

A decorative graphic on the left side of the page consists of numerous thin, parallel blue lines that radiate from the left edge towards the center, creating a sense of movement and depth.

PRIORITÉS D'ACTION ET DE SUPERVISION DE L'AMF POUR

2025

#IMPACT2027

PRIORITÉS D'ACTION
ET
DE SUPERVISION
DE L'AMF
POUR 2025

Sommaire

PRIORITÉS D’ACTION ET DE SUPERVISION DE L’AMF 2025 - INTRODUCTION.....	4
1. Le contexte de l’élaboration des priorités d’action et de supervision 2025.....	5
2. Retour sur les principaux chantiers de l’année 2024	7
▪ Activités de supervision	7
▪ Une implication soutenue de l’AMF aux échelons européen et international.....	10
▪ La protection des épargnants, au cœur des missions de l’Autorité	12
▪ Innovation financière : l’accompagnement de l’entrée en application du règlement MiCA	13
▪ Finance durable : une année de transition	14
▪ Activités de contrôle, d’enquête et de sanction	14
▪ Ressources et moyens.....	15
3. Évaluation et atteinte des priorités d’action 2024	17
PRIORITÉS D’ACTION DE L’AMF POUR 2025.....	21
1. Un régulateur exigeant pour une place financière européenne de premier plan	22
▪ Garantir le bon fonctionnement des marchés et la bonne information des investisseurs	22
▪ Œuvrer à l’attractivité de la Place financière de Paris grâce à une supervision exigeante	23
2. Une action internationale forte.....	23
▪ Cibler l’action de l’AMF dans les instances européennes et internationales	24
▪ Promouvoir une convergence de la supervision fondée sur la bonne compréhension des pratiques de marché	25
3. Protéger les épargnants.....	26
▪ Protéger l’épargnant et stimuler sa vigilance	26
▪ Renforcer la veille et les outils dans un univers financier de plus en plus digitalisé et ouvert ..	27
4. Promouvoir une finance plus durable	28
▪ Garantir la qualité de l’information extra-financière.....	28
5. Accompagner l’innovation.....	29
▪ Identifier les nouveaux enjeux de l’innovation financière et développer des savoirs clés sur ces thématiques	29
▪ Mettre en œuvre la nouvelle réglementation européenne sur les crypto-actifs et faire des propositions pour l’amélioration de la supervision européenne (« MiCA2 »)	29
6. Une autorité attractive au service de l’intérêt général	30
▪ Confirmer le statut de l’AMF en tant qu’employeur exemplaire et attractif	30
▪ Poursuivre la transformation de l’AMF dans une dynamique d’amélioration de la performance	31

PRIORITÉS DE SUPERVISION	32
I. Le cadre des actions de supervision	33
▪ Outils de supervision.....	33
▪ Convergence européenne en matière de supervision.....	34
2. Priorités relatives aux sociétés de gestion de portefeuille (SGP)	34
▪ Risques opérationnels.....	35
▪ Fonctions de conformité et de contrôle interne.....	35
▪ Enregistrements téléphoniques.....	35
▪ Valorisation et transfert d’actifs entre portefeuilles dans l’immobilier et dans le non coté	36
3. Priorités relatives aux intermédiaires et aux infrastructures de marché	36
▪ Dispositif de prévention et de détection des abus de marché.....	36
▪ Enregistrement des communications	37
▪ Qualité des données de reporting MiFIR, EMIR, SFTR et CSDR	37
4. Priorités relatives aux prestataires de services d’investissement et à la commercialisation d’instruments financiers	37
▪ Implication de la fonction de vérification de la conformité dans les processus transverses relatifs à la conduite des collaborateurs.....	37
▪ Communication clients concernant les produits peu liquides.....	37
▪ Les parcours digitalisés proposés aux clients non professionnels.....	38
▪ Supervision des acteurs de l’écosystème commercialisation : prestataires de services d’investissement (PSI) / agents-liés de PSI (ALPSI)	38
▪ Gestion sous mandat	38
▪ Supervision des conseillers en investissements financiers (CIF) et de leurs associations professionnelles	38
▪ Prestataires de services de financement participatif (PSFP)	39
▪ Offres en ligne de produits complexes ou innovants	40
5. Tableau de synthèse	41

PRIORITÉS D'ACTION

ET

DE SUPERVISION

DE L'AMF

2025

Introduction

I. Le contexte de l'élaboration des priorités d'action et de supervision 2025

L'année 2024 a été la première année pleine de mise en œuvre des orientations stratégiques Impact 2027 de l'AMF, adoptées en juin 2023, déclinées par un premier plan d'action adopté en janvier 2024.



Ce plan d'action a mobilisé l'ensemble des forces de l'AMF, au service des missions fondamentales que lui a assignées le législateur : la protection de l'épargne, l'information des investisseurs et le bon fonctionnement des marchés, mais aussi la qualité de la réglementation aux échelons européen et international, et la stabilité financière. L'actualité de l'année a été riche dans l'ensemble de ces domaines.

La déclinaison des orientations stratégiques est par nature pluri-annuelle. Si les présentes priorités d'action en forment donc la deuxième déclinaison annuelle, l'AMF a entamé en parallèle des travaux internes de déclinaison opérationnelle de ses orientations stratégiques sur une base pluriannuelle.

Le contexte de 2025 apparaît toutefois profondément renouvelé. En particulier, l'installation d'une nouvelle Commission à la suite des élections européennes de juin 2024 laisse augurer d'un renouvellement des initiatives législatives européennes. Plusieurs rapports et contributions sont venus nourrir la réflexion de la nouvelle Commission. L'AMF a particulièrement contribué au rapport que l'ESMA y a consacré. L'ensemble des initiatives précitées souligne le constat d'un décrochage relatif de l'Union européenne en particulier par rapport aux Etats-Unis, dans le domaine des marchés de capitaux - comme le constatait déjà l'AMF dans ses orientations stratégiques de juin 2023, mais aussi plus largement sur le plan macro-économique. En 2025, toutes ces réflexions devraient se traduire par des initiatives législatives dans des domaines variés, mais avec un fil conducteur principal qui est le soutien à la compétitivité européenne.

Ce renouveau de l'intérêt pour l'approfondissement des marchés de capitaux dans l'Union européenne, pour la compétitivité de l'industrie financière européenne et sa capacité à financer l'économie de l'Union fait également écho avec la préoccupation de l'AMF, dans le cadre de ses orientations stratégiques, de conjuguer l'exigence de la régulation avec l'attractivité et la compétitivité de la Place de Paris. À l'échelon national, en 2024, cet objectif s'est notamment traduit par l'accompagnement des initiatives gouvernementales et parlementaires en matière d'attractivité – initiatives qui interviennent sur fond d'une baisse d'attractivité de la cote aux échelons national et européen. Ainsi, l'AMF a décidé de rendre optionnelle la tranche *retail* applicable aux introductions en bourse (IPO). L'AMF a aussi posé le principe de la déclinaison des textes européens sans surtransposition, et continuera de l'appliquer en 2025 et au-delà. Il justifie également la mobilisation des équipes de l'AMF pour soutenir l'innovation dans des conditions sécurisées, ce qu'illustre par exemple le déploiement d'un plan de transition vers la pleine mise en œuvre de la réglementation MiCA sur les crypto-actifs.

Ces enjeux ne sauraient cependant prendre le pas sur la protection des épargnants, qui est la première priorité de l'AMF, son « ADN ». Les équipes se sont mobilisées pour faire face aux profondes mutations du paysage de l'épargne, déjà observées lors de l'élaboration des orientations stratégiques : nouvelles modalités de commercialisation avec le développement des offres digitales, rôle de plus en plus important des influenceurs, intérêt confirmé des épargnants pour de nouvelles classes d'actifs (au premier chef, les crypto-actifs et les exchange-traded funds ou ETF), mais succès aussi de nouvelles offres en matière de courtage en ligne ainsi que sur des classes d'actifs privés (en fonds propres, en dette, comme en infrastructures). L'AMF a commencé à déployer les réponses que ces tendances appellent, et cet effort se poursuivra en 2025.

Au plan économique, l'exacerbation des tensions géopolitiques et les incertitudes politiques marquées, liées à la simultanéité du calendrier électoral dans plusieurs grandes économies, se sont accompagnées d'évolutions contrastées des performances macroéconomiques et des marchés d'actions. Ainsi, le CAC40 a effacé les gains enregistrés en début d'année 2024 tandis que les indices USA ont enregistré de nettes progressions après l'élection présidentielle en dépit d'une légère baisse en fin d'année 2024.

De même, si les signes d'une baisse sensible de l'inflation et d'un certain ralentissement économique ont amené les banques centrales partout dans le monde à changer leur posture monétaire, restrictive, pour revenir vers une stratégie monétaire neutre, voire accommodante, soutenant la valorisation des actifs et la croissance, les perspectives de croissance apparaissent également contrastées entre les grandes économies mondiales. En particulier, le scénario d'une reprise progressive de la croissance en Europe après un ralentissement modéré en 2024, est entourée d'une forte incertitude, alors que la croissance américaine apparaît plus robuste. Ces incertitudes invitent à la vigilance, y compris en matière de stabilité financière, comme l'illustre d'ailleurs l'épisode de tensions qu'a traversé le Japon à l'été 2024.

