3 PSI.

Pour retrouver
les transactions
homologuées par
l'AMF en 2025



Zoom sur trois transactions significatives publiées en 2025

Transaction conclue le 7 janvier 2025 (TRA-2025-09) : défaillances dans le traitement des instructions de vote en assemblée générale par un teneur de compte-conservateur

Les investigations de la mission de contrôle ont mis en évidence plusieurs manquements commis par un PSI, en sa qualité de teneur de compte-conservateur, dans le cadre du traitement des instructions de vote de ses clients actionnaires au porteur lors des assemblées générales de sociétés cotées au cours de l'année 2022.

Le contrôle a notamment révélé de nombreux incidents affectant la transmission des instructions de vote, tenant à des erreurs dans la prise en compte du nombre de droits de vote éligibles ou du sens des votes exprimés. Ces dysfonctionnements traduisaient l'absence d'un dispositif suffisamment fiable permettant aux clients d'exercer leurs droits de vote dans des conditions pleinement sécurisées, ainsi que des insuffisances dans l'information des clients concernés.

Des carences ont également été constatées dans les moyens matériels et humains dédiés à cette activité. Les outils informatiques utilisés n'étaient pas adaptés pour assurer une traçabilité complète et fiable du traitement des votes, tandis que les effectifs mobilisés se sont révélés insuffisants ou inadaptés au regard de la complexité des processus mis en œuvre.

Le contrôle a par ailleurs mis en évidence des défaillances dans le dispositif de détection et de gestion des incidents, ainsi que dans les mécanismes de contrôle permanent encadrant cette activité, y compris s'agissant de la supervision des prestations externalisées.

Dans le cadre de l'accord de composition administrative, le PSI s'est engagé à verser la somme de 800 000 euros au Trésor

public et à mettre en œuvre un ensemble de mesures de remédiation destinées à renforcer ses moyens humains et informatiques, améliorer la détection et le traitement des incidents, consolider son dispositif de contrôle interne et assurer un suivi renforcé des prestataires externes.

Transaction conclue le 19 mai 2025 (TRA-2025-05) : insuffisances dans l'information des clients sur les coûts et frais dans le cadre du service de gestion de portefeuille pour compte de tiers

Les investigations de la mission de contrôle ont mis en évidence plusieurs manquements d'un PSI dans la mise en œuvre de ses obligations d'information à l'égard de ses clients dans le cadre de son activité de gestion de portefeuille pour compte de tiers, au titre de la période comprise entre le 1^{er} janvier 2019 et le 30 juin 2023.

Le contrôle a notamment révélé des insuffisances dans la communication, tant *ex ante* qu'*ex post*, sur les commissions de mouvement perçues par l'établissement pour son propre bénéfice. Une part significative des frais, présentés aux clients comme des frais de courtage destinés à rémunérer des intermédiaires, correspondait en réalité à des commissions de mouvement perçues par le PSI, sans que cette information soit portée de manière claire et exhaustive à la connaissance des clients.

Des carences ont également été constatées dans l'information *ex post* relative à l'effet cumulé des coûts et frais sur le rendement des investissements, en l'absence d'illustration permettant aux clients d'appréhender concrètement l'impact de ces coûts dans le temps. En outre, la présentation des frais *ex post* ne permettait pas aux clients d'identifier de manière agrégée l'ensemble des coûts et frais liés au service de gestion, certaines commissions étant présentées sous une forme peu intelligible, voire susceptible d'induire en erreur.

Enfin, le contrôle a mis en évidence des insuffisances dans le dispositif de contrôle interne encadrant les coûts et les frais relatifs à l'activité de gestion sous mandat, tant au premier qu'au deuxième niveau de contrôle.

Dans le cadre de l'accord de composition administrative, le PSI s'est engagé à verser la somme de 500 000 euros au Trésor public et à maintenir et renforcer les mesures mises en œuvre afin d'améliorer la transparence et l'intelligibilité de l'information délivrée aux clients sur les coûts et les frais, ainsi que le dispositif de contrôle interne associé.

Transaction conclue le 15 juillet 2025 (TRA-2025-16) : manquements relatifs aux rémunérations et à l'évaluation du caractère approprié du service de réception et transmission d'ordres

Les investigations de la mission de contrôle ont mis en évidence plusieurs manquements commis par un PSI dans le cadre de son activité de réception et transmission d'ordres, au titre de la période comprise entre le 1^{er} janvier 2021 et le 30 juin 2023.

Le contrôle a d'abord révélé des insuffisances majeures dans l'identification, la justification et la présentation des rémunérations reçues ou versées par la société. La cartographie des rémunérations du PSI s'est révélée erronée et incomplète, ne permettant ni d'identifier de manière exhaustive les flux de rémunération, ni d'en justifier la conformité au regard des exigences applicables. En outre, la société n'a pas été en mesure de démontrer selon quelles modalités certaines rémunérations perçues de tiers ou rétrocédées à des conseillers en investissements financiers amélioreraient effectivement la qualité du service rendu aux clients.

Des manquements ont également été constatés en matière d'information *ex ante* des clients sur les coûts et les frais. Les documents contractuels ne permettaient pas aux investisseurs de comprendre de manière exacte, complète et intelligible le montant réel, la répartition et le mode de calcul des rémunérations perçues et versées, notamment s'agissant des frais de tenue de compte et des rétrocessions aux distributeurs.

Enfin, le contrôle a mis en évidence des défaillances dans le dispositif d'évaluation du caractère approprié du service d'investissement fourni. Les questionnaires utilisés pour apprécier les connaissances et l'expérience des clients ne permettaient pas une évaluation fiable et cohérente au regard des instruments financiers sous-crits, conduisant à l'attribution de profils inadaptés et, dans certains cas, à l'absence d'avertissement requis.

Dans le cadre de l'accord de composition administrative, le PSI s'est engagé à verser la somme de 520 000 euros au Trésor public et à mettre en œuvre un ensemble de mesures de remédiation visant notamment à fiabiliser sa cartographie des rémunérations, renforcer l'information délivrée aux clients, améliorer son dispositif d'évaluation de l'adéquation des services fournis et faire procéder à un audit externe indépendant portant sur l'ensemble de ces obligations.

Les sanctions

Les sanctions pécuniaires prononcées par la Commission des sanctions 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. Elles peuvent être portées, dans certains cas, à 15 % du chiffre d'affaires annuel total de la personne sanctionnée.

S'agissant des professionnels soumis au contrôle de l'AMF et des personnes physiques agissant en leur nom ou pour leur compte, la Commission des sanctions peut, en plus des sanctions pécuniaires, prononcer à leur égard des sanctions disciplinaires pouvant aller jusqu'à l'interdiction définitive d'exercer les activités professionnelles concernées.

Toutes les décisions de la Commission des sanctions sont susceptibles de faire l'objet d'un recours devant le Conseil d'État ou la cour d'appel de Paris.

Pour retrouver les décisions de sanction de l'AMF



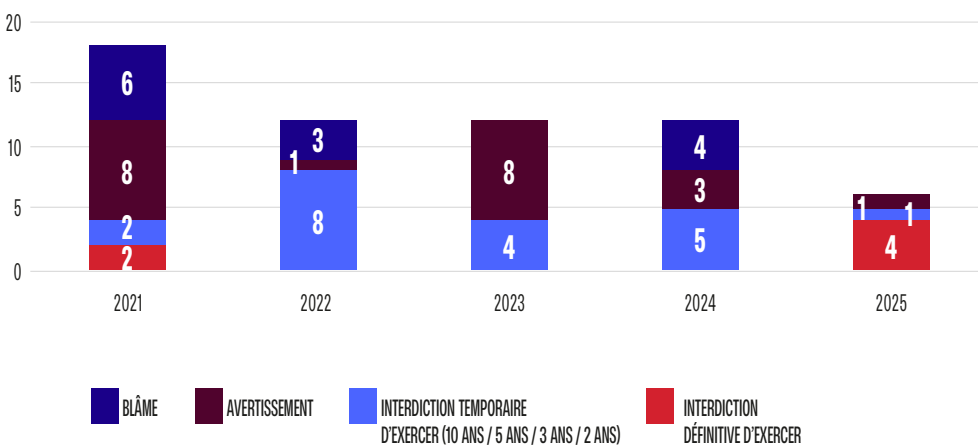
Panorama des décisions de sanction rendues en 2025

En 2025, la Commission des sanctions a rendu, après examen des procédures au cours d'une séance publique permettant un débat contradictoire, 13 décisions de sanction, publiées sur le site internet de l'AMF concernant 42 personnes, dont 15 personnes morales et 27 personnes physiques. Ces décisions ont donné lieu à la mise hors de cause de 3 personnes physiques et 1 personne morale au titre d'un dossier d'inités.

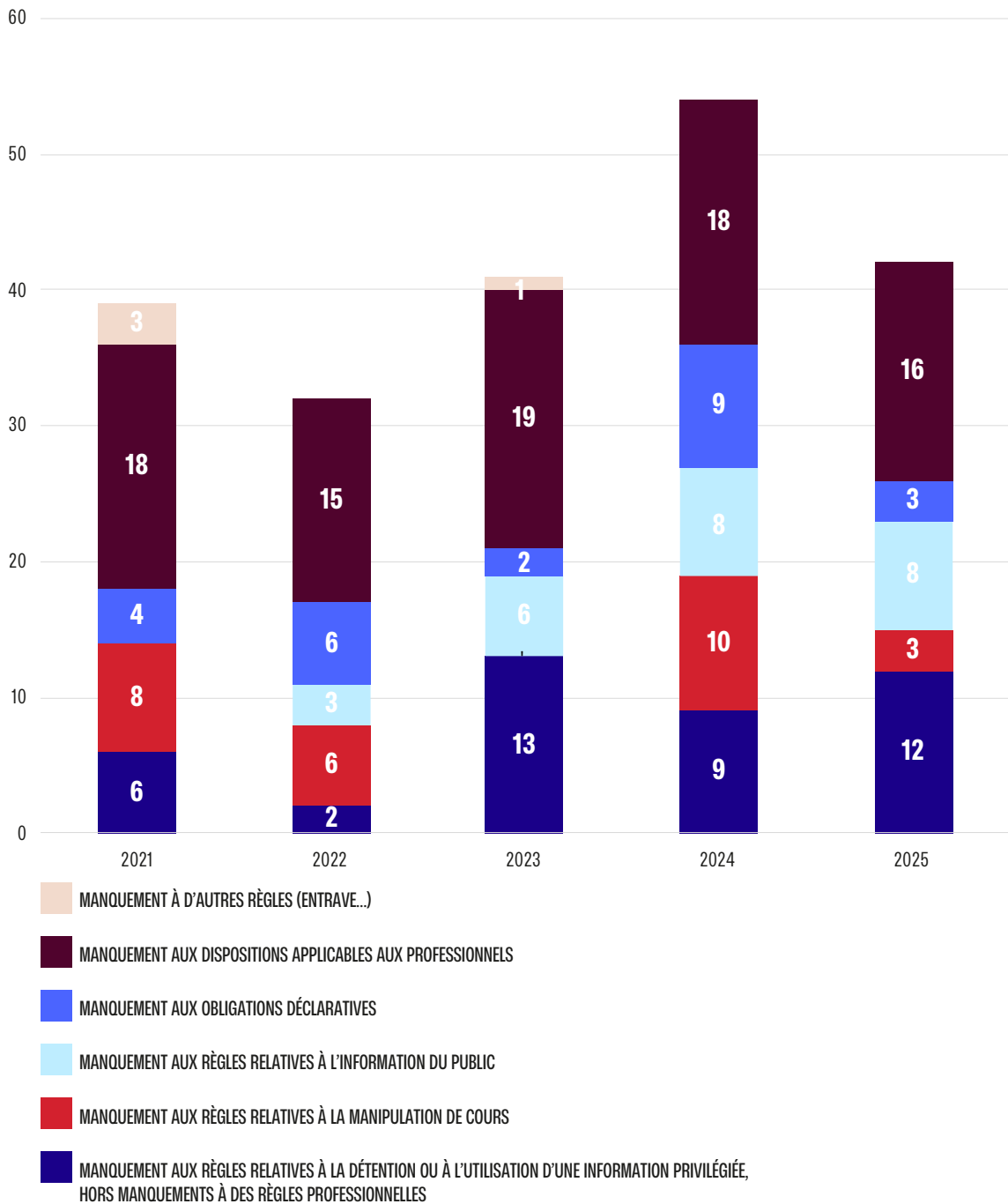
Les 38 personnes sanctionnées ont fait l'objet de sanctions pécuniaires, allant de 15 000 à 3 500 000 euros, pour un montant total de 14 505 000 euros en 2025.

Par ailleurs, parmi les 38 personnes sanctionnées, 6 (3 personnes morales et 3 personnes physiques) ont fait l'objet de sanctions disciplinaires, en sus des sanctions pécuniaires. La Commission des sanctions a ainsi prononcé 1 avertissement, 1 interdiction temporaire d'exercer pendant dix ans et 4 interdictions définitives d'exercer.

GRAPHIQUE 9
Typologie des sanctions disciplinaires prononcées



GRAPHIQUE 10
Répartition des manquements sanctionnés



Exemples de décisions de la Commission des sanctions prononcées en 2025

Sanction de trois personnes physiques pour manipulation de cours (SAN-2025-02 du 3 février 2025)

Dans sa décision du 3 février 2025, la Commission des sanctions a prononcé des sanctions pécuniaires pour un montant total de 590 000 euros à l'égard de trois personnes physiques pour une manipulation de cours portant sur 250 séquences et concernant les actions et les warrants de 39 sociétés.

À cette occasion, la Commission des sanctions s'est déclarée compétente pour apprécier ces interventions portant sur des actions et des warrants ayant ces actions pour sous-jacents, réalisées en dehors des heures d'ouverture d'Euronext Paris et principalement sur des plateformes de négociation allemandes dès lors que les actions en cause constituaient des instruments financiers admis à la négociation sur une plateforme située en France.

S'agissant des griefs, la Commission a analysé les 250 séquences en cause et a identifié des caractéristiques communes à chacune de ces séquences : l'une des personnes mises en cause passait des ordres sur les actions pour faire évoluer leur cours et, par répercussion, le prix des warrants, tandis que cette même personne et les deux autres personnes mises en cause effectuaient, en moins de 30 minutes, des opérations d'achat et de revente de warrants pour tirer profit des variations de cours.

Elle a ainsi considéré que les ordres leurres sur les actions, combinés aux interventions concomitantes sur les warrants, constituaient un comportement manipulateur par indications fausses ou trompeuses, par fixation du cours à un niveau anormal ou artificiel et par recours à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie

ou d'artifice. C'est la première fois qu'une manipulation de cours interproduits entre actions et warrants est caractérisée par la Commission.

La Commission des sanctions a retenu le manquement de manipulation de cours à l'égard de la personne mise en cause ayant passé les ordres leurres sur les actions sous-jacentes en raison de ces ordres et des allers-retours rapides et profitables effectués sur les warrants, et à l'égard des deux autres personnes mises en cause en raison de leur collaboration active et en connaissance de cause à la réalisation de la manipulation de cours.

Cette décision fait l'objet de recours pendants devant la cour d'appel de Paris. La demande de sursis à exécution de la décision de l'un des mis en cause a été rejetée par ordonnance du 16 juillet 2025.

Sanction de trois personnes physiques et d'une personne morale pour manquements d'initiés (SAN-2025-04 du 5 mai 2025)

Dans sa décision du 5 mai 2025, la Commission des sanctions a infligé des sanctions pécuniaires comprises entre 50 000 euros et 400 000 euros à la dirigeante d'une société cotée, son ex-époux et l'un de ses amis pour avoir divulgué ou utilisé une information privilégiée ou avoir recommandé un investissement sur la base de cette information privilégiée.

Après avoir caractérisé la nature privilégiée de l'information en cause, la Commission a retenu qu'il ressortait des messages versés au dossier que la dirigeante de l'émetteur détenait l'information privilégiée en cause.

La Commission a, ensuite, après examen de l'ensemble des indices tenant à l'existence de circuits plausibles de transmission, au caractère atypique des interventions litigieuses, à leur moment opportun, à l'empressement à les réaliser ainsi qu'à

l'absence d'explications convaincantes pour justifier les opérations reprochées, considéré que la dirigeante avait transmis cette information privilégiée à son ex-époux qui l'avait utilisée pour acquérir des titres de l'émetteur et transmise à un ami, qui l'avait lui-même utilisée pour le compte de sa société. Elle a également retenu que l'ex-époux de la dirigeante avait recommandé à sa compagne un investissement sur la base de cette information privilégiée.

À cette occasion, la Commission des sanctions a rappelé que la transmission ou l'utilisation d'une information privilégiée sont des faits qui se prouvent par tous moyens, notamment par un faisceau d'indices graves, précis et concordants et que la poursuite n'a pas l'obligation d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information est parvenue à la personne qui l'a utilisée ou transmise, sous la double condition que le rapprochement de ces indices établisse sans équivoque que la personne poursuivie la détenait et que les justifications avancées par cette personne ne permettent pas d'écarter les soupçons et indices motivant les poursuites.

Cette décision fait l'objet de recours pendants devant la cour d'appel de Paris.

Sanction de dix personnes pour communication tardive d'informations privilégiées, manquements d'initiés ou manquements aux obligations professionnelles (SAN-2025-06 du 9 juillet 2025)

Dans sa décision du 9 juillet 2025, la Commission des sanctions a prononcé des sanctions pécuniaires de 500 000 euros à l'égard d'un émetteur et de 250 000 euros à l'égard de son dirigeant pour communication tardive d'informations privilégiées et non-respect des obligations de tenue et mise à jour des listes d'initiés, ainsi que des sanctions pécuniaires comprises entre 15 000 et 400 000 euros à l'égard de huit

personnes pour des manquements d'initiés. Parmi elles, un CIF et son dirigeant ont également été sanctionnés pour non-respect de leurs obligations professionnelles et interdits définitivement d'exercer cette activité.

Pour la première fois, la Commission des sanctions a eu à statuer sur un moyen de procédure fondé sur l'absence de notification du droit de se taire lors de l'audition des personnes par les enquêteurs. Elle a écarté ce moyen en précisant que cette notification s'impose à compter de la mise en cause effective des personnes, c'est-à-dire la réception de la notification de griefs. Elle a également rejeté deux autres moyens de procédure tirés du défaut d'impartialité de l'AMF et de l'atteinte au principe *non bis in idem*.

Sur le fond, la Commission était tout d'abord saisie de plusieurs manquements liés à la communication financière de l'émetteur auquel il était reproché d'avoir manqué à son obligation de communiquer dès que possible quatre informations privilégiées. Elle a considéré qu'entre 2017 et 2020, ces quatre informations présentant un caractère privilégié avaient été communiquées au marché avec un retard compris entre trois semaines et six mois. Elle a ainsi retenu que l'émetteur avait manqué à son obligation de publier dès que possible ces informations privilégiées et que ces manquements étaient imputables à son dirigeant.

La Commission a également retenu que huit personnes avaient commis des manquements d'initiés à l'égard de deux informations privilégiées portant sur des projets de l'émetteur, auxquels certaines d'entre elles avaient participé.

Elle a, par ailleurs, retenu la responsabilité de l'émetteur pour des manquements relatifs à la tenue et la mise à jour des listes d'initiés concernant ces deux informations privilégiées.

Enfin, la Commission a retenu qu'un CIF avait manqué à ses obligations professionnelles dans le cadre de la fourniture de prestations de conseil en lien avec le titre de cet émetteur au cours de l'année 2020 et que ces manquements étaient imputables à son dirigeant. Il est précisé qu'ils ont fait l'objet d'un signalement au parquet de Grenoble (voir p. 127).

Cette décision fait l'objet de plusieurs recours devant la cour d'appel de Paris et le Conseil d'État.

Sanction d'une banque d'investissement danoise pour des manquements à des obligations professionnelles commis par une succursale en France (SAN-2025-07 du 16 juillet 2025)

Dans sa décision du 16 juillet 2025, la Commission des sanctions a prononcé une sanction pécuniaire de 300 000 euros à l'égard d'une banque d'investissement danoise pour des manquements à plusieurs obligations professionnelles commis par une succursale en France.

La banque d'investissement danoise sanctionnée avait absorbé un établissement de crédit néerlandais qui fournissait des services de courtage en ligne d'instruments financiers et exerçait ses activités en France par le biais d'une succursale.

La Commission a considéré que la banque d'investissement danoise avait manqué, par le biais de cette succursale française, à ses obligations d'information et de professionnalisme à l'égard de ses clients à plusieurs titres. Elle a notamment retenu que les clients n'avaient pas été correctement informés des modifications importantes intervenues dans la procédure de clôture de positions ouvertes en dérivés et dans le calcul des marges, c'est-à-dire des sommes requises par la succursale, en garantie, pour pouvoir exécuter les ordres de ses clients

sur les instruments financiers à terme. Elle a également constaté un défaut d'information concernant plusieurs incidents survenus dans le cadre de trois opérations sur titres, alors que ceux-ci étaient susceptibles d'influer sur la bonne exécution des ordres des clients.

Enfin, la Commission a relevé que la succursale avait transmis à ses clients des informations lacunaires en réponse à leurs réclamations relatives aux difficultés rencontrées à l'occasion de transferts sortants de PEA. Elle a également retenu que la succursale avait manqué à son obligation d'informer individuellement, dans les délais requis, les titulaires de PEA de la perte d'éligibilité des titres détenus, en méconnaissance de la réglementation régissant les conséquences sur les PEA du retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne.

Cette décision n'a pas fait l'objet de recours.