Certains signaux macroéconomiques en France pourraient d'ailleurs accréditer l'idée d'un ralentissement plus marqué qu'il était prévu en 2024. Ainsi, le nombre de défaillances d'entreprises a progressé de manière significative, comme le coût du risque pour les prêteurs. Enfin, si l'incertitude politique ne semble pas à ce stade de nature à inquiéter les marchés quant à la qualité de crédit de la France, malgré un déficit public plus important que prévu, le *spread* souverain français s'est écarté à la suite de la décision de dissolution de l'Assemblée nationale en juin 2024 et reste historiquement élevé. La consolidation de la trajectoire de finances publiques rendue nécessaire par ce déficit, et au regard des engagements européens de la France, sera scruté par les marchés. Dans ce contexte, les perspectives de croissance pour 2025 paraissent incertaines, et pourraient se traduire par un accroissement de l'écart entre l'Europe et les États-Unis.

Sur le plan financier, du fait notamment du contexte de taux, les tensions observées en 2024 sur la liquidité de certains actifs – en particulier immobiliers – semblent s'estomper. En revanche, les questions de valorisation demeurent sur certaines classes d'actifs telles que l'immobilier commercial.

L'AMF a défini ses priorités d'action et de supervision 2025 en tenant compte de l'ensemble de ces éléments de contexte. Elle s'est appuyée sur sa cartographie des marchés et des risques publiée en juillet 2024 ainsi que sur les priorités d'action identifiées par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) dans le cadre de sa « *heatmap* » (cartographie des risques) 2025.

2. Retour sur les principaux chantiers de l'année 2024

■ Activités de supervision

Intermédiation de marché : une action orientée par les risques principaux

❖ Supervision des infrastructures de marché

En 2024, l'AMF s'est notamment assurée, en coopération avec l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et la Banque de France, que les infrastructures de marché se préparent activement à l'entrée en application le 17 janvier 2025 du règlement DORA, qui vise à harmoniser les exigences en matière de cyber-sécurité et de résilience opérationnelle dans l'ensemble du secteur financier et à tenir compte de l'évolution des menaces en la matière. Toujours en coordination avec les autres autorités publiques françaises, l'AMF a poursuivi l'accompagnement des projets s'inscrivant dans le cadre du régime Pilote européen relatif aux infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués.

Comme chaque année, l'AMF a par ailleurs suivi attentivement les grands projets menés individuellement par chacune des infrastructures. L'AMF a ainsi veillé, dans le cadre du collège des régulateurs d'Euronext, au bon déroulement de la migration de la compensation des dérivés financiers (MONEP) puis des dérivés de matières premières (MATIF) de la chambre de compensation LCH SA vers la chambre de compensation Euronext Clearing. Cette migration faisait suite à la migration de la compensation des marchés au comptant fin 2023. L'AMF a enfin approuvé les règles de fonctionnement de LCH SA relatif à un nouveau segment DigitalAssetClear permettant la compensation de dérivés sur actifs numériques.

❖ Supervision des intermédiaires de marché

L'AMF a mis en œuvre, dans ce domaine, les priorités de supervision annoncées début 2024 :

- en matière de qualité des données de reporting (MiFIR, EMIR, SFTR et CSDR), l'AMF a poursuivi activement ses activités de supervision et veillé à responsabiliser davantage les acteurs de marché, notamment en partageant avec les principaux acteurs des rapports sur la qualité de leurs reporting et en suivant les plans de remédiation qu'il leur appartient de mettre en œuvre, le cas échéant. L'AMF a par ailleurs porté une attention particulière à la mise en œuvre en avril 2024 des modifications du reporting sur les dérivés induites par EMIR Refit. En outre, l'AMF a encore intensifié l'utilisation des données issues de ces reportings réglementaires à des fins de supervision ou d'étude : elle a ainsi publié en novembre 2024 [une étude riche d'enseignements sur l'activité des investisseurs français sur les ETF](#) ;
- s'agissant des dispositifs de détection des abus de marché, l'AMF a poursuivi ses actions visant à s'assurer que les dispositifs mis en place par les intermédiaires de marché permettent une surveillance efficace, tant par des contrôles classiques que dans le cadre de la supervision permanente des acteurs. Les constats de l'AMF en 2024 montrent que la qualité des dispositifs déployés est très hétérogène et que des lacunes importantes demeurent, ce qui conduira l'AMF à renforcer encore son action dans ce domaine en 2025 ;
- s'agissant des activités de *trading* algorithmique, l'AMF a poursuivi l'analyse des auto-évaluations exigées des intermédiaires de marché menées sur ces activités, et a conduit des actions de supervision en coopération avec d'autres régulateurs européens concernant des succursales françaises d'établissements européens. L'AMF a également participé à l'action de supervision coordonnée (*Common Supervisory Action* ou CSA) au niveau européen par l'ESMA sur les contrôles pré-négociation, et ce thème a été discuté dans le cadre des collèges volontaires de supervision auxquels l'AMF participe (dont un qu'elle préside) ;

- l'AMF a porté une attention accrue aux offres digitales innovantes, transfrontières et/ou portant sur des instruments complexes à destination d'une clientèle de particuliers (ex : actions fractionnées, dérivés sur actifs numériques, offres de prêt-emprunt de titres) en vue de s'assurer que les prestataires de services d'investissement mettent en place un dispositif suffisamment robuste pour encadrer ces offres et correctement informer leurs clients, avec une vigilance d'autant plus importante lorsque ces offres s'accompagnent de fourniture de services transfrontières ;
- la gouvernance et le contrôle des activités externalisées a fait l'objet d'actions de supervision spécifiques, visant notamment à vérifier que les conséquences du Brexit ont été correctement tirées par les prestataires de services d'investissement concernés et les groupes auxquels ils appartiennent, et à défaut à renforcer les ressources allouées au niveau local et l'indépendance des entités ayant fait le choix de s'implanter en France ;
- outre les actions menées dans le cadre des priorités de supervision annoncées pour 2024, l'AMF a approfondi sa coopération avec les autorités américaines au titre de la supervision des *swaps dealers*, et a engagé les premières actions préparatoires à l'entrée en application de la révision de MiFIR, comme l'octroi du statut européen d'entité désignée (*Designated Publishing Entity*) à une quinzaine d'établissements, et du règlement EMIR 3.

En 2025, les travaux menés en matière de marché s'inscriront dans une large mesure dans la continuité de ces priorités.

Une forte mobilisation en matière de gestion d'actifs, marquée par la prégnance des problématiques de liquidité et de valorisation

Conformément au plan d'action 2024, l'année a été riche de travaux de supervision et d'évolutions normatives, principalement sur les actifs non cotés :

- sur le plan normatif, les initiatives visant à démocratiser ces actifs vis-à-vis des clients non professionnels se sont succédées avec l'entrée en application du règlement européen ELTIF révisé ainsi que l'entrée en vigueur des dispositions de la loi « industrie verte » et de son ordonnance ayant modernisé les véhicules nationaux et l'élargissement de la distribution de ces produits à une clientèle non professionnelle. Ces évolutions ont fortement mobilisé les services de l'AMF tant au niveau national qu'europpéen. Celles-ci se poursuivront en 2025 avec les déclinaisons réglementaires des mesures de l'ordonnance prise pour l'adaptation du droit français aux nouvelles dispositions du règlement ELTIF. L'AMF continuera à faire ses meilleurs efforts pour permettre d'accompagner le développement de cette nouvelle gamme de fonds, en excluant toute sur-transposition et en étant à l'écoute des besoins des acteurs ;
- sur le plan de la supervision, des actions de suivi importantes ont été menées sur la valorisation de cette classe d'actifs. En effet, à la suite des tensions observées sur l'immobilier commercial, l'AMF a renforcé sa supervision sur les diligences de valorisation mises en œuvre par les sociétés de gestion de portefeuille. Une attention particulière a également été portée à la valorisation de la dette privée et du capital investissement via des collectes *ad hoc* et des revues de procédure. Des actions de remédiation ont été demandées aux acteurs, notamment ceux pratiquant le coût amorti.

L'AMF avait également inscrit à son programme de travail pour 2024 des travaux destinés à encourager le déploiement d'outils de gestion de la liquidité, dans le double contexte d'une conjoncture de taux défavorable pour ces classes d'actifs, et de travaux au niveau international sur les problématiques de gestion de la liquidité dans la gestion d'actifs. Sur ce sujet, les mesures d'incitation prises par l'AMF ont permis de doubler la proportion de fonds français grand public¹ en disposant et de quadrupler la proportion de ceux disposant d'outils anti-dilution (*swing pricing* ou anti-dilutifs). Ce large déploiement permet aux fonds français de disposer d'une avance sur les mesures prévues par les revues AIFM et OPCVM prévoyant l'obligation de disposer d'au moins deux outils de gestion de la liquidité. En parallèle, les travaux se sont poursuivis avec les centralisateurs et les teneurs de comptes afin d'assurer que ces outils pourraient effectivement être mobilisables en cas d'épisode de tensions.

¹ Hors ETF et MMF

Les travaux de 2025 s'inscriront dans la continuité de ces différentes initiatives. Ils seront en particulier consacrés aux outils de gestion de la liquidité créés par les revues AIFM et OPCVM. L'AMF s'attachera aussi à la revue des gammes françaises de fonds qui pourraient être mieux adaptées au développement de ces nouveaux produits.

Un suivi approfondi de la distribution

Enfin, en matière de suivi de la distribution de produits d'investissement, et au-delà des actions de supervision individuelles auprès des acteurs régulés, plusieurs actions ont été réalisées en 2024. Tout d'abord, à la suite d'une étude menée sur le développement de la distribution des *Actively Managed Certificates* (AMC certificats à gestion active), et devant les risques qu'ils peuvent poser aux clients non professionnels, l'AMF a publié en octobre 2024 une [recommandation à l'attention des prestataires de services d'investissement et des conseillers en investissements financiers \(CIF\) encadrant la distribution des AMC auprès des clients non professionnels](#).