Sanction d'une société de gestion de portefeuille pour des manquements à ses obligations professionnelles (SAN-2025-08 du 9 septembre 2025)

Dans sa décision du 9 septembre 2025, la Commission des sanctions a prononcé à l'égard d'une société de gestion de portefeuille une sanction pécuniaire de 400 000 euros pour des manquements à ses obligations professionnelles.

La Commission a d'abord retenu que la société de gestion avait commis des manquements dans le cadre de la commercialisation de fonds d'investissement alternatifs (FIA) gérés et de la gestion de *club deals*.

Parmi ces manquements, la Commission a notamment considéré que la société de gestion n'avait pas informé les investisseurs des fonds de manière complète, exacte et compréhensible sur les rétrocessions de frais de gestion versées à ses distributeurs et qu'elle n'avait réalisé aucun contrôle du

respect par ces distributeurs de l'obligation de suivi annuel des clients, en contradiction avec son programme d'activité et ses procédures internes. Elle a également considéré que deux *club deals* créés par la société de gestion devaient être qualifiés d'« Autres FIA » au regard des conditions de l'article L. 214-14 du code monétaire et financier et que celle-ci n'avait désigné aucune société de gestion de portefeuille, en ce compris elle-même, ni aucun dépositaire, bien que cela soit requis par la réglementation applicable aux « Autres FIA ». Elle a, en conséquence, retenu que la société de gestion n'avait pas agi de manière professionnelle en servant au mieux les intérêts des investisseurs dans le cadre de la gestion de ces *club deals*.

La Commission a ensuite estimé que le dispositif de prévention des conflits d'intérêts de la société de gestion concernant les opérations de co-investissement était lacunaire et que la société de gestion n'avait pas mis en œuvre ce dispositif de manière efficace. Elle a notamment relevé l'absence d'identification des opérations de co-investissement par la cartographie des conflits d'intérêts, le caractère lacunaire de l'encadrement des conflits d'intérêts pour deux opérations de co-investissement et l'absence de diligences de prévention de potentiels conflits d'intérêts.

De plus, la Commission a retenu, s'agissant de la valorisation des actifs immobiliers, que la société de gestion ne disposait pas d'une procédure complète et opérationnelle, en raison notamment de l'absence de mention relative aux différentes méthodes d'évaluation par type d'actifs immobiliers et n'avait pas formalisé les diligences de l'évaluateur interne indépendant pour la valorisation de quatre actifs. Elle a également retenu que la société de gestion n'avait pas sélectionné les experts externes en charge de l'évaluation des actifs immobiliers ni encadré leurs relations contractuelles, selon le processus prévu par son programme d'activité, ni assuré un suivi et une évaluation périodique de leurs prestations, conformément à sa procédure de sélection et d'évaluation.

Enfin, la Commission a retenu que la procédure de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (LBC-FT) de la société de gestion et sa cartographie des risques LBC-FT n'étaient ni précises ni opérationnelles et que les diligences effectuées tant au passif qu'à l'actif des fonds gérés étaient insuffisantes.

Cette décision n'a pas fait l'objet de recours.

Sanction d'un dépositaire pour manquements à ses obligations professionnelles (SAN-2025-12 du 17 décembre 2025)

Dans sa décision du 17 décembre 2025, la Commission des sanctions a prononcé à l'égard d'un dépositaire de fonds d'investissement une sanction pécuniaire de 3,5 millions d'euros assortie d'un avertissement pour plusieurs manquements à ses obligations professionnelles.

La Commission a considéré que le dépositaire n'avait pas, en sa qualité de dépositaire de sept OPCVM, réalisé de contrôles suffisants sur les dispositifs mis en place par la société de gestion de ces fonds pour contrôler les ratios d'investissement qui leur étaient applicables, ainsi que pour valoriser les titres non cotés détenus par ces derniers.

Elle a également estimé que le dépositaire n'avait pas correctement contrôlé la régularité des décisions d'investissement prises par la société de gestion des fonds, notamment leur conformité aux contraintes d'investissement prévues dans leurs prospectus, s'agissant des titres de créances et des *swaps* de change, ou encore à la contrainte d'investissement réglementaire relative au ratio d'emprise sur titres obligataires selon laquelle un OPCVM ne peut pas détenir plus de 10 % de titres de créances d'un même émetteur.

Cette décision n'a pas fait l'objet de recours.

Les recours

Panorama des recours formés par les personnes sanctionnées et des décisions rendues par les juridictions de recours

Sur les 13 décisions de sanction rendues en 2025 par la Commission des sanctions, 8 ont fait l'objet d'au moins un recours, soit un taux de 62 %.

La présidente de l'AMF a formé un recours principal à l'égard d'une décision rendue en 2025. Elle n'a formé en revanche aucun recours incident.

En 2025, les juridictions de recours ont rendu un total de 14 décisions :

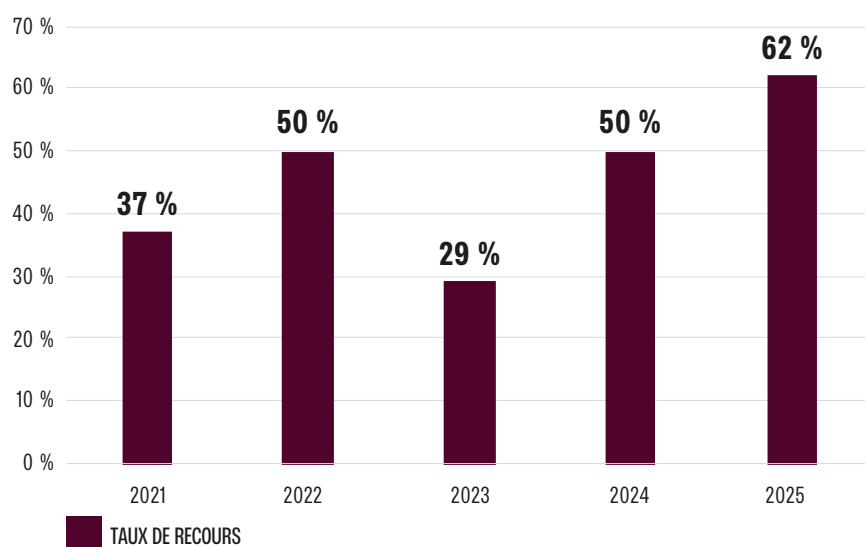
- le Conseil d'État a rendu 4 décisions au fond, rejetant l'ensemble des recours des personnes sanctionnées et accueillant les recours principaux de la présidente de l'AMF, 1 décision en matière de référé-suspension (rejetant la requête), et 1 décision de renvoi d'une question prioritaire de constitutionnalité ;

- la cour d'appel de Paris a rendu 2 ordonnances en matière de sursis (rejetant les requêtes), 1 arrêt constatant le désistement d'un requérant, 1 arrêt renvoyant 3 questions préjudicielles à la cour de justice de l'Union européenne, 3 arrêts au fond (1 arrêt constatant l'irrecevabilité du recours et 2 arrêts rejetant le recours des personnes sanctionnées dont 1 rejetant le recours incident formé par la présidente et réformant le montant d'une sanction en le réduisant de 10 000 000 euros à 9 920 000 euros) ;

- la Cour de cassation a rendu 1 arrêt au fond rejetant le pourvoi formé par les demandeurs.

Outre ces décisions des juridictions de recours, le Conseil constitutionnel a également rendu une décision statuant sur des questions prioritaires de constitutionnalité (décision n° 2025-1164 QPC du 26 septembre 2025). Il a déclaré contraire à la Constitution la seconde phrase du paragraphe IV de l'article L. 621-15 du code

GRAPHIQUE 11 Taux de recours par décision



monétaire et financier, dans sa rédaction résultant de la loi n° 2023-171 du 9 mars 2023, en ce qu'il ne mentionnait pas le droit de se taire des personnes mises en cause lors de la séance devant la Commission des sanctions de l'AMF.

Le Conseil constitutionnel avait été saisi, par décision du Conseil d'État du 24 juin 2025, d'une question prioritaire de constitutionnalité (QPC) par laquelle les requérants reprochaient aux paragraphes I et IV de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, de ne pas prévoir que la personne mise en cause dans le cadre d'une procédure de sanction est informée de son droit de se taire, que ce soit lors de son audition par le rapporteur ou lors de la séance devant la Commission des sanctions, alors que ses déclarations sont susceptibles d'être utilisées à son égard dans le cadre de cette procédure. Il en résultait, selon eux, que les dispositions contestées portaient atteinte aux droits garantis par l'article 9 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen du 26 août 1789, en l'occurrence le principe selon lequel nul n'est tenu de s'accuser, dont découle le droit de se taire.

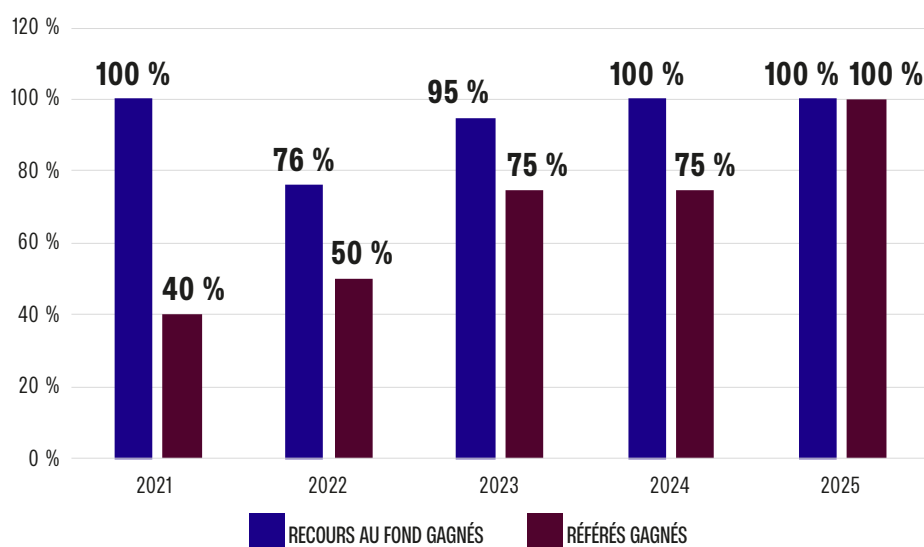
Le Conseil constitutionnel a d'abord considéré que la QPC portait uniquement sur la seconde phrase du paragraphe IV de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier et non sur le paragraphe I de cet article, qui se limite à mentionner la désignation du rapporteur sans préciser le déroulement de la procédure devant ce dernier.

Après avoir rappelé que les dispositions contestées du paragraphe IV prévoient qu'aucune sanction ne peut être prononcée par la Commission des sanctions sans que la personne concernée ou son représentant ait été entendue ou dûment appelé, mais ne prévoient pas que la personne mise en cause est informée de son droit de se taire, il a retenu que : « Lorsqu'elle est entendue par la commission des sanctions, la personne mise en cause peut être amenée, par ses déclarations, à reconnaître les manquements qui lui sont reprochés. En outre, le fait même d'être entendue peut lui laisser croire qu'elle ne dispose pas du droit de se taire. »

Il a donc considéré que les dispositions en cause, qui ne prévoyaient pas que la personne mise en cause ou son représentant

GRAPHIQUE 12

Taux de succès* pour l'AMF des recours au fond et référés (hors recours de la présidente de l'AMF)



* Pour le calcul de ces taux, les décisions de réformation portant uniquement sur le quantum des sanctions sans réformation des griefs sont considérées comme des recours gagnés.

est informée de son droit de se taire, méconnaissent les exigences de l'article 9 de la Déclaration de 1789 et a donc déclaré contraire à la Constitution la seconde phrase du paragraphe IV de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier sur ce fondement.