Dans un autre registre, l'AMF a publié deux études : l'une, sur [les performances des actifs financiers non cotés](#), l'autre sur les performances et les risques des offres de financement participatif immobiliers.

De même, les relations avec les CIF et leurs associations ont été actives sur la période, avec notamment plusieurs actions de communication à grande échelle afin de les sensibiliser sur les enjeux réglementaires de gouvernance produits et des frais.

Émetteurs : assurer des règles de jeu équitables au niveau européen pour participer à l'attractivité de la Place de Paris

L'année 2024 a été marquée par la mise en place de plusieurs mesures relatives à l'attractivité de la Place de Paris à la suite de la loi du 13 juin 2024 visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France, qui a notamment permis d'instaurer les droits de votes multiples. L'AMF s'est attachée, conformément à son plan d'action, à accompagner cet effort dans son domaine propre. Ainsi, l'AMF a procédé en 2024 à la révision de son règlement général afin de rendre optionnelle la « tranche *retail* » dans un contexte d'offre publique.

Dans la même logique, l'AMF a intensifié ses travaux d'accompagnement des émetteurs dans la perspective de l'entrée en vigueur des nouvelles exigences en matière de durabilité, en publiant plusieurs rapports destinés à faciliter les travaux de préparation de la première application de ces exigences, qui devrait intervenir en 2025. Ces rapports sur les plans de transition, les DPEF et le reporting durable des institutions financières, ont été accompagnés par des actions de pédagogie et de sensibilisation auprès des émetteurs de la Place.

En Europe, l'AMF s'est mobilisée au niveau de l'ESMA dans la perspective de la prochaine entrée en vigueur de quatre nouvelles réglementations importantes qui vont faire évoluer les pratiques de supervision et élargir le champ d'action de l'AMF :

- la directive CSRD et les ESRS qui précisent le contenu du nouveau reporting extra-financier en complément du règlement taxonomie et nécessiteront un accompagnement important des sociétés cotées ;
- le *Listing Act* qui modifie le règlement Prospectus et le règlement Abus de marché ;
- le règlement *EU Green bonds* qui encadre l'information des obligations vertes émises sous ce standard ; et
- le règlement MiCA avec le dépôt et la transmission à l'ESMA des « livres blancs ».

La négociation de nouvelles et nombreuses mesures de niveau 2 sur ces textes, entamée en 2024, se poursuivra en 2025. En matière de finance durable, 2025 devrait aussi, selon les déclarations de la présidente de la Commission européenne, être marquée par des travaux législatifs.

En termes de supervision, l'AMF a notamment été conduite à examiner plusieurs opérations réalisées dans un contexte de restructurations financières, lesquelles nécessitent un suivi rapproché et ont posé de nombreuses questions de dérogations à l'obligation de déposer une offre au public.

L'AMF poursuivra ses actions en 2025 sur le périmètre des émetteurs dans le contexte de la faiblesse de l'attractivité de la cote. Elle sera enfin mobilisée par la préparation de l'entrée en vigueur du règlement ESAP qui crée une plateforme européenne des informations publiées par les acteurs des marchés financiers dont les sociétés cotées, l'AMF étant l'organisme de collecte d'une partie significative de ces informations à compter de juin 2026, ce qui nécessite de faire évoluer ses systèmes d'information.

■ Une implication soutenue de l'AMF aux échelons européen et international

L'année 2024 a été marquée par une très forte mobilisation des équipes au niveau européen, dans la perspective de l'entrée en vigueur des très nombreux textes adoptés pendant la mandature et qui appelaient des travaux de niveau 2, dont certains se poursuivront en 2025 (voir tableau récapitulatif ci-dessous).

Plusieurs rapports de haut niveau portant sur la relance de l'Union des marchés de capitaux (également dénommée Union pour l'épargne et de l'investissement), la consolidation du marché unique et la compétitivité de l'Union européenne, ont également été publiés en 2024, dans la perspective de la nouvelle mandature européenne (rapports de MM. Noyer, Letta et Draghi). Conformément à ses orientations stratégiques et à son plan d'action 2024, l'AMF a pris une part active à ces débats via sa participation aux travaux dédiés de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA). Ces travaux ont donné lieu à la publication, en mai 2024, d'un rapport intitulé « Construire des marchés de capitaux plus efficaces et attractifs en Europe », assorti de vingt recommandations pour favoriser le renforcement des marchés financiers européens et leur permettre de répondre aux besoins des citoyens européens et des entreprises. Parmi ces recommandations figurent des propositions que l'AMF soutient de longue date, notamment la promotion d'une plus grande supervision européenne directe et la relance du marché européen de la titrisation.

Une initiative conjointe avec la Banque de France a également été initiée afin de plaider pour une supervision au niveau européen des plateformes de crypto-actifs ayant une activité pan-européenne.

L'année 2025, première année de la nouvelle mandature européenne, pourrait se traduire par de nouvelles initiatives législatives. En particulier, il paraît probable que la Commission fasse suite aux consultations qu'elle a organisées sur la titrisation et sur la stabilité financière dans la gestion d'actifs. Il semble également acquis que la Commission fera une proposition législative sur le cycle de règlement-livraison (T+1).

Contribuer à une réglementation européenne de qualité et accompagner la Place dans sa mise en œuvre - principaux chantiers réglementaires

Thématique	Principaux abordés en 2024	Textes européens entrant en vigueur, à décliner ou en négociation en 2025
Émetteurs	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Directive CSRD : préparation de la mise en œuvre des standards ESRS en vue des premiers rapports de durabilité en 2025 portant sur l'exercice 2024. ▪ Green Bond Standards : préparation des textes de niveau 2 (<i>templates</i> volontaires, certificateurs externes) en vue de l'entrée en application en décembre 2024. ▪ ESAP : réalisation des référentiels techniques (ITS) sur les missions des organismes de collecte (validations automatiques, caractéristiques de l'API, délais de transmission, formats, métadonnées nécessaires au bon fonctionnement de la fonction de recherche...), et les fonctionnalités de la plateforme ESAP. ▪ Listing Act 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Directive CSRD : suite des travaux de niveau 2 (normes sectorielles notamment) sous réserve d'une éventuelle révision du texte de niveau 1. ▪ Listing Act : fin des travaux de niveau 2.
Producteurs d'instruments financiers	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Directive MIFID2 : travaux de convergence autour des nouvelles dispositions de niveau 2 relatives à l'intégration des facteurs de durabilité. ▪ Règlement ELTIF 2 : entrée en application du règlement en janvier 2024 (premiers agréments des ELTIF2, travaux de convergence). 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Directives AIFM et UCITS : travaux de niveau 2 sur AIFM et UCITS, en particulier en matière d'outils de gestion de la liquidité. ▪ Révision possible de la directive « actifs éligibles ». ▪ Initiative probable de la Commission sur la stabilité financière en matière de gestion d'actifs.
Distributeurs d'instruments financiers	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Retail Investment Strategy : négociation du projet de directive Omnibus amendant MiFID2, AIFMD et OPCVM. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Retail Investment Strategy : poursuite des travaux sur la <i>Retail Investment Strategy</i>
Titrisation		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Règlement Titrisation : suite de la consultation lancée par la Commission européenne.
Infrastructures et intermédiaires de marché	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Règlement sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux - EMIR : négociation en trilogues et standards techniques. ▪ Règlement sur les indices : négociation du texte de niveau 1 et standards techniques. ▪ Règlement MIFIR : standards techniques notamment sur la CTP et le régime de transparence. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Règlement sur les indices : suite de la négociation du règlement. ▪ Règlement EMIR : finalisation des dispositions de niveau 2. ▪ Probable initiative législative de la Commission faisant suite au rapport de l'ESMA sur la raccourcissement du cycle de règlement-livraison (T+1).

	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Révision MIFID : standards techniques notamment sur les paiements de flux d'ordres (<i>Payment for Order Flow</i> ou PFOF) ▪ Règlement sur le rétablissement et la résolution des chambres de compensation : standards techniques et lignes directrices 	
Innovation & numérique	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Règlement MiCA : entrée en application le 30 décembre 2024, et le 30 juin 2024 pour les dispositions relatives aux <i>stablecoins</i> ; rédaction des textes de niveau 2 (RTS/ITS) & 3 (orientations), soit une trentaine de textes que l'ESMA doit soumettre à la Commission avant le 30 décembre 2024. ▪ Open finance ▪ Intelligence artificielle (IA Act) ▪ DORA : entrée en application le 17 janvier 2025 ; rédaction de textes de niveaux 2 et 3 à échéance juillet 2024. ▪ Règlement régime Pilote 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Open finance : suite de la négociation sur le projet de règlement européen sur l' « Open finance »

À l'échelon international, le *Financial Stability Engagement Group* (FSEG) de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) dédié aux enjeux de stabilité financière et à la coordination avec le Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board* – FSB), co-présidé par la présidente de l'AMF et le directeur général de la *Financial Conduct Authority*, l'autorité de marché britannique (FCA), s'est consacré en priorité aux travaux sur la résilience de la finance non bancaire et « l'opérationnalisation » de normes en matière de gestion de la liquidité par les fonds ouverts. Il a également réalisé des travaux dans d'autres domaines tels que la finance privée, l'intelligence artificielle et la microstructure des marchés, qui se poursuivront en 2025. Il a également engagé un travail sur les données.