Il a enfin précisé que les dispositions concernées, dans leur rédaction contestée, ne sont plus en vigueur, et que cette déclaration d'inconstitutionnalité peut être invoquée dans les instances introduites à la date de publication de sa décision et non jugées définitivement.

En revanche, le Conseil constitutionnel, statuant sur d'autres questions prioritaires de constitutionnalité (décision n° 2025-1128 QPC du 21 mars 2025) a déclaré le premier alinéa de l'article L. 621-12 du code monétaire et financier (CMF), dans sa rédaction résultant de l'ordonnance n° 2019-964 du 18 septembre 2019, conforme à la Constitution, la notification du droit de se taire lors d'une visite domiciliaire menée par les enquêteurs de l'Autorité des marchés financiers ne s'imposant pas à ce stade de la procédure.

Pour plus de détails sur cette décision, se référer au chapitre « Les enquêtes et les contrôles » (voir p. 127).

Exemples de décisions rendues par les juridictions de recours

Conseil d'État nos 471548 et 471744 du 13 juin 2025

Par décision du 13 juin 2025, le Conseil d'État a rejeté les recours formés contre la décision de la Commission des sanctions de l'AMF du 30 décembre 2022, qui avait sanctionné une société de gestion britannique et deux de ses dirigeants pour plusieurs manquements commis dans la gestion d'OPCVM français, à l'occasion d'investissements dans des instruments financiers.

La Commission des sanctions avait prononcé à l'égard de cette société de gestion une sanction pécuniaire de 75 millions d'euros assortie d'un blâme et à l'égard des deux dirigeants une sanction pécuniaire de 15 millions d'euros assortie d'une interdiction d'exercer pendant cinq ans l'activité de gérant ou de dirigeant pour l'un, et une sanction pécuniaire de 3 millions d'euros assortie d'un blâme pour l'autre.

Le Conseil d'État a confirmé la compétence de la Commission des sanctions pour prononcer une sanction à l'égard de la société de gestion et de ses dirigeants pour des manquements commis dans le cadre de la gestion, en France, d'OPCVM agréés conformément à la directive 2009/65/CE dès lors que la société de gestion était établie, au moment des faits, dans un autre État membre de l'Union européenne. Il a précisé que la circonstance que, du fait de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, la société de gestion ne soit plus établie dans un État membre de l'Union européenne à la date à laquelle la sanction a été prononcée, n'était pas de nature à remettre en cause cette compétence de la Commission, en l'absence de dispositions législatives ou réglementaires contraires, laquelle s'apprécie donc à la date des faits reprochés, et non à celle de la décision de sanction.

Le Conseil d'État a, par ailleurs, rejeté le moyen des requérants qui faisaient valoir que la composition de la Commission des sanctions était irrégulière en ce qu'y siégeait un membre du Conseil supérieur de la magistrature, que ce membre était, à la date de la décision attaquée, membre honoraire et non plus membre de la Cour de cassation et, enfin, que ce membre avait siégé en 2019 dans la formation dans laquelle la Commission avait prononcé une sanction à l'égard de la société mère de la société de gestion sanctionnée, en méconnaissance du principe d'impartialité.

Le Conseil d'État retient que les dispositions de la loi organique du 5 février 1994 sur le Conseil supérieur de la magistrature invoquées ont pour seul objet de régir les situations d'incompatibilité des membres du Conseil supérieur de la magistrature et sont sans incidence sur l'étendue des obligations découlant, pour les membres de la Commission, de la loi du 20 janvier 2017 qui n'ont pas été méconnues. Ensuite, il relève que la circonstance qu'un membre de la Cour de cassation désigné en cette qualité comme membre de la Commission perde cette qualité en cours de mandat du fait de sa mise à la retraite ne fait pas obstacle à ce qu'il conserve ses fonctions jusqu'à l'expiration de son mandat. Enfin, il considère que la circonstance de la participation de ce membre à une affaire précédente impliquant la société mère de la société de gestion sanctionnée n'est pas, par elle-même, susceptible de remettre en cause la régularité de la composition de la Commission.

Le Conseil d'État a également rejeté le moyen des requérants invoquant l'absence de notification du droit de se taire. Il a précisé que ce droit ne s'applique pas lors des contrôles ou des enquêtes diligentés par l'AMF qui interviennent antérieurement à la notification des griefs et que l'absence d'information sur ce droit au cours de la procédure de sanction n'est pas de nature à entacher la procédure d'irrégularité lorsque la sanction ne repose pas de manière déterminante sur des propos tenus lors de leur audition par le rapporteur ou lors de leur comparution devant la Commission des sanctions.

Par ailleurs, le Conseil d'État a confirmé le bien-fondé des griefs retenus par la Commission, ainsi que l'imputabilité des manquements aux deux dirigeants sanctionnés, pour la première fois fondée uniquement sur la combinaison des articles L. 621-9 et L. 621-15 du code monétaire et financier.

Enfin, le Conseil d'État a validé le bien-fondé des sanctions prononcées en réaffirmant que la proportionnalité des sanctions prononcées aux manquements commis et à la situation financière de la personne sanctionnée s'apprécie à la date à laquelle la sanction est infligée, et que seule une réformation de la sanction peut justifier une prise en compte de la situation du requérant à la date à laquelle la juridiction saisie du recours statue.

Cour d'appel de Paris, RG 21/11889 du 25 septembre 2025,

Par arrêt du 25 septembre 2025, la cour d'appel de Paris a rejeté le recours incident de la présidente de l'AMF ainsi que les recours formés par une société, sa dirigeante et un membre de son conseil d'administration contre la décision de la Commission des sanctions du 28 avril 2021, sauf en ce qui concerne la sanction infligée à la société qu'elle a réduite de 80 000 euros, passant ainsi de 10 millions d'euros à 9,920 millions d'euros.

La Commission avait infligé des sanctions pécuniaires comprises entre 100 000 et 10 millions d'euros à l'égard de deux personnes physiques et trois personnes morales, pour des manquements d'initiés portant sur plusieurs informations privilégiées et des manquements aux obligations déclaratives. Elle avait notamment infligé une sanction pécuniaire de 10 millions d'euros à l'égard d'une société, actionnaire majoritaire de l'émetteur objet des manquements d'initiés, et prononcé à l'égard de sa dirigeante et de l'un de ses administrateurs une sanction pécuniaire d'un montant respectif de 6 millions et 2 millions d'euros.

La cour d'appel de Paris a d'abord rejeté l'ensemble des incidents et des moyens de procédure soulevés par les requérants par une motivation très détaillée et a jugé irrecevable car tardif le moyen tiré de la déloyauté en estimant qu'aucune accumulation d'erreurs propres à justifier l'annulation de la décision n'avait lieu d'être relevée.

S'agissant des moyens de fond développés par la société et sa dirigeante sanctionnées pour des manquements d'initiés, la cour d'appel a d'abord estimé, après avoir confirmé que l'information en cause était privilégiée, que la dirigeante de la société, initiée primaire au regard de son statut d'administratrice de l'émetteur sur lequel portait l'information privilégiée, n'avait pas renversé la présomption d'utilisation induite de l'information pesant sur elle en cette qualité, dès lors que les opérations litigieuses avaient été réalisées dans le cadre d'un mandat de gestion non discrétionnaire compte tenu de son immixtion dans la gestion du mandataire. Elle en a conclu qu'en faisant acquérir à sa société des titres de l'émetteur par l'intermédiaire d'un mandataire, elle avait fait usage d'une information privilégiée pour le compte d'autrui au sens de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF. La cour a également confirmé que ce manquement était imputable à la société au nom et pour le compte de laquelle il avait été commis après avoir énoncé que dans le cas de manquements d'initiés, le comportement d'une société ne peut être dissocié de celui de ses organes ou représentants dès lors que ces derniers, détenteurs d'une information privilégiée, ont exercé pour son compte une influence sur la décision d'acquisition d'instruments financiers auxquels l'information privilégiée se rapporte.

La cour d'appel a, par ailleurs, considéré que la société, en qualité de personne « étroitement liée » à un administrateur de l'émetteur, devait procéder aux déclarations des opérations réalisées sur le titre de cet émetteur, mais a relevé qu'une position de 2006 de l'AMF contenant en note de bas de page une interprétation erronée des dispositions applicables a pu laisser penser à celle-ci qu'elle pouvait ne pas être tenue de procéder à ces déclarations, ce dont la cour a tenu compte dans son appréciation de la sanction.

Elle a, en revanche, rejeté le recours incident de la présidente de l'AMF concernant un autre manquement d'initié écarté par la Commission, en retenant que si la dirigeante de la société, initiée primaire, détenait l'information privilégiée en cause, les opérations litigieuses s'inscrivaient pleinement dans le cadre d'un mandat de gestion et que la preuve d'une immixtion dans l'exécution du mandat n'était pas rapportée concernant ces opérations, de sorte que la présomption d'utilisation induite qui pesait sur celle-ci devait être écartée.

S'agissant des moyens de fond développés par un administrateur de la société sanctionné pour manquement d'initié, la cour d'appel a estimé, après avoir confirmé que l'information en cause présentait un caractère privilégié, que la personne physique qui siégeait en qualité d'invité permanent au conseil d'administration d'un émetteur, désigné en raison de sa qualité de représentant d'une société, avait la qualité d'initié primaire et qu'au regard de la chronologie, il avait donc formulé une recommandation d'investissement sur le fondement d'une information privilégiée.

Enfin, elle a confirmé les montants des sanctions prononcées par la Commission, sauf en ce qui concerne la sanction infligée à la société, qu'elle a réduite de 10 à 9,92 millions d'euros pour tenir compte de la possibilité d'interprétation divergente des obligations de déclarations liées à la position AMF publiée en 2006 et évoquée ci-dessus.

Cet arrêt fait l'objet d'un pourvoi des mis en cause devant la Cour de cassation.



La mesure de la performance



— **AXE 1**
**Un régulateur exigeant
pour une place financière
européenne
de premier plan p. 152**

— **AXE 2**
**Une action
internationale forte..... p. 156**

— **AXE 3**
**Protéger
les épargnants p. 157**

— **AXE 4**
**Promouvoir une finance
plus durable..... p. 158**

— **AXE 5**
**Accompagner
l'innovation..... p. 160**

— **AXE 6**
**Une autorité attractive
et performante
au service de l'intérêt
général..... p. 161**

AXE 1.