■ La protection des épargnants, au cœur des missions de l'Autorité

Depuis 2020, l'AMF a observé l'arrivée de plus d'un million de nouveaux investisseurs sur les marchés financiers en France. Ces nouveaux investisseurs, généralement plus jeunes que les investisseurs traditionnels, détiennent pour une majorité (54 %) des crypto-actifs et s'informent principalement auprès de leur entourage ou sur les réseaux sociaux, première source pour les 18-24 ans (41 %). Une grande majorité (89 %) déclare jouer à des jeux vidéo en ligne et considère que sa priorité est de gagner beaucoup d'argent très rapidement grâce à ses investissements (73 %). Par ailleurs, ils tendent à surestimer leur niveau de connaissances financières.

En 2023, un premier volet de coopération avec l'OCDE avait abouti à la réalisation par l'institut Audirep d'une étude de terrain. Financée par l'Union européenne grâce à l'Instrument d'appui technique (IAT) de la Direction générale de l'appui aux réformes structurelles (DG REFORM), cette étude a permis de dresser le portrait des nouveaux investisseurs particuliers français. En 2024, l'AMF a mis en œuvre le second volet de cette coopération en déployant auprès de ce public une stratégie d'éducation financière spécifique « Les mystères d'Investipolis » en s'appuyant sur les codes et les canaux d'information privilégiés des jeunes investisseurs. L'objectif est d'accompagner les nouveaux investisseurs, dans un environnement de plus en plus ouvert et digital, grâce à une information ciblée et adaptée à leur profil. Cette stratégie d'éducation financière repose sur quatre priorités thématiques :

- encourager à bien s'informer avant d'investir à partir de sources fiables et variées ;
- contribuer à améliorer les connaissances financières notamment sur les investissements très risqués ;

- aider à mieux se connaître et à aligner ses investissements sur son profil de risque ;
- sensibiliser au phénomène des arnaques sur les placements financiers.

Par ailleurs, l'année 2024 a encore été marquée par la recrudescence des escroqueries financières. Ainsi, selon une [étude réalisée pour l'AMF par BVA Xsight](#) en octobre 2024, 3,2 % des Français seraient victimes d'arnaques à l'investissement financier. Cette proportion a pratiquement triplé en trois ans (1,2 % en 2021). En outre, sur un plan plus large, 15 % des personnes interrogées dans le cadre du Baromètre annuel 2023 déclaraient avoir été victimes d'une escroquerie d'ordre financier. Si l'AMF constate un recul des usurpations d'acteurs régulés (46,5 % des dénonciations contre 66,5 % en 2023), les usurpations concernant l'AMF progressent de façon inquiétante. Elles ont souvent pour objectif d'escroquer à nouveau les victimes d'arnaque en prétendant les aider à recouvrer leurs fonds. C'est pourquoi l'AMF continue d'alerter le public et échange des informations afin de faciliter le traitement des signalements du public avec les services de l'État (Police, Parquet) et les autorités publiques, notamment l'ACPR et la Direction générale de la Concurrence, de la Consommation et de la Répression des fraudes (DGCCRF). Une conférence de presse avec le Parquet de Paris a également eu lieu le 19 décembre 2024, réunissant l'AMF, l'ACPR et la DGCCRF afin de présenter au public les actions des autorités.

En partenariat avec la Direction nationale de la Police judiciaire, début mars 2024 le Pôle commun AMF/ACPR a diffusé le dépliant de prévention des arnaques mis à jour en 2023 auprès des particuliers et des professionnels via les commissariats de police et les guichets de la Banque de France.

■ Innovation financière : l'accompagnement de l'entrée en application du règlement MiCA

En 2024, l'AMF a déployé d'importants efforts pour accompagner les prestataires de services sur actifs numériques (PSAN) à l'entrée en application du règlement européen MiCA le 30 décembre 2024. Elle a publié un dossier thématique sur son site internet, organisé un webinar à l'attention de l'ensemble des professionnels du secteur et de leurs conseils ouvert le guichet de pré-instruction des dossiers MiCA. Ses équipes sont également intervenues dans le cadre de conférences et lors du forum Fintech organisé le 14 octobre avec l'ACPR. En parallèle, l'AMF s'est fortement investie dans les travaux menés sous l'égide de l'ESMA en vue de contribuer à une application européenne convergente des exigences du règlement MiCA dans le cadre de l'instruction des demandes d'agrément. Cet enjeu majeur en termes de *level playing field* (équité des règles de jeu et donc égalité de traitement des acteurs selon les juridictions) pour les professionnels et en matière de protection des investisseurs.

Dans le même temps, et sur un plan plus opérationnel, l'AMF a instruit les demandes d'enregistrement renforcé et d'agrément optionnel déposées dans le cadre du régime national. Si plusieurs dizaines de demandes ont été instruites, seuls quelques acteurs ont été en capacité de mettre leurs dispositifs au niveau des exigences renforcées et d'obtenir cet agrément. L'AMF a notamment porté une attention particulière au respect des exigences relatives à la sécurité des systèmes informatiques, en s'appuyant sur les rapports d'audit établis par des auditeurs certifiés prestataires d'audit en sécurité des systèmes d'information (PASSI). À cet égard, l'AMF regrette la décision de la Commission européenne de ne pas imposer la remise de ces rapports au titre des demandes d'agrément MiCA. L'AMF observe néanmoins avec satisfaction que les plus sérieux des candidats à l'agrément MiCA prennent l'initiative de réaliser volontairement de tels audits et d'en remettre les rapports à l'AMF. Les candidats dont les demandes n'ont pas pu aboutir à une décision favorable dans le cadre du régime PACTE ont toutefois amélioré la qualité de leurs dispositifs au gré des interactions avec l'AMF et peuvent présenter désormais un dossier enrichi en vue de son instruction dans le cadre du règlement MiCA. Plusieurs acteurs ont fait ce choix dès le mois de septembre 2024. L'AMF encourage l'ensemble des PSAN enregistrés à poursuivre leurs efforts de préparation à MiCA, étant rappelé qu'il ne leur reste désormais que 18 mois au plus pour obtenir l'agrément européen avant la fin de la période de transition le 1^{er} juillet 2026.

L'AMF observe également qu'un mouvement de consolidation du secteur s'est amorcé. Il s'est traduit par l'instruction en 2024 de plusieurs dossiers d'acquisition de PSAN enregistrés et de plusieurs demandes de radiation émanant de PSAN enregistrés ayant cessé leurs activités.

L'AMF a également lancé, en 2024, une série de rencontres avec des professionnels et experts du secteur des crypto-actifs, les « Ateliers de l'innovation », dont les deux premières sessions ont déjà eu lieu. Ces sessions de réflexion ont été complétées de travaux sur la finance décentralisée et le régime Pilote.

■ Finance durable : une année de transition

En matière de finance durable, l'année 2024 était marquée par plusieurs priorités :

- au plan normatif, l'AMF s'était fixée pour ambition de publier un papier de position dans la perspective de la révision du règlement SFDR. Ce papier de position, publié en février 2024, propose une refonte complète de ce règlement, dont la mise en œuvre n'est aujourd'hui pas satisfaisante ;
- l'AMF s'est mobilisée au service du déploiement d'une finance plus durable, en utilisant l'ensemble des outils dont elle dispose. Une campagne de contrôles thématiques SPOT a également couvert la thématique de la prise en compte de la durabilité dans les sociétés de gestion. Une première action répressive en matière de lutte contre l'éco-blanchiment (*greenwashing*) a également été menée à bien ;
- s'agissant des sociétés cotées, qui doivent se préparer à l'entrée en vigueur de la directive sur le reporting de durabilité (*Corporate Sustainability Reporting Directive* ou CSRD), l'AMF a concentré ses efforts sur l'accompagnement des émetteurs, avec la publication de plusieurs rapports ;
- enfin, l'AMF a organisé et publié les résultats d'une campagne de visites mystère sur le recueil des préférences de durabilité des clients des banques. Cette campagne s'est inscrite dans le contexte d'une action commune de supervision coordonnée par l'ESMA, portant sur la prise en compte des préférences de durabilité pour les clients de détail.

En 2025, l'AMF s'attachera à préciser sa stratégie en matière de supervision de la finance durable. Elle agira avec l'ensemble de ses outils, mais tiendra compte de l'état de préparation des acteurs à cette réglementation, en particulier en ce qui concerne les sociétés cotées, *a fortiori* dans un contexte politique marqué par une possible initiative législative tendant à reconsidérer une partie des dispositions nouvelles introduites au cours de la mandature précédente, que plusieurs prises de parole politiques semblent annoncer.

■ Activités de contrôle, d'enquête et de sanction

Une actualité riche en matière de contrôles

Parmi les priorités de supervision thématiques identifiées en 2024, figuraient :

- dans le domaine de la gestion d'actifs : le dispositif de cybersécurité des sociétés de gestion de portefeuille (SGP), la délégation de gestion financière, la qualité des données de reporting à l'AMF (reporting issu des textes européens sur les gestionnaires de fonds alternatifs – AIFM – et sur les fonds monétaires – MMF –) et la mise en œuvre du règlement SFDR. Ces quatre thématiques ont été appréhendées par la réalisation de quatre campagnes de contrôles SPOT, ainsi que, pour la dernière, par des actions de suivi effectuées via l'administration et l'analyse d'un questionnaire puis la conduite d'entretiens ;
- dans le domaine de la commercialisation : le contrôle des conseillers en investissements financiers (CIF), la supervision de leurs associations professionnelles, le traitement des réclamations, la prise en compte des critères ESG dans la documentation commerciale des fonds établie ou relayée par les établissements distributeurs et la commercialisation des parts de SCPI en démembrement temporaire de propriété. Ces trois dernières thématiques ont été appréhendées par la réalisation de trois campagnes de contrôles SPOT. Des travaux spécifiques ont aussi été menés dans le cadre du Pôle commun ACPR-AMF.

Six synthèses de contrôles SPOT ont été publiées en 2024 dont trois visent des sociétés de gestion de portefeuille (sur des thématiques de délégation de gestion, de finance durable et de qualité des données de reporting) et trois visent des prestataires de services d'investissement (sur des thématiques de traitement des réclamations, commercialisation des SCPI en démembrement et critères ESG dans la documentation commerciale). Deux des six synthèses publiées ont donc pour thème la finance durable, qui constitue l'une des trois priorités thématiques des orientations stratégiques Impact 2027. De plus, la finance durable a fait partie des thèmes abordés lors de contrôles classiques de SGP, de PSI et de CIF, en complément des thèmes liés aux alertes reçues et aux autres

priorités de supervision. En 2024, 70 % des missions de contrôle réalisées ont porté sur des enjeux du plan stratégique relatifs à la fois à la protection des épargnants et à la finance durable. En parallèle, l'AMF a lancé 6 campagnes de contrôles SPOT sur des sujets très divers. Du côté des CIF, les contrôles ont poursuivi une approche par les risques avec une vigilance particulière sur la commercialisation de véhicules risqués, notamment des produits structurés.

En 2025, l'AMF lancera sept campagnes de contrôles SPOT. Pour la première fois une campagne visant les prestataires de services en financement participatif (PSFP) sera menée au second semestre, ce qui permettra à l'AMF de prendre la mesure des pratiques en place chez ces acteurs récemment agréés, en adoptant dans un premier temps une approche pédagogique, avant de mener des contrôles classiques à partir de 2026. Concernant les prestataires de services d'investissement, les contrôles veilleront à couvrir les deux pans essentiels que sont la protection des investisseurs et l'intégrité des marchés. Les thèmes viseront des sujets récurrents (agents liés, dispositif abus de marché, commercialisation, enregistrements ou *record keeping*). Ils s'orienteront davantage en 2026 vers des sujets nouveaux (blockchain, PSAN). Du côté des sociétés de gestion, l'AMF poursuivra ses contrôles en 2025 sur la cybersécurité. Ils pourront éventuellement porter une visée répressive. L'AMF s'appuiera dans le cadre de ces contrôles sur des prestataires en audit de sécurité des systèmes d'information (PASSI) qualifiés par l'ANSSI.

Des enseignements clés issus des enquêtes

En 2024, l'AMF a poursuivi ses enquêtes en cours, dont la quasi-totalité porte sur des suspicions d'abus de marché : opération d'initiés, diffusion de fausses informations et manipulation de cours. En outre, 26 nouvelles enquêtes ont été ouvertes, dont 9 à l'initiative de l'AMF et 17 dans le cadre de la coopération internationale. Par ailleurs, 24 enquêtes ont été closes, dont 14 avaient été ouvertes à l'initiative de l'AMF et 10 dans le cadre d'une assistance portée à des autorités homologues étrangères.

Parmi ces enquêtes, plusieurs concernent des opérations suspectes réalisées par des réseaux d'initiés internationaux, c'est-à-dire des groupes d'individus qui s'organisent pour obtenir, illégalement et de manière répétée, des informations privilégiées sur des titres français ou étrangers et les utilisent notamment en procédant à des transactions opportunes en amont d'annonces d'opérations financières importantes et génèrent ainsi des gains significatifs. En 2024, l'AMF a mobilisé activement ses ressources et ses pouvoirs pour lutter contre ces réseaux et, s'agissant d'un phénomène international, a coopéré régulièrement avec ses homologues étrangers pour enquêter sur ces faits. En outre, l'AMF a adressé plusieurs signalements au Parquet national financier (PNF) et a apporté son expertise aux autorités judiciaires pour la conduite de leurs enquêtes. L'AMF et le PNF ont par ailleurs renforcé leur coopération opérationnelle sur ces dossiers.

En 2025, l'AMF continuera à investiguer sur de possibles abus de marché et notamment sur ceux liés aux réseaux d'initiés internationaux. Pour lutter plus efficacement contre ce phénomène, l'AMF s'attachera à intensifier sa coopération opérationnelle avec le PNF et les autorités judiciaires. Elle déploiera également de nouveaux outils afin d'améliorer l'efficacité des actions menées au cours des investigations et lors de la finalisation des dossiers.

■ Ressources et moyens

Un enjeu de maîtrise des ressources de l'AMF et de transformation

Les ressources de l'AMF sont collectées auprès des acteurs financiers et des émetteurs. Aussi, l'AMF se doit d'être exemplaire et transparente dans l'utilisation de ses ressources dont elle rend compte annuellement au Parlement. Cela est d'autant plus prégnant dans le contexte d'accroissement des missions de l'Autorité depuis 2018 et du déploiement d'importants investissements informatiques à portée stratégique.

En 2023-2024, l'AMF a fait l'objet d'un contrôle de la Cour des comptes, portant sur sa gestion au cours de la période 2017-2022. Si la Cour constate, sur le fond, la grande qualité du travail des équipes de l'AMF et ne formule aucune critique quant à l'action de l'AMF, elle a formulé en revanche certaines réserves et reproches quant à la gestion de l'AMF.

Sans attendre les conclusions de ce rapport, l'AMF avait mis en place un renforcement des dispositifs de contrôle et de suivi de sa trajectoire financière, tant budgétaire que pluriannuelle. La finalisation des suites à donner aux observations de la Cour des comptes sera un élément important des travaux de 2025. Par ailleurs, après avoir procédé à une refonte de ses indicateurs de performance en 2024, l'AMF continuera de les publier annuellement et de les compléter.

L'attractivité de l'AMF en tant qu'employeur

L'AMF est riche de la diversité des profils de ses équipes, de leurs expertises et de leur attachement au service de l'intérêt général. Les ressources vives de l'AMF étant ses collaborateurs, l'AMF se doit de conforter son attractivité en tant qu'employeur et de s'assurer du bon emploi de ses ressources humaines dans un contexte où le plafond d'emplois (fixé par le législateur) a été saturé en 2024.

Pour ce faire, l'AMF mène une politique d'internalisation des compétences et s'attache à être un acteur attractif et socialement responsable. Elle tient aussi à favoriser un dialogue social riche et actif. En 2024, l'AMF et ses instances représentatives du personnel ont ainsi conclu plusieurs accords collectifs, au premier rang desquels un accord sur la qualité de vie au travail (QVCT) et la signature en fin d'année d'un accord de négociation annuelle.

Elle a également poursuivi une politique intensive de formation interne. Elle a poursuivi sa campagne de marque-employeur, « Agir pour le réel », dans l'optique de renforcer son attractivité. Au plan interne, une enquête approfondie sur la qualité de vie et les conditions de travail des collaborateurs a été réalisée en 2024. Ces efforts seront poursuivis et amplifiés en 2025.

La poursuite de la modernisation des outils de l'AMF

L'année 2024 a vu la mise en place réussie du troisième et dernier bloc du nouvel outil (ROSA) dédié aux communications entre l'AMF et les gérants d'actifs, programme informatique structurant pour l'AMF. L'AMF a mis en place un suivi rapproché de la prise en main de cet outil par les équipes ainsi que par les acteurs dans une approche d'amélioration continue.

L'AMF a également initié les travaux de remplacement de son système IT de suivi des émetteurs dont l'interface de dépôt, qui permet aux sociétés cotées et émetteurs d'obligations de lui transmettre les documents exigés par la réglementation (actuellement ONDE).

En parallèle, l'AMF poursuit le déploiement de la stratégie en matière d'utilisation de la donnée adoptée en 2020. En 2024, le déploiement de cette stratégie s'est notamment traduit par la mise à disposition de nouveaux outils. Elle s'est également traduite par la disponibilité en *open data* de nouvelles données, par exemple sur les ventes à découvert (possibilité de visualiser les choses sous un format tableaux de bords, interactifs), ou les listes blanches en matière de protection des épargnants.

Enfin, dans le contexte des avancées significatives sur les grands modèles de langage (LLM), l'AMF a exploré les opportunités offertes par l'intelligence artificielle (IA) générative. À cette fin, elle a mené des actions de sensibilisation auprès de l'ensemble de ses collaborateurs (ateliers, démonstrations, événements d'acculturation) afin d'assurer une compréhension du potentiel mais aussi des limites et des risques de ces outils, et de permettre un recensement des cas d'usage. À la suite de ces travaux, des premiers POC (*proofs of concept*) menés soit en interne, soit en lien avec la Direction interministérielle du Numérique, ainsi que l'utilisation d'outils « sur étagère », ont permis de mener une première évaluation de la faisabilité technique d'outils répondant à ces besoins.

La mesure de la performance de l'AMF

Les orientations stratégiques Impact 2027 retiennent parmi les objectifs majeurs la transparence et le pilotage par la performance. L'AMF a donc entamé en 2023 une refonte de ses indicateurs d'activité et de performance, avec notamment la mise en place nouveaux indicateurs liés à ses objectifs stratégiques. Ces indicateurs, publiés dans les documents budgétaires de la loi de finances pour 2024 et dans le rapport annuel de l'AMF 2023, ont vocation à être suivis et enrichis dans le temps. Les actions clés 2024 ont par ailleurs bénéficié d'un suivi renforcé durant l'année, et leurs principaux résultats sont présentés en section 3 ci-dessous.