Un régulateur exigeant pour une place financière européenne de premier plan

Objectif : garantir le bon fonctionnement des marchés et la bonne information des investisseurs

En tant que régulateur, l'AMF a pour vocation d'assurer la bonne information des investisseurs tant en garantissant la qualité de l'information diffusée qu'en renforçant l'accessibilité à une information claire et intelligible. Deux indicateurs ont été définis pour suivre la réalisation de cet objectif.

1. Taux de revue des communications financières sur le compartiment A

L'indicateur de revue des communications financières traduit la mobilisation de l'AMF pour garantir un bon niveau de fiabilité de l'information à destination des investisseurs.

Cet indicateur reflète le taux de revue annuelle par l'AMF des communications financières des émetteurs sur le compartiment A, soit ceux dont la capitalisation est la plus importante.

Le pourcentage cible de revue est fixé à 50 % de 2023 à 2027, ce qui représente la revue d'environ 1 300 communications pour chacune des années concernées. En 2025, sur les 2 051 communiqués de presse déposés par les émetteurs du compartiment A, 1 595 ont fait l'objet d'une revue par l'AMF, soit un taux de revue annuelle de 77,77 %, dépassant ainsi significativement la cible annuelle de 50 %.

Unité	2023 Cible	2023 Réalisation	2024 Cible	2024 Réalisation	2025 Cible	2025 Réalisation	2026 Cible	2027 Cible
Pourcentage	50 %	56 %	50 %	78 %	50 %	78 %	55 %	55 %

Bon à savoir

Les indicateurs suivants ont été publiés dans le Jaune budgétaire annexé à la loi de finances pour 2026. Ceux-ci ont été construits par l'AMF pour évaluer sa performance et répondre aux enjeux de transparence. Ils constituent une partie du dispositif de pilotage de l'AMF et traduisent ses résultats. À chaque axe stratégique sont associés des objectifs pour lesquels des indicateurs sont définis, qui évaluent la performance de l'AMF, son activité et le niveau d'atteinte desdits objectifs. Les indicateurs sont présentés avec des cibles déterminées, dans un univers de moyens contraints et d'élargissement des missions du régulateur, depuis 2023 et annuellement jusqu'en 2027.

2. Évolution du nombre d'abonnés au compte LinkedIn de l'AMF

Pour garantir l'accès à une information claire et de qualité, et dans une optique pédagogique, l'AMF relaie ses informations sur ses réseaux sociaux, notamment sur LinkedIn pour les informations à destination des professionnels.

Avec 30 357 abonnés de plus qu'en 2024, la progression du nombre d'abonnés au compte LinkedIn de l'AMF a dépassé les prévisions puisqu'une augmentation de plus de 56 % est constatée entre 2024 et 2025.

En 2025, le nombre d'abonnés au compte LinkedIn de l'AMF a principalement augmenté grâce à la publication régulière de contenus ciblés et au partage des publications du site internet de l'AMF qui sont d'intérêt pour la communauté.

Unité	2023 Cible	2023 Réalisation	2024 Cible	2024 Réalisation	2025 Cible	2025 Réalisation	2026 Cible	2027 Cible
Nombre	+ 20 300	+ 29 535	+ 18 100	+ 19 372	+ 16 300	+ 30 357	+ 18 260	+ 18 260

Objectif : œuvrer à l’attractivité de la Place financière de Paris grâce à une supervision de qualité

Afin d’œuvrer à l’attractivité de la Place financière de Paris, l’AMF doit mettre en place des dispositifs de supervision compétitifs qui concourent à l’intégrité des marchés financiers. La réalisation de cet objectif est suivie grâce à trois indicateurs.

3. Délai moyen des agréments initiaux des fonds d’investissement

Le délai moyen de délivrance des agréments de fonds par l’AMF traduit la compétitivité de l’AMF par rapport à ses homologues.

La cible 2025 pour la délivrance d’un agrément de fonds avait été fixée à 18 jours dans une optique d’attractivité de la Place. Au final, le délai moyen d’agrément d’un fonds était en 2025 de 15 jours, soit 3 jours de moins que visé. Le délai d’instruction mesuré s’écoule entre la date de dépôt du dossier d’agrément initial auprès de la DGA dans sa version complète et la date à laquelle le dossier est validé par le Collège. Sont décomptées de ce délai la ou les périodes liées aux compléments d’information demandés aux SGP.

Unité	2023 Cible	2023 Réalisation	2024 Cible	2024 Réalisation	2025 Cible	2025 Réalisation	2026 Cible	2027 Cible
Jours ouvrés	20	19	20	17	18	15	18	18



4. Délai moyen de réalisation des enquêtes

La qualité de supervision de l'AMF se démontre, en partie, par sa capacité à réaliser des enquêtes de manière efficiente.

Les cibles 2024 et 2025 relatives au délai moyen avaient été portées à 21 mois en anticipation de nouvelles contraintes opérationnelles et juridiques. Le délai moyen de réalisation des enquêtes est finalement plus long que prévu. En 2025, en effet, il a fallu

en moyenne 24 mois pour la réalisation d'une enquête, soit 3 mois de plus qu'escompté. Cela s'explique par la finalisation de 9 enquêtes dans un délai compris entre 4 mois et 35 mois, en fonction de la complexité du dossier (technicité, nombre de protagonistes et de manquements) et des difficultés rencontrées (délai de coopération avec les homologues étrangers, coopération des mis en cause, typologie et volumétrie des données collectées qui posent de nouveaux défis techniques).

Unité	2023 Cible	2023 Réalisation	2024 Cible	2024 Réalisation	2025 Cible	2025 Réalisation	2026 Cible	2027 Cible
Mois	20	17	21	19	21	24	21	21

5. Part des actions de supervision sur les intermédiaires de marché présentant un risque moyen ou fort

Concernant l'intégrité des marchés financiers, cet indicateur permet de s'assurer d'une supervision fondée sur les risques et recentrée sur les enjeux les plus importants qui amène l'AMF à concentrer de plus en plus ses efforts sur les intermédiaires les plus significatifs et/ou représentant un risque élevé.

En dépit de la charge de travail inhérente à un plus grand nombre de dossiers d'agrément soulevant de surcroît des problématiques complexes, au suivi de la mise en œuvre d'une nouvelle réglementation et aux échanges avec les régulateurs américains et européens, la cible 2025 de 74 % a été dépassée grâce aux efforts réalisés pour orienter les actions de supervision pro-actives individuelles ou thématiques vers les acteurs les plus risqués.

Unité	2023 Cible	2023 Réalisation	2024 Cible	2024 Réalisation	2025 Cible	2025 Réalisation	2026 Cible	2027 Cible
Pourcentage	70 %	70 %	72 %	79 %	74 %	77 %	75 %	75 %

AXE 2.

Une action internationale forte

Objectif : cibler la présence de l'AMF dans les instances européennes et internationales

L'AMF s'implique dans les travaux internationaux normatifs et de convergence en privilégiant ceux de l'ESMA. L'indicateur identifié pour suivre la réalisation de cet objectif est :

6. Taux de participation aux groupes ESMA

La participation de l'AMF aux groupes ESMA traduit son implication dans les travaux à forts enjeux.

Avec, en 2025, un taux de participation aux groupes de l'ESMA supérieur à celui qui était attendu, l'AMF confirme son implication dans les travaux européens.

Unité	2023 Cible	2023 Réalisation	2024 Cible	2024 Réalisation	2025 Cible	2025 Réalisation	2026 Cible	2027 Cible
Pourcentage	93%	93%	93%	94%	94%	96%	94%	94%



AXE 3.

Protéger les épargnants

Objectif : renforcer la veille et les outils dans un univers financier de plus en plus digitalisé et ouvert

La protection des épargnants est l'une des missions clés de l'AMF. Elle s'exprime notamment par l'identification et la prévention des arnaques financières. L'indicateur mis en place pour suivre la performance de l'AMF associé à cet objectif est le suivant :

7. Évolution du nombre d'adresses de sites internet bloquées sur décision de justice

Les nouvelles pratiques de commercialisation et de promotion des offres financières nécessitent une vigilance particulière,

notamment sur internet. La capacité de l'AMF à faire bloquer des sites internet frauduleux traduit sa mobilisation dans la réalisation de l'objectif.

En 2025, 135 adresses de sites internet ont été bloquées par décision de justice (sur le fondement de l'article L. 621-13-5 du code monétaire et financier). En 2024, l'AMF avait obtenu le blocage par les autorités judiciaires de 117 adresses. Cette hausse de 15% s'explique par une mobilisation forte des équipes.

Unité	2023 Cible	2023 Réalisation	2024 Cible	2024 Réalisation	2025 Cible	2025 Réalisation	2026 Cible	2027 Cible
Nombre	+6%	89 (+35%)	+7%	117 (32%)	+5%	135 (+15%)	+2%	+2%

AXE 4.

Promouvoir une finance plus durable

Objectif : garantir la qualité de l'information extra-financière

Dès 2018, l'AMF a fait de la finance durable l'une de ses priorités. Les actions de contrôle et de revue participent à l'accompagnement des acteurs de la Place dans la mise en œuvre du dispositif réglementaire européen et doivent contribuer à garantir une information juste et de qualité. Deux indicateurs ont été déterminés pour assurer le suivi de la réalisation de cet objectif.

8. Part des contrôles traitant de la finance durable

La réalisation de contrôles traitant de la finance durable permet de s'assurer de la bonne compréhension et de la bonne application par les acteurs de la Place des dispositions législatives et réglementaires en vigueur et d'examiner le risque d'écoblanchiment (*greenwashing*).

D'ici à 2027, une à deux campagnes de contrôles SPOT seront menées chaque année, afin de poursuivre la démarche d'accompagnement de la Place. Des contrôles classiques seront menés en parallèle et accentués en fin de période à l'issue de la phase pédagogique avec, le cas échéant, une optique répressive.

En 2025, dans le cadre des 5 contrôles classiques de conseillers en investissements financiers (CIF), du contrôle d'une association de CIF ainsi que des 15 contrôles sur pièces de CIF qu'elle a ouverts, l'AMF a systématiquement intégré des diligences sur les préférences de durabilité.

Concernant les prestataires de services d'investissement (PSI), l'AMF intègre désormais systématiquement dans ses contrôles portant sur l'adéquation un volet lié aux préférences de durabilité (2 contrôles en 2025). Une campagne SPOT a également été lancée sur la conformité dans les processus RH des PSI distributeurs, ce qui permet d'appréhender le dispositif de formation et de certification en matière de finance durable.

Le taux de contrôles portant sur la finance durable est en augmentation en 2025 (38%) par rapport à 2024 (36%) et la cible (27%) est nettement dépassée, en raison notamment du traitement systématique de la thématique dans les contrôles de CIF ou d'associations et d'une campagne SPOT couvrant cette thématique.

Unité	2023 Cible	2023 Réalisation	2024 Cible	2024 Réalisation	2025 Cible	2025 Réalisation	2026 Cible	2027 Cible
Pourcentage	18%	22%	25%	36%	27%	38%	28%	28%



9. Taux de revue des déclarations de performance extra-financière (rapports sur la durabilité)

La revue des déclarations de performance extra-financière (DPEF) doit garantir la diffusion d'une information fiable et de qualité par les acteurs de la place.