Enfin, en 2024, et conformément aux engagements pris dans ses orientations stratégiques, l'AMF a réalisé une étude de perception ciblée auprès de son écosystème, étude qui a vocation à être répétée chaque année afin d'identifier des leviers d'accroissement de sa performance.

3. Évaluation et atteinte des priorités d'action 2024

Le suivi ci-dessous présente, pour chaque action, son degré d'avancement, les principales réalisations effectuées et donne les perspectives pour 2025.

Axe 1 - Un régulateur exigeant pour une place financière européenne de premier plan

N°	Action	Principales réalisations 2024	Perspectives 2025
1	Déployer une supervision exigeante fondée sur l'analyse des risques (voir Priorités de supervision 2024)	Déploiement en cours des priorités de supervision ; suivi et contrôles classiques ; contrôles SPOT (délégation de gestion financière ; documentation promotionnelle ESG ; SFDR) ; activités d'enquête.	Déploiement des Priorités de supervision 2025 (voir document dédié).
2	Accompagner les émetteurs en vue de la première publication des rapports de durabilité relatifs à la clôture de l'exercice 2024 dans le contexte d'une première application de CSRD	Publication régulière AMF de décryptages de la réglementation. Publication de plusieurs rapports sur les plans de transition, les DPEF, le reporting des institutions financières. Promotion de l'homogénéité des pratiques en Europe : participation à l'élaboration des lignes directrices sur l'information extra-financière (<i>Guidelines on Enforcement of Sustainability Information</i> ou GLESI) dans le cadre de l'ESMA, partage des enjeux CSRD au niveau UE.	Poursuite des actions d'accompagnement en 2025. Explication de l'approche de supervision de l'AMF en matière de finance durable (voir Priorités d'action).
3	Contribuer à l'attractivité de la Place financière de Paris, notamment s'agissant des sociétés cotées	Proposition de loi Attractivité adoptée le 13 juin 2024 comportant notamment la suppression de l'obligation (art. 315-6 du RGAMF) de tranche <i>retail</i> dans les introductions en bourse (IPO).	Poursuivre les actions en la matière.
4	Faire de la Place financière de Paris une place attractive pour les fonds européens d'investissement de long terme (ELTIF)	Ordonnance ELTIF adoptée en juillet en cours de finalisation pour moderniser les fonds français en vue de l'arrivée d'ELTIF. Premiers agréments ELTIF. Opérations de communication avec les parties prenantes réalisées en 2024.	Poursuite des actions d'agrément et de communication en 2025.

Axe 2 - Une action internationale forte

N°	Action	Principales réalisations	Perspectives 2025
5	Etre force de proposition dans le cadre du nouveau mandat européen, notamment dans la perspective possible d'une relance de l'Union des marchés de capitaux européenne	Participation de l'AMF à la <i>task force</i> ESMA (publication en mai 24) Propositions AMF sur la revue du règlement MICA, la revue du règlement SFDR ainsi que le passage au T+1.	Nouvelles initiatives réglementaires de la part de la Commission européenne dans des domaines tels que la revue de SFDR et de la titrisation.
6	Contribuer aux travaux internationaux sur le financement non bancaire	Finalisation des travaux de l'OICV sur les fonds ouverts (échéance fin 2024) auxquels l'AMF participe activement. Participation aux travaux du FSB sur le levier dans les institutions financières non bancaires (échéance fin 2024). Publication d'un papier de position sur la politique macro-prudentielle dans la gestion d'actifs.	Probable initiative législative sur la stabilité financière dans la gestion d'actifs.

Axe 3 – Protéger les épargnants

N°	Action	Principales réalisations	Perspectives 2025
7	Mieux connaître et mieux protéger les investisseurs : déployer une stratégie d'éducation financière centrée sur les nouveaux investisseurs, en cohérence avec les travaux de l'OCDE	Poursuite du travail avec l'OCDE sur la stratégie d'éducation financière et production de contenus pédagogiques.	Poursuivre les travaux entamés en 2025 avec granularité.
8	Décliner et élargir la surveillance en matière d'offres financières à l'influence	Déclinaison interne des nouvelles dispositions introduites par le législateur français dans le cadre de la loi de juin 2023.	Approfondir l'action de l'AMF vis-à-vis des nouvelles méthodes de commercialisation de produits financiers (voir Priorités d'action).
9	Poursuivre les travaux et les actions de supervision des fonds en matière de frais, de distribution, de valorisation et d'égalité de traitement des investisseurs	Encadrement des <i>actively managed certificate</i> Travaux sur les outils de gestion de la liquidité et sur la valorisation des actifs peu liquides.	Poursuite des travaux sur la finance privée (voir Priorités d'action).

Axe 4 – Promouvoir une finance plus durable

N°	Action	Principales réalisations	Perspectives 2025
10	Promouvoir une revue du règlement SFDR	Publication d'un papier de position en février 2024. Actions de promotion de la position AMF en lien avec la DG Trésor.	Probable initiative législative de la Commission européenne.
11	Participer à l'action de supervision commune (CSA) de l'ESMA sur les préférences de durabilité et mener des contrôles SPOT ciblés sur les thématiques finance durable (voir priorités de supervision)	CSA : en cours d'avancement dans le calendrier européen. Synthèse des contrôles SPOT relative à l'intégration des risques en matière de durabilité et à la publication d'informations y afférentes par les sociétés de gestion de portefeuille (ESMA CSA on sustainability risks and disclosures (SFDR)) (voir Action 1) Contrôles SPOT Finance durable : première vague aboutie et publiée.	Finaliser les travaux entamés en 2024.
12	Réaliser une campagne de visites mystère sur la thématique finance durable et en diffuser les conclusions	Publication réalisée le 06/06/2024.	

Axe 5 – Accompagner l'innovation

N°	Action	Principales réalisations	Perspectives 2025
13	Poursuivre les travaux entamés sur l'intelligence artificielle et participer à la mise en œuvre du règlement européen sur la législation de l'intelligence artificielle	Lancement de la <i>task force</i> de l'OICV sur l'intelligence artificielle, à laquelle l'AMF prend part. Organisation des deux premiers « Rendez vous de l'innovation ».	Travaux à poursuivre. Voir Priorités d'action 2025 .
14	Plan MiCA : déployer un plan de transition vers l'agrément européen, plus exigeant, pour les prestataires de service sur actifs numériques (PSAN), avec un volet réglementaire et un volet supervision	Travaux de niveau 2 en cours au sein du Comité finance digitale de l'esma (<i>Digital Finance Standing Committee</i> , DFSC) avec un objectif de finalisation à fin 2024. Annonce de l'ouverture du guichet MiCA à compter du 30 juin, webinaire MiCA à destination des PSAN le 01/07/2024. Premiers agréments PACTE	Poursuite de ces travaux en 2025

Axe 6 - Une autorité attractive et performante au service de l'intérêt général

N°	Action	Principales réalisations	Perspectives 2025
15	Réaliser une nouvelle campagne de promotion de la marque employeur	Une nouvelle campagne a été lancée.	Voir Priorités d'action 2025
16	Refondre les indicateurs d'activité et de performance de l'AMF ; mettre en place et suivre des indicateurs d'évaluation du déploiement des orientations stratégiques dans une optique pluriannuelle	De nouveaux indicateurs ont été développés et suivis ; les principaux ont fait l'objet d'une publication dans le rapport annuel 2024.	Poursuite de l'exploitation des indicateurs.
17	Procéder à des études de perception ciblées auprès des parties prenantes de l'AMF	Étude de perception de la Place réalisée en 2024	Plan d'action issu des résultats de l'étude réalisée en 2024

PRIORITÉS D'ACTION

DE L'AMF

pour 2025

I. Un régulateur exigeant pour une place financière européenne de premier plan

L'AMF poursuivra en 2025, conformément à ses orientations stratégiques Impact 2027, sa stratégie de supervision exigeante, garante de l'intégrité de la Place financière. Cette stratégie s'inscrit en cohérence avec les priorités de supervision européennes de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA), complétée par l'analyse des risques réalisée par les équipes de l'AMF. À ce titre, l'AMF produit annuellement une cartographie des marchés et des risques publiée à mi-année, complétée par des analyses des risques réalisées dans chaque direction de supervision.

■ Garantir le bon fonctionnement des marchés et la bonne information des investisseurs

Action 1. Déployer une supervision exigeante fondée sur l'analyse des risques (voir Priorités de supervision)

Les actions de supervision porteront en 2025, comme en 2024, sur l'ensemble du champ de compétence de l'AMF. En matière d'enquêtes et de contrôles, elles couvriront notamment :

- via des contrôles « classiques », l'ensemble du périmètre des acteurs sous supervision de l'AMF, en particulier sur les sociétés de gestion (SGP), les prestataires de services d'investissement (PSI) et les intermédiaires de marché, les conseillers en investissement financier (CIF) ;
- en matière de contrôles dits SPOT, contrôles à visée non répressive, l'AMF mènera plusieurs campagnes de contrôles : trois sur les sociétés de gestion de portefeuille, trois sur les prestataires de services d'investissement) et une sur les prestataires de services de financement participatif (PSFP). En particulier, s'agissant des PSFP, une campagne de contrôles SPOT est prévue afin d'adopter dans un premier temps une approche pédagogique sur cette population dont l'harmonisation des règles dans un cadre européen est récente.