Sur les 371 émetteurs redevables d'un rapport financier annuel auprès de l'AMF en 2025, 237 émetteurs doivent publier une DPEF. Au 31 décembre 2025, 51 revues de DPEF ont été finalisées, soit un taux de revue annuelle de 21,2%. La cible de 20% a été dépassée.

Unité	2023 Cible	2023 Réalisation	2024 Cible	2024 Réalisation	2025 Cible	2025 Réalisation	2026 Cible	2027 Cible
Pourcentage	18%	24%	18%	25%	20%	22%	18%	20%

AXE 5.

Accompagner l'innovation

Objectif : mettre en œuvre la nouvelle réglementation européenne sur les crypto-actifs

Depuis 2019, l'AMF s'attache à promouvoir un cadre réglementaire adapté à l'écosystème de l'innovation et aux risques éventuels qu'il peut engendrer, successivement dans le cadre national fixé par la loi PACTE (enregistrement simple obligatoire de 2019 à 2023, enregistrement renforcé obligatoire pour les nouveaux entrants en 2024, et agrément optionnel), puis dans le cadre européen fixé par les règlements européens MiCA et DORA. La réalisation de cet objectif se traduit par la progression de l'indicateur suivant :

10. Part des PSAN soumis à un cadre de régulation et de supervision renforcé⁴⁹

La régulation et la supervision des prestataires de services sur actifs numériques (PSAN) constituent un enjeu majeur dans la capacité de l'AMF à assurer la mise en œuvre de la nouvelle réglementation européenne sur les crypto-actifs.

Depuis le 1^{er} janvier 2025, l'AMF octroie des agréments au titre du règlement MiCA. À fin 2025, seuls 11 PSAN ont obtenu une autorisation MiCA en 2025 et 3 autres avaient auparavant obtenu un enregistrement renforcé et/ou un agrément optionnel PACTE en 2024.

Sur 90 PSAN encore enregistrés sous le régime PACTE, seuls 30 % ont déposé une demande d'agrément MiCA auprès de l'AMF, 40 % ne solliciteront pas d'agrément auprès de l'AMF (cessation d'activité ou acteurs établis dans un autre pays de l'Union qui sollicitent l'agrément dans ce pays) et 30 % n'ont pas encore indiqué leurs intentions.

Si l'instruction des demandes qui n'ont pas pu aboutir à une décision favorable en 2024 a permis aux acteurs concernés de progresser dans leur préparation à l'agrément MiCA, il n'en demeure pas moins que le nombre de PSAN qui disposent aujourd'hui d'un enregistrement simple et qui devront obtenir un agrément MiCA ou cesser leur activité d'ici au 1^{er} juillet 2026 est nettement supérieur aux anticipations. Dans une communication publique du 5 février 2026, l'AMF a invité les PSAN qui entendent poursuivre leur activité et n'auraient pas déposé de demande d'autorisation à le faire dans les plus brefs délais en veillant à la qualité du dossier déposé. Elle a par ailleurs invité les PSAN qui ne poursuivraient pas leur activité à mettre en œuvre un plan de cessation ordonnée de leur activité et à ne plus effectuer que des opérations strictement nécessaires à l'apurement de leur situation, à compter du 30 mars 2026 au plus tard.

(49) Cet indicateur comptabilise au numérateur les PSAN ayant obtenu un enregistrement renforcé et/ou un agrément optionnel dans le cadre PACTE et les PSCA ayant obtenu un agrément MiCA, et au dénominateur l'ensemble des PSAN et PSCA.

Unité	2023 Cible	2023 Réalisation	2024 Cible	2024 Réalisation	2025 Cible	2025 Réalisation	2026 Cible	2027 Cible
Pourcentage	5%	1%	25%	6,4%	50%	14%	100%	100%

AXE 6.

Une autorité attractive et performante au service de l'intérêt général

Objectif : confirmer le statut de l'AMF comme employeur public exemplaire et attractif

Dans un contexte de marché de l'emploi très concurrentiel sur ses métiers, l'AMF doit s'appliquer à fidéliser ses collaborateurs. L'indicateur suivant a été défini pour s'assurer de la réalisation de cet objectif.

11. Taux de fidélisation des collaborateurs à 3 ans

L'augmentation du taux de fidélisation des collaborateurs au cours des derniers exercices démontre que l'AMF a mis en place des leviers de fidélisation efficaces.

La stratégie des ressources humaines de l'AMF s'appuie sur différents leviers pour favoriser la fidélisation de ses collaborateurs parmi lesquels la formation professionnelle, la mobilité interne, le développement de la qualité de vie au travail, la démarche RSE et la qualité managériale.

En 2025, l'AMF a un taux de rétention de 85 % pour les collaborateurs embauchés en 2022 soit un meilleur taux que la cible (75 %). Les dispositifs de fidélisation : parcours – de mobilité, suivi individuel des carrières et de la charge – ont été différenciants sur cette année.

Unité	2023 Cible	2023 Réalisation	2024 Cible	2024 Réalisation	2025 Cible	2025 Réalisation	2026 Cible	2027 Cible
Pourcentage	75 %	66 %	75 %	81 %	75 %	85 %	75 %	75 %

A professional setting with a man in a dark suit and patterned tie, resting his chin on his hand and holding a pen, looking thoughtfully to the right. A woman with blonde hair is partially visible on the left, looking towards him. The background is a bright window with vertical blinds.

Présentation du compte financier pour l'exercice 2025



— **La situation financière de l'AMF** p. 164

— **Le compte de résultat** p. 166

— **Le bilan** p. 170

La situation financière de l'AMF

Les résultats de l'exercice 2025

Après prise en compte d'un reversement de 7,47 millions au budget général de l'État, l'AMF clôt l'exercice 2025 avec un déficit net limité à 0,66 million d'euros, en nette amélioration par rapport au déficit de 3,83 millions d'euros enregistré en 2024.

Les ressources issues des contributions des acteurs régulés poursuivent leur progression, atteignant 137,10 millions d'euros contre 131,40 millions d'euros en 2024, dans un contexte de relèvement du plafond de recettes porté de 121 à 126 millions d'euros en 2025.

Dans le même temps, les charges d'exploitation, hors reversement et hors dotations aux amortissements et aux provisions, atteignent 117,77 millions d'euros, soit une hausse de 4,04 millions d'euros par rapport à celles de 2024, provenant principalement des charges de personnel (+ 2,65 millions d'euros) marquées par une progression de 13 effectifs en équivalents temps plein travaillés (528,9 ETPT sur l'exercice 2025) et des impôts et taxes (+ 0,93 million d'euros) à la suite de la confirmation en 2024 du non-assujettissement de la taxe d'habitation sur les bâtiments Réaumur et Vivienne depuis 2022.

Enfin, la situation financière s'améliore sensiblement : l'apport au fonds de roulement de 10,42 millions d'euros permet de réduire fortement le déficit accumulé des années précédentes. Le fonds de roulement, encore négatif, passe ainsi de -19,03 millions d'euros en 2024 à -8,61 millions d'euros en 2025.

Les perspectives budgétaires 2026

L'AMF déploie une stratégie à horizon pluri-annuel, complétée de priorités annuelles d'actions et de supervision destinées à guider son action tout au long de l'année. Pour la période 2023-2027, l'Autorité a inscrit ses orientations stratégiques « Impact 2027 » dans un environnement marqué par un renforcement significatif de ses missions, du fait de la croissance de la Place financière de Paris et de l'entrée en vigueur de directives européennes structurantes.

Ce dispositif vise à positionner l'AMF comme un régulateur à fort impact, engagé à la fois dans l'élaboration des textes, dans leur déploiement et dans la supervision des acteurs.

Ces orientations stratégiques se déclinent en six priorités :

- deux axes transversaux : un régulateur exigeant pour une place financière européenne de premier plan et une action internationale forte ;
- trois axes thématiques : protéger les épargnants, promouvoir une finance plus durable et 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, suivie au sein d'un dispositif de pilotage dédié, est assortie d'indicateurs précis et publics.

Dans le cadre d'une politique générale de gel des dépenses, le plafond de ressources (126 millions d'euros) et le plafond d'emplois (545 ETPT) de l'AMF ont été maintenus à leur niveau de 2025 dans le budget 2026.

En l'absence de réserves de trésorerie et compte tenu des engagements pris, les dépenses continueront d'être ajustées au niveau des recettes nettes, après reversement au budget de l'État.

Dans ce contexte, le budget 2026 a retenu un montant de produits net des reversements au budget de l'État de 127,57 millions d'euros comprenant :

- des recettes contributives évaluées à 140,46 millions d'euros intégrant un reversement prévisionnel au profit du budget général de l'État d'un montant de 14,46 millions d'euros ;
- diverses recettes correspondant à des refacturations de charges pour 1,57 million d'euros ;
- des charges d'exploitation courantes de 123,46 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 -7,69 millions d'euros contre -0,66 million d'euros en 2025.

Le montant des investissements atteindra 4,11 millions d'euros. Ils porteront essentiellement sur les projets informatiques.

La construction du budget 2026 est fondée sur le paradigme visant, d'une part, à conserver 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.

Le schéma pluriannuel d'optimisation des dépenses

En 2025, l'AMF a mis en place un processus de planification des achats afin de définir des stratégies d'achat renouvelées, notamment en favorisant le regroupement d'achats de même nature. Cette démarche contribue à rationaliser le nombre de marchés et de fournisseurs et à améliorer l'efficacité globale.

Par ailleurs, un travail de communication interne a été conduit afin de promouvoir la mutualisation des dépenses, dans le respect des dispositions de l'article 21 de la loi n° 2017-55 du 20 janvier 2017 relative aux autorités administratives indépendantes (AAI) et aux autorités publiques indépendantes (API).

Dans ce cadre, plusieurs actions ont été menées au cours de l'année 2025 :

- de nouvelles centrales d'achat ont été identifiées : des échanges avec des nouvelles centrales d'achats « sectorielles » ont été initiés dans l'optique de disposer d'une vue complète des offres immédiatement disponibles sur le marché afin de répondre aux besoins standards de l'AMF ;
- les échanges avec les autorités administratives et publiques indépendantes ont été poursuivis, notamment afin de maintenir les groupements de commandes existants : en collaboration avec deux autres AAI/API, l'AMF a constitué un groupement de commande et travaillé au renouvellement du marché de prestations d'agences de voyages. Par ailleurs, des échanges réguliers ont lieu entre les différentes AAI/API sur les pratiques d'achats ;
- de nouveaux accords-cadres de la Direction des achats de l'État (DAE) ont été identifiés : l'AMF a intégré plusieurs des accords-cadres proposés par la DAE, s'agissant notamment des prestations intellectuelles informatiques, des abonnements à des bases de données juridiques et à de la presse.