S'agissant des activités de supervision « amont », c'est-à-dire par entité et hors des thématiques des contrôles, au-delà de l'activité récurrente d'agrément et de suivi, l'AMF mènera notamment :

- en matière de gestion d'actifs, des actions de suivi de la valorisation des actifs immobiliers, et dans le segment du non coté, des transferts d'actifs. Elle publiera également une étude sur le financement participatif ;
- en matière de marché, elle continuera à challenger les dispositifs de prévention des abus de marché des acteurs de la Place.

L'AMF conduira également des travaux de suivi en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme dans son champ de compétences (*benchmark* en 2025).

Action 2. Renforcer l'efficacité de l'action répressive de l'AMF

Les orientations stratégiques Impact 2027 reposent sur le principe selon lequel la pratique rigoureuse de supervision de l'AMF au service du bon fonctionnement des marchés et de la bonne information des investisseurs contribue à la compétitivité de la Place de Paris. L'AMF avait, en 2024 déjà, accompagné les efforts d'attractivité de la Place de Paris. Elle avait également conduit une réflexion sur l'efficacité de sa politique répressive dont elle souhaite, en 2025, tirer les enseignements.

En 2025, l'AMF se donne notamment pour objectifs :

- d'obtenir du législateur des modifications visant à améliorer l'efficacité de son action répressive. Ces dispositions permettront également à l'AMF de signer le protocole de coopération et d'échange renforcé au sein de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV / IOSCO), afin d'enrichir la capacité de l'AMF à coopérer avec ses homologues pour mieux protéger les épargnants ;
- à droit constant, d'accroître concrètement l'exhaustivité et le caractère dissuasif de l'action répressive, afin de répondre aux nouvelles menaces, par exemple en matière de réseaux d'initiés ;
- de continuer à contribuer en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme et, au niveau européen, aux travaux de l'Autorité européenne de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (*Authority for Anti-Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism*, AMLA) nouvellement créée.

■ **Cœuvrer à l'attractivité de la Place financière de Paris grâce à une supervision exigeante**

Action 3. Faciliter une intermédiation adaptée au financement de l'économie française et européenne

Cette action s'inscrit dans la continuité de celles initiées en 2024 afin de favoriser l'attractivité de la Place de Paris :

- s'agissant des émetteurs, dans le prolongement des actions de 2024, l'AMF poursuivra ses travaux sur l'attractivité de la cote. En particulier, dans le cadre du déploiement du *Listing Act*, elle accompagnera les nouvelles dispositions en matière de recherche ;
- en matière de gestion d'actifs, l'AMF se tient prête à accompagner efficacement le développement de la gestion d'actifs privée. Elle initiera des travaux sur les gammes de fonds (ELTIF, fonds nationaux, sujet de la place éventuelle des crypto-actifs dans la gestion) pour en assurer la lisibilité et l'attractivité. Elle sera force de propositions auprès des pouvoirs publics en la matière, avec l'objectif d'utiliser les travaux de transposition des directives AIFM et OPCVM ;
- l'AMF lancera également une réflexion au niveau national sur le statut et le fonctionnement des organismes de titrisation, en complément des travaux européens.

2. Une action internationale forte

L'action internationale de l'AMF se déploiera, en 2025, conformément aux orientations stratégiques, prioritairement dans la dimension européenne. Elle sera tournée vers deux objectifs qu'elle porte de longue date :

- la qualité des normes, d'une part ;
- la convergence des pratiques de supervision, d'autre part, afin de réduire la fragmentation du marché européen et les risques d'arbitrage réglementaire au bénéfice de la stabilité financière et de la protection des investisseurs, notamment les épargnants particuliers.

Ces objectifs s'inscrivent en soutien au développement des opportunités afin d'accroître le financement de l'économie réelle au niveau européen, enjeu crucial dont de récents rapports (rapports Draghi², Letta³ et, en France, rapport Noyer⁴) ont souligné l'importance. Cela s'inscrit également dans la volonté d'une harmonisation accrue des pratiques de supervision au niveau européen.

Ainsi, en 2025, l'AMF contribuera à plusieurs chantiers réglementaires, en particulier au sein de l'ESMA, faisant suite aux nombreux textes adoptés par les colégislateurs de l'Union. Elle continuera également à soutenir l'action des pouvoirs publics français dans la négociation de textes relevant de la compétence des colégislateurs.

■ Cibler l'action de l'AMF dans les instances européennes et internationales

En 2024, l'AMF a été mobilisée d'une part sur des travaux normatifs issus de la vague de nouvelles réglementations adoptées sous la mandature précédente de la Commission européenne, et d'autre part par une réflexion plus prospective destinée à alimenter les travaux des colégislateurs au cours de la nouvelle mandature. Ce second aspect a donné lieu à la production d'un rapport de l'ESMA, qui s'inscrit lui-même dans une pluralité de rapports et d'initiatives (rapports « Draghi », « Letta », etc.). En 2025, l'AMF anticipe qu'elle sera mobilisée en prolongement de ces travaux.

Action 4. Contribuer aux travaux de relance de l'Union européenne de l'épargne et des investissements (UEI)

Dans l'optique de contribuer aux travaux de l'UEI - poursuite de « l'Union des marchés de capitaux » (*Capital markets union* ou CMU, renommée *Savings and investment union* ou SIU), l'AMF entend, en 2025, participer à l'élaboration et à la mise à jour de plusieurs projets réglementaires. Parmi ces travaux qui relèvent de l'initiative de la Commission européenne, on peut mentionner :

- la probable refonte du règlement Titrisation (UE/2017/2402) en vue d'une relance de la titrisation aux fins de financement de l'économie européenne. L'AMF a répondu fin 2024 avec l'ensemble des autorités françaises compétentes à la consultation organisée par la Commission. En parallèle, le secrétaire général de l'AMF préside, depuis novembre 2024, le comité européen des autorités de supervision dédié au marché de la titrisation (le « *Joint Committee Securitisation Committee* ») ;
- la réflexion sur l'approfondissement de l'échelon européen de la supervision, reprise dans plusieurs des rapports précités. L'AMF a notamment formulé une proposition spécifique visant à transférer à l'ESMA la supervision des plateformes globales paneuropéennes prestataires de services sur crypto-actifs, cohérente avec les propositions formulées par l'ESMA ;
- les travaux sur la mobilisation de l'épargne des ménages vers l'économie européenne. Au niveau de l'ESMA, ces réflexions relèvent de la responsabilité du comité dédié à la protection des consommateurs (*Investor Protection Standing Committee* ou IPSC) (voir également l'action 6). Au niveau des colégislateurs, ces réflexions ont une forte adhérence avec les discussions en cours sur la *retail investment strategy*. L'AMF entend être force de proposition sur la simplification du parcours réglementaire encadrant la distribution de produits d'épargne, sans dégrader le niveau de protection des épargnants et sans induire de biais dans l'exercice du conseil par les professionnels.

² https://commission.europa.eu/topics/strengthening-european-competitiveness/eu-competitiveness-looking-ahead_en

³ <https://www.consilium.europa.eu/media/ny3j24sm/much-more-than-a-market-report-by-enrico-letta.pdf>

⁴ <https://www.economie.gouv.fr/actualites/rapport-noyer-developper-marches-capitaux-europeens-financer-avenir>

Enfin, en complément des réflexions sur le renforcement de l'échelon européen de la supervision reprises dans les rapports précités, l'AMF s'efforcera de promouvoir des avancées concrètes dans la convergence des pratiques de supervision, au niveau européen via l'ESMA, dans la continuité des orientations stratégiques Impact 2027. Une avancée dans ce domaine serait de promouvoir l'ouverture aux acteurs financiers de la possibilité de saisir la Médiation de l'ESMA en cas de divergence d'interprétations ou de pratiques de supervision. L'AMF souhaite également faire des propositions concrètes, dans la droite ligne du rapport de l'ESMA précité, sur l'agilité réglementaire.

Action 5. Poursuivre l'action de l'AMF en faveur de la stabilité financière

La stabilité financière fait partie intégrante du mandat de l'AMF. Depuis 2020, les réflexions internationales à ce sujet se sont notamment focalisées sur la finance non bancaire, et singulièrement sur la gestion d'actifs, ce qui justifie un investissement très actif des équipes de l'AMF. La présidente de l'AMF copréside le comité dédié de l'OICV (*Financial Stability Engagement Group*) avec son homologue britannique.

En 2025, les discussions se poursuivront à l'échelon international, en même temps que ces travaux seront déclinés aux échelons européen et domestique. Ainsi l'AMF se mobilisera :

- en impulsant les travaux conduits par le FSEG en lien avec le Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board - FSB*), en particulier en matière de données. Des travaux d'évaluation conduits par le FSB seront aussi réalisés sur ce thème ;
- en matière d'intelligence artificielle (IA), l'AMF mènera un suivi des travaux du FSEG ;
- l'AMF entend contribuer aux travaux européens faisant suite à la consultation menée par la Commission européenne sur le macro-prudentiel en matière de finance non bancaire (*non-bank financial intermediation* ou NBFi). Faisant suite à ses propositions publiées avec plusieurs de ses homologues en 2024, l'AMF fera des propositions plus précises sur la supervision sur base consolidée des plus grandes sociétés de gestion d'actifs.