Enfin, des analyses ciblées ont été menées sur les achats directs de faible montant afin d'optimiser les dépenses pluriannuelles de l'AMF avec pour objectif de définir à terme des leviers de rationalisation.

Le compte de résultat

Les produits d'exploitation

Les produits de l'année 2025, en hausse de 7 %, s'élèvent à 148,16 millions d'euros (138,49 millions d'euros en 2024). Hors reprises de provisions et produits financiers et exceptionnels, les produits progressent de 4,3 % par rapport à 2024 (133,14 millions d'euros), ils s'élèvent à 138,85 millions d'euros.

Les produits spécifiques (droits et contributions)

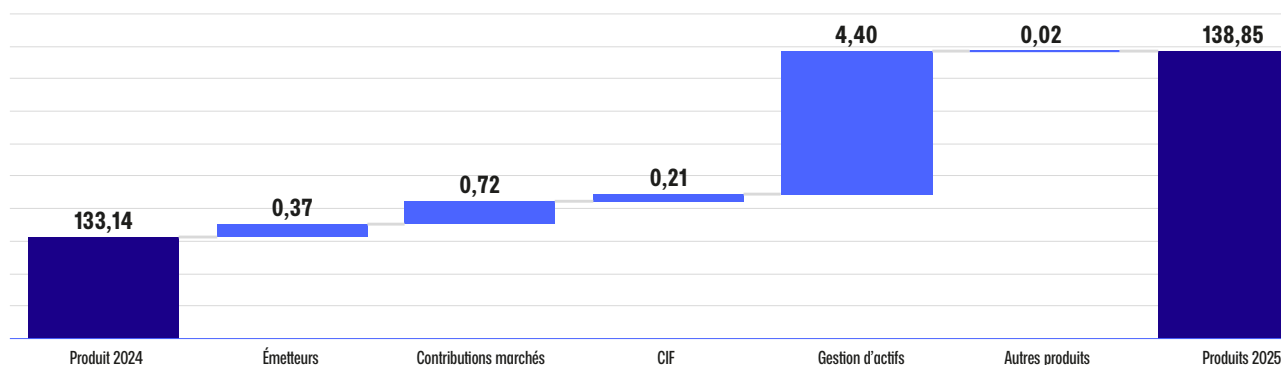
En 2025, les contributions de l'AMF s'élèvent à 137,10 millions d'euros, en progression par rapport aux 131,40 millions d'euros de 2024. Elles se répartissent ainsi :

- 20,79 millions d'euros (21,28 millions d'euros en 2024) : des contributions en baisse de 2,3 % assises sur la capitalisation boursière en retrait par rapport à fin 2024 compte tenu de la perte de deux assujettis (126 en 2025 contre 128 en 2024) ;
- 11,93 millions d'euros (11,08 millions d'euros en 2024) : des droits et contributions dus lors de l'émission d'instruments financiers, de l'examen des offres publiques d'acquisition et des déclarations de franchissement de seuil en hausse de 7,7 % ;
- 12,73 millions d'euros (12,12 millions d'euros en 2024) : des contributions assises sur l'exercice du service d'investissement « négociation pour compte propre » en progression de 5 % ;
- 89,37 millions d'euros dont 69,06 millions d'euros au titre du service de gestion (84,69 millions d'euros dont 73,37 millions d'euros au titre de la gestion en 2024) : des contributions assises sur les prestataires et les produits d'épargne en hausse de 5,1 % ;
- 2,28 millions d'euros (2,23 millions d'euros en 2024) : contribution due par les infrastructures de marché, assise sur le produit d'exploitation, en légère hausse de 2,5 %.

GRAPHIQUE 13

Évolution des produits entre 2024 et 2025

(hors reprises sur provisions, produits financiers et exceptionnels)



La répartition des droits et contributions enregistrés en 2025 est la suivante :

- contributions sur les prestataires et produits d'épargne : 74,47 % contre 73,67 % en 2024 ;
- contributions sur opérations financières : 23,87 % contre 24,62 % en 2024 ;
- contributions versées par les infrastructures de marché : 1,67 % contre 1,71 % en 2024.

Les autres produits

Le total de ces produits, d'un montant de 1,75 million d'euros (1,73 million d'euros en 2024), concerne :

- l'organisation de journées d'étude et de formation pour 0,97 million d'euros ;
- la facturation des données relatives aux fonds d'investissement pour 0,20 million d'euros ;

- la facturation des coûts de fonctionnement pour 0,22 million d'euros (convention avec le régulateur belge FSMA/AMF) ;
- le versement de l'Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie (ADEME) concernant le projet LIFE pour 0,22 million d'euros ;
- les recettes non affectées atteintes par la prescription quadriennale pour 0,15 million d'euros.

Les reprises sur amortissements et provisions

Elles s'élèvent à 8,62 millions d'euros (5,35 millions d'euros en 2024) et comprennent les reprises sur dépréciations des créances ainsi que les reprises sur provisions d'exploitation.

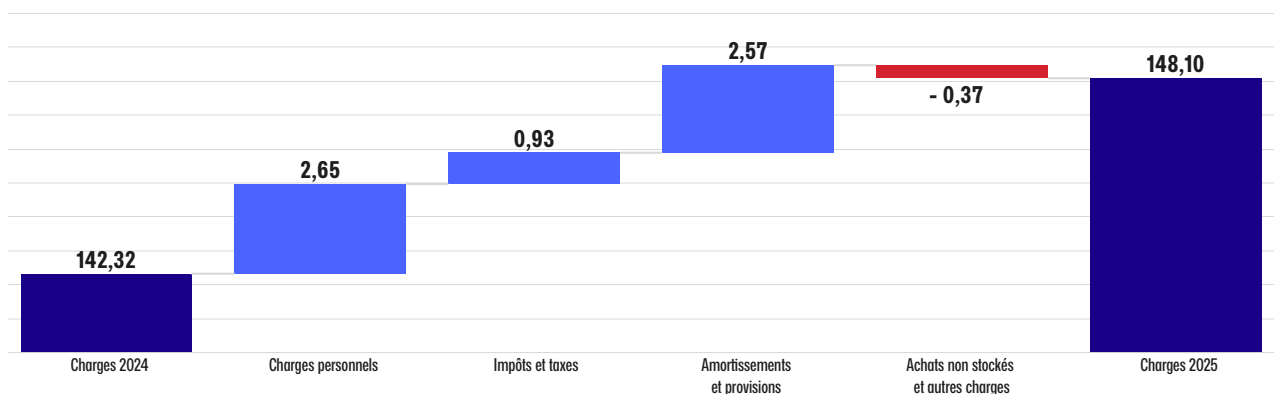
Les charges d'exploitation⁵⁰

En hausse de 4,1 %, ces charges ont atteint 148,10 millions d'euros (142,32 millions d'euros en 2024). La variation provient pour l'essentiel de l'augmentation des charges de personnel comprenant l'intéressement et les charges sociales (+ 2,65 millions d'euros), des impôts et taxes (+ 0,93 million d'euros)

à la suite de la confirmation en 2024 du non-assujettissement de la taxe d'habitation sur les bâtiments Réaumur et Vivienne à compter de 2022 ainsi que de la provision constituée au titre des contributions non encore perçues à la clôture (+ 3,55 millions d'euros).

(50) 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 126 millions d'euros pour l'AMF en 2025, entraîne une charge d'un montant de 7,47 millions d'euros.

GRAPHIQUE 14
Évolution des charges d'exploitation entre 2024 et 2025



Les achats de marchandises et les achats non stockés de matières et fournitures

D'un montant de 0,84 million d'euros (0,81 million d'euros en 2024), ils progressent de 4,1%.

Les autres achats et les charges externes

D'un montant de 37,67 millions d'euros (36,71 millions d'euros en 2024), ils sont en hausse de 2,6%.

Les locations (immobilières et mobilières) et charges locatives

D'un montant de 10,57 millions d'euros (9,33 millions d'euros en 2024), ce poste enregistre une hausse de 13,2% résultant d'un reclassement comptable de certaines licences dans ce poste afin de mieux refléter leur nature.

L'entretien, les réparations et la maintenance

D'un montant de 1,66 million d'euros (3,51 millions d'euros en 2024), la baisse de 52,8% est due au reclassement comptable de certaines licences afin de mieux refléter la nature de la dépense.

La documentation, les colloques et les séminaires

D'un montant de 2,07 millions d'euros (1,90 million d'euros en 2024), ce poste

progresses de 8,6% en lien avec les postes informatiques permettant d'accéder aux flux d'informations financières et aux bases de données et les séminaires et colloques organisés par l'AMF.

Les rémunérations d'intermédiaires et honoraires

D'un montant de 1,22 million d'euros (1,27 million d'euros en 2024), ce poste est en retrait de 4,2%.

Divers

Ce poste, qui englobe un ensemble de dépenses, s'élève à 21,90 millions d'euros (20,44 millions d'euros en 2024) avec une hausse de 7,1%. Il comprend principalement :

- les prestations extérieures informatiques portant essentiellement sur l'accompagnement et l'évolution des projets (14,09 millions d'euros) en progression de 0,89 million d'euros ;
- les contributions versées à d'autres organismes pour 3,32 millions d'euros (dont l'ESMA : 3,17 millions d'euros) en hausse de 0,44 million d'euros principalement en raison de l'augmentation de la contribution ESMA (+0,47 million d'euros) ;
- les autres postes les plus significatifs concernent les prestations hors informatique pour 2,86 millions d'euros (immeubles, ressources humaines, communication), les honoraires (0,68 million d'euros) et la formation externe (0,60 million d'euros).

Les autres charges

Elles s'élèvent à 8,03 millions d'euros (9,41 millions d'euros en 2024) et comprennent notamment :

- la charge d'un montant de 7,47 millions d'euros (7,76 millions d'euros en 2024) en vertu de l'article 46 de la loi de finances 2012 relatif au plafonnement des taxes affectées à l'AMF (plafond

fixé à 126 millions d'euros en 2025 contre 121 millions d'euros en 2024) et calculée sur les contributions encaissées en 2025 ;

- les annulations de titres de recettes des exercices antérieurs pour 0,18 million d'euros effectuées à la suite du traitement des réclamations émanant de contributeurs.

Les charges de personnel

L'effectif moyen en équivalent temps plein (ETP) progresse de 532 en 2024 à 547 (y compris 2,8 contrats à durée déterminée) en 2025 soit une progression de 15,1 ETP.

Les rémunérations du personnel

Elles s'élèvent à 46,32 millions d'euros (44,75 millions d'euros en 2024) soit une hausse de 3,5 % s'expliquant pour l'essentiel par :

- la progression des salaires pour 1,34 million d'euros traduisant l'impact de la progression des effectifs et dans une moindre mesure des augmentations individuelles ;
- la hausse des autres rémunérations pour 0,23 million d'euros comprenant notamment les primes et gratifications et l'indemnisation des congés non pris.

Les charges sociales, de prévoyance, abondement et divers

D'un montant de 20,92 millions d'euros (20,19 millions d'euros en 2024), elles s'accroissent de 3,6 % conjointement avec la progression des rémunérations et de l'intéressement.

L'intéressement des salariés

Il s'établit à 3,05 millions d'euros (2,70 millions d'euros en 2024) avec une hausse de 12,9 % par rapport à 2024 en cohérence avec le résultat des indicateurs de performance.

Les impôts, taxes et versements assimilés

Ce poste s'élève à 8,39 millions d'euros contre 7,46 millions d'euros en 2024. Il se compose principalement de la taxe sur les salaires (6,05 millions d'euros) et du versement de transport (1,39 million d'euros). L'augmentation de 0,93 million d'euros s'explique par la confirmation, en 2024, de l'administration fiscale du non-assujettissement de l'AMF à la taxe d'habitation à compter de 2022, ayant eu un effet de réduction des charges 2024.

Les dotations aux amortissements et aux provisions

Le montant de la dotation annuelle aux amortissements est de 11,29 millions d'euros (immobilisations incorporelles pour 9,56 millions d'euros et immobilisations corporelles pour 1,73 million d'euros).

La dotation aux provisions d'exploitation est de 11,57 millions d'euros et concerne principalement :

- la provision pour charges résultant des montants restant à recouvrer au 31 décembre 2025 sur les créances relevant de l'article L. 621-5-3 du code monétaire et financier pour 9,1 millions d'euros ;
- la provision relative à l'abondement au PEE/PERCO pour 1,66 million d'euros ;
- la charge pour allocation-chômage pour 0,33 million d'euros ;
- la provision relative aux litiges salariés pour 0,48 million d'euros.

Le bilan

Bilan actif

Les immobilisations incorporelles : 36,86 millions d'euros

La diminution de 6,49 millions d'euros du solde des investissements incorporels s'explique par l'application des normes comptables françaises concernant les dépenses informatiques conduisant à une comptabilisation accrue en charges et, corrélativement, à une réduction des montants immobilisés. Elle traduit également une moindre part de projets immobilisables, au profit de solutions sur étagère.

Les immobilisations corporelles : 8,06 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* réalisés en 2022 et 2023.

Les créances d'exploitation : 9,78 millions d'euros

Le poste clients et comptes rattachés se décompose pour l'essentiel comme suit :

- 6,64 millions d'euros de titres de recettes pris en charge dans les écritures de l'agent comptable en 2025 non soldés ;
- 2,76 millions d'euros de titres de recettes antérieurs à 2025 non soldés.

Les disponibilités : 16,70 millions d'euros

Ce poste regroupe le solde des comptes bancaires et la caisse.

Les charges constatées d'avance : 2,42 millions d'euros

Ce poste regroupe les licences, les contrats de maintenance et les abonnements à la documentation technique, étalés sur plusieurs exercices.

Bon à savoir

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

- les comptes de l'AMF sont établis selon les règles du plan comptable général ;
- le compte financier est établi par l'agent comptable et soumis par la présidente 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.

Conformément aux dispositions des articles 121-1 à 121-5 du plan comptable général, les comptes de l'exercice 2025 ont été établis selon les principes reflétant une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'entité à la date de clôture, et selon les principes de comparabilité, de régularité, de sincérité, de prudence et de permanence des méthodes.

Bilan passif

Les réserves : 19,31 millions d'euros

Le résultat net comptable de l'exercice 2025 de -0,66 million d'euros est affecté aux réserves de l'établissement :

- réserves avant affectation : 19,97 millions d'euros ;
- résultat net comptable : - 0,66 million d'euros ;
- réserves après affectation : 19,31 millions d'euros.

Après affectation du résultat, les réserves s'établissent à 19,31 millions d'euros. Elles sont en baisse de 3,3 % par rapport à l'exercice précédent.

Les provisions pour risques et charges : 17 millions d'euros

Les provisions pour risques s'élèvent à 0,99 million d'euros.

Les provisions pour charges d'un montant de 16,01 millions d'euros concernent essentiellement :

- les engagements de retraites et d'avantages similaires ;
- l'allocation chômage d'aide au retour à l'emploi ;
- l'abondement PEE/PERCO au titre de l'intéressement 2025 ;
- la charge résultant des restes à recouvrer au 31 décembre 2025 sur les créances relevant de l'article L. 621-5-3 du code monétaire et financier.

Les dettes d'exploitation : 32,42 millions d'euros

Dettes fournisseurs et comptes rattachés : ce poste correspond aux factures non parvenues à l'AMF pour un montant de 8,46 millions d'euros et pour 8,88 millions d'euros aux factures en cours de règlement à la clôture de l'exercice. Ce poste comprend également la charge à payer d'un montant de 7,47 millions d'euros résultant du plafonnement des recettes à 126 millions d'euros.

Dettes fiscales et sociales : ce poste, d'un montant de 15,09 millions d'euros, comprend la dette pour congés à payer (5,79 millions d'euros, charges comprises), l'intéressement (4,08 millions d'euros, charges comprises), la part de la rémunération variable (3,76 millions d'euros, charges comprises), et les sommes dues aux différents organismes sociaux (0,98 million d'euros).

Les dettes sur immobilisations : 1,90 million d'euros

Elles correspondent aux factures des fournisseurs d'immobilisations non parvenues pour 1,64 million d'euros et, pour 0,26 million d'euros aux factures en cours de règlement à la clôture de l'exercice.

Les autres dettes : 3,18 millions d'euros

Ce poste correspond aux comptes d'attente pour, principalement, des encaissements non encore identifiés. Il est en hausse de 55,8 % par rapport à 2024.

COMPTE DE RÉSULTAT DE L'AMF		
COMPTE DE RÉSULTAT	EXERCICE 2025	EXERCICE 2024
PRODUITS D'EXPLOITATION		
Produits spécifiques (contributions) :	137 101 057	131 404 868
Contributions sur opérations et informations financières	32 720 781	32 355 019
Contributions sur les prestataires et les produits d'épargne	102 096 959	96 821 703
Contributions sur infrastructures de marché	2 283 316	2 228 146
Autres produits (journées d'études et colloques, bases de données, locations diverses, ventes de publication...)	1 752 188	1 733 700
Reprise sur provisions	8 617 235	5 350 883
TOTAL I	147 470 480	138 489 451
CHARGES D'EXPLOITATION		
Achats non stockés de matières et fournitures	839 461	806 268
Autres charges externes, dont :	37 673 794	36 705 487
Sous-traitance générale	256 540	237 629
Locations (immobilières et mobilières), charges locatives	10 569 777	9 334 146
Entretien et réparations, maintenance	1 660 243	3 514 774
Documentation, colloques et séminaires	2 066 243	1 902 866
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires, personnel extérieur à l'entreprise	1 218 696	1 272 755
Divers (assurances, missions et réceptions, frais postaux et de télécommunications, divers...)	21 902 295	20 443 318
Autres charges	8 031 987	9 406 814
Impôts, taxes et versements assimilés	8 393 235	7 463 724
Rémunérations du personnel	46 320 115	44 751 602
Charges sociales, de prévoyance, abondement et divers	20 922 087	20 188 090
Intéressement des salariés	3 053 638	2 705 689
Dotations aux amortissements et aux provisions	22 864 276	20 294 292
TOTAL II	148 098 593	142 321 966
1 - RÉSULTAT D'EXPLOITATION (I - II)	- 628 113	- 3 832 515
PRODUITS FINANCIERS (III) (gains de change)	4 847	1 554
CHARGES FINANCIÈRES (IV) (pertes de change)	1 659	2 712
2 - RÉSULTAT FINANCIER (III - IV)	3 188	- 1 158
3 - RÉSULTAT COURANT (I - II + III - IV)	- 624 925	- 3 833 673
PRODUITS EXCEPTIONNELS (V)	687 372	0
Sur opérations de gestion	687 372	0
Sur opérations en capital		0
CHARGES EXCEPTIONNELLES (VI)	719 688	0
Sur opérations de gestion	719 688	0
Sur opérations en capital		0
4 - RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (V - VI)	- 32 316	0
TOTAL DES PRODUITS (I + III + V)	148 162 699	138 491 005
TOTAL DES CHARGES (II + IV + VI)	148 819 940	142 324 678
DÉFICIT (-) OU EXCÉDENT	- 657 241	- 3 833 673

BILAN DE L'AMF AU 31 DÉCEMBRE 2025

ACTIF		EXERCICE 2025			EXERCICE 2024
		BRUT	Amortissements	NET	NET
			Provisions		
ACTIF IMMOBILISÉ	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	98 715 796	61 854 018	36 861 778	43 348 110
	Brevets, licences, logiciels	93 828 788	61 854 018	31 974 770	40 328 943
	Avances et acomptes	4 887 008	-	4 887 008	3 019 168
	IMMOBILISATIONS CORPORELLES	19 313 188	11 257 938	8 055 251	9 697 930
	Installations techniques, matériel et outillage industriels	189 727	189 727	0	0
	Autres	18 939 028	11 068 211	7 870 817	9 283 052
	Avances et acomptes	184 433	-	184 433	414 879
	IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES	1	-	1	1
	Autres	1	-	1	1
	TOTAL 1	118 028 985	73 111 956	44 917 030	53 046 042
ACTIF CIRCULANT	CRÉANCES				
	Créances clients et comptes rattachés	9 494 311	130 163	9 364 148	5 774 476
	Autres	417 307	-	417 307	447 475
	DISPONIBILITÉS	16 701 955	-	16 701 955	11 777 040
	TOTAL 2	26 613 572	130 163	26 483 409	17 998 992
CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE (TOTAL 3)	2 417 035	-	2 417 035	2 332 280	
TOTAL GÉNÉRAL (1 + 2 + 3)	147 059 593	73 242 119	73 817 474	73 377 313	

PASSIF		EXERCICE 2025 AVANT AFFECTATION	EXERCICE 2024 AVANT AFFECTATION
CAPITAUX PROPRES	Réserves	19 968 701	23 802 374
	Résultat de l'exercice	- 657 241	- 3 833 673
	TOTAL 1	19 311 460	19 968 701
PROVISIONS	Provisions pour risques	990 283	1 346 152
	Provisions pour charges	16 009 431	12 701 245
	TOTAL 2	16 999 715	14 047 397
DETTES	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	17 334 550	21 431 462
	Dettes fiscales et sociales	15 090 183	14 146 903
	Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	1 897 037	1 738 230
	Autres dettes	3 184 529	2 044 620
	TOTAL 3	37 506 299	39 361 215
PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE (TOTAL 4)	0	0	
TOTAL GÉNÉRAL (1 + 2 + 3)	73 817 474	73 377 313	

Conception graphique et réalisation : ANIMAL  PENSANT

ISBN : 979-10-91964-26-5

Achévé de rédiger le 2 avril 2026

Crédits photos : Emilie Albert, Booké, Adrien Daste, Marthe Lemelle,
Istock (Christian Bernhart)



17, place de la Bourse
75082 Paris Cedex 02
Tél. : +33 (0) 1 53 45 60 00
www.amf-france.org