À l'échelon national, l'AMF :

- mènera des travaux en vue d'assurer la mise en place des outils de gestion de la liquidité dans les fonds d'investissement ;
- travaillera à la réalisation, avec la Banque de France et l'ACPR, d'un stress-test « *system-wide* » visant à éprouver, sur la base de simulations, la résistance aux stress de liquidité des acteurs de marché français dans leur ensemble ;
- participera au *Financial Sector Assessment Program* (FSAP) de la France, mené par le Fonds monétaire international (FMI) et intervenant en 2024-2025.

Promouvoir une convergence de la supervision fondée sur la bonne compréhension des pratiques de marché

Action 6. Alimenter les travaux européens en matière de protection des épargnants

La mobilisation de l'AMF au service de la protection des épargnants au niveau européen est la première priorité stratégique de l'AMF. Cette dimension s'impose d'autant plus que le développement d'offres transfrontières à destination des épargnants français, en particulier via la libre prestation de services (LPS), concentre une part significative des problèmes identifiés. Au-delà, la coordination européenne des efforts des autorités homologues a justifié la forte mobilisation de l'AMF via sa présidence du comité européen sur la protection des investisseurs de l'ESMA (*Investor Protection Standing Committee, IPSC*). Dans la continuité de ces axes, l'AMF souhaite, en 2025 :

- sous réserve de l'adoption de ce texte par les co-législateurs européens, se saisir pleinement des nouvelles dispositions en matière de commercialisation transfrontière induites par la *Retail Investment Strategy* (RIS), qui correspondent aux dispositions que l'AMF appelait de ses vœux dans ses orientations Impact 2027 ;
- sans attendre ces dispositions, et dans l'intérêt de la protection des épargnants français, agir avec volontarisme à l'égard des passeports produits problématiques ;
- poursuivre l'action européenne coordonnée en matière de protection des épargnants via l'IPSC, en particulier la réalisation du rapport sur la supervision des services transfrontières, l'exploitation des résultats de l'action de supervision commune (*Common Supervisory Action* ou CSA) menée par l'ESMA sur les aspects de durabilité, la conduite d'une revue de la base juridique applicable aux outils du type « OpenAI » fournissant des services d'investissement, et la promotion d'actions de pédagogie de l'ESMA notamment à l'égard des épargnants en matière de crypto-actifs ;
- en lien avec l'Axe 1 (action 3) ci-dessus, mener une réflexion spécifique afin de tirer les conséquences de l'épisode de tension sur les fonds immobiliers, notamment sur les SCPI, et sur l'opportunité de revoir leurs règles de fonctionnement.

3. Protéger les épargnants

L'industrialisation et la sophistication croissante des arnaques financières, la professionnalisation des escrocs, le recours quasi-systématique aux réseaux sociaux sont autant de facteurs qui exposent la population française à des investissements frauduleux et à d'importantes pertes de capitaux.

■ Protéger l'épargnant et stimuler sa vigilance

Afin de prévenir le risque d'arnaques, l'AMF entend poursuivre les actions de détection de ces offres frauduleuses en utilisant toutes les ressources à sa disposition. Les outils de l'AMF permettent de surveiller et de détecter de nouvelles tendances ou des offres d'investissement parfois frauduleuses. La veille de la publicité et des réseaux sociaux vient compléter cette surveillance, qui est par ailleurs alimentée par les signalements d'épargnants et de professionnels auprès d'Épargne Info Service (EIS), plateforme créée par l'AMF pour répondre aux questions des épargnants sur les produits d'épargne financière, les intermédiaires financiers ou encore les possibles arnaques à l'investissement.

Grâce à cette surveillance multiple, l'AMF est en capacité d'alerter en dénonçant systématiquement ces offres au moyen des listes noires et des mises en garde thématiques ou nominatives. Elle a la possibilité de bloquer par voie judiciaire les plateformes d'investissement non autorisées, et s'appuie, par ailleurs, sur ses partenaires en signalant les possibles infractions et manquements détectés aux autorités compétentes (Parquet, DGCCRF).

Enfin, l'AMF poursuivra ses actions de sensibilisation des épargnants en menant de nouvelles campagnes de communication anti-arnaques sur les réseaux sociaux. Elle visera à toucher le plus grand nombre et les inciter à avoir un regard critique face aux offres « trop belles pour être vraies » circulant sur internet et sur les réseaux sociaux.

Action 7. Adapter l'action de l'AMF en matière de distribution de l'épargne à un écosystème en plein bouleversement

Face à l'arrivée ou au succès croissant de nouveaux acteurs, produits et canaux de distribution qui bouleversent le paysage de l'épargne, et en complément d'une réflexion interne sur la manière dont le régulateur doit s'organiser pour mieux faire face, d'un point de vue organisationnel, à ces phénomènes émergents, l'AMF emploiera l'ensemble des moyens dont elle dispose pour :

- conduire des contrôles sur la cybersécurité des entités régulées offrant des services d'investissement à la clientèle de détail afin de s'assurer de la bonne protection des données de ces clients et plus généralement de la qualité des dispositifs de cybersécurité ;
- mettre en place les premières actions de supervision sur la base du règlement DORA ;
- utiliser les conclusions des travaux de ses commissions consultatives concernées sur les produits structurés ;
- tirer des enseignements pratiques des contrôles réalisés sur les conseillers en investissements financiers.

S'agissant de la distribution, plusieurs actions de suivi des acteurs seront également menées :

- concernant la perception de frais en gestion sous mandat, des travaux sur les pratiques de place seront menés pour évaluer la manière dont les modèles de gestion ont évolué à la suite de la mise en œuvre de l'interdiction de perception des rétrocessions par la directive MIF 2 ; les travaux sur l'interdiction des commissions de mouvement en gestion sous mandat devraient par ailleurs être finalisés ;
- des travaux seront menés sur l'adéquation du conseil en investissement lors de la distribution de produits peu liquides, en particulier s'agissant de SCPI souscrites via le recours à crédit ;
- enfin, en matière de revue des documents commerciaux, des travaux exploratoires seront menés afin de faciliter la détection de documents commerciaux déséquilibrés pour les fonds commercialisés en France auprès d'une clientèle grand public, que ces fonds soient français ou étrangers. Les techniques utilisées pour mener ces travaux pourront le cas échéant s'appuyer sur le recours à des outils d'intelligence artificielle.

L'AMF envisage également de mener une revue des certifications AMF (certification professionnelle, finance durable, influenceurs responsables en lien avec l'Autorité de régulation professionnelle de la publicité – ARPP) afin d'évaluer leur portée.

Il convient de noter que l'AMF s'appuie également sur la coopération avec les services de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), au travers du Pôle commun, qui déploie chaque année un programme de travail dédié en lien avec les missions de ces deux autorités en matière de protection des épargnants.

■ Renforcer la veille et les outils dans un univers financier de plus en plus digitalisé et ouvert

Action 8. Protéger les épargnants en agissant sur les pratiques de commercialisation

En continuité avec les actions initiées en 2024, l'AMF poursuivra, en 2025, le déploiement de ses actions d'éducation et de pédagogie à l'égard des nouveaux investisseurs.

La loi n° 2023-451 du 9 juin 2023 dite loi « Influenceurs » visant à encadrer l'influence commerciale par voie électronique (modifiée par ordonnances du 15 octobre 2024 sur la partie relative aux actifs numériques et du 6 novembre 2024 pour la rendre conforme au droit européen) a des répercussions sur les missions de l'AMF. L'article 4 interdit aux influenceurs la promotion de certains produits et services financiers, notamment les actifs numériques. L'article 14 permet désormais de bloquer les sites faisant la promotion, en particulier par les influenceurs, de plateformes d'investissement non autorisées.

L'AMF poursuivra en 2025 la déclinaison opérationnelle de la loi « Influenceurs » en matière financière. À ce titre, elle approfondira sa veille des « finfluenceurs » (influenceurs financiers) et des réseaux sociaux afin de :

- détecter les contenus assurant la promotion relative à la fourniture de services sur actifs numériques par des acteurs non autorisés ;
- détecter les contenus assurant la promotion des contrats financiers tels que définis à l'article L. 533-12-7 du code monétaire et financier ;
- cibler lesdits acteurs grâce à ses listes noires puis demander le blocage des sites, et poursuivre la mise en avant de ses « listes blanches » et des bonnes pratiques identifiées ;
- signaler les influenceurs concernés à la DGCCRF ;
- demander le blocage par voie judiciaire de l'accès aux contenus illicites.

4. Promouvoir une finance plus durable

■ Garantir la qualité de l'information extra-financière

Action 9. Préciser aux parties prenantes la stratégie de l'AMF en matière de supervision de la finance durable

En cohérence avec ses orientations stratégiques Impact 2027, et dans le contexte d'une pluralité de textes relatifs à la finance durable et de la prégnance de cet enjeu dans la société civile, l'AMF aura pour ambition en 2025 de promouvoir une mise en œuvre convergente des règles en matière de finance durable dans l'Union européenne (ESMA, EFRAG) et de lutter contre l'éco-blanchiment. À titre d'exemple :

- CSRD : l'AMF accompagnera les émetteurs lors du premier exercice de reporting, dans un contexte où de nombreux États membres n'ont pas encore transposé cette directive, et dans l'éventualité de possibles évolutions législatives courant 2025, comme annoncé par la présidente de la Commission européenne en septembre 2024 ;
- *EU Green Bond Standard* : l'AMF accompagnera l'entrée en vigueur de ce texte pour les émetteurs souhaitant en saisir les opportunités ;
- SFDR : l'AMF continuera à promouvoir ses propositions publiées en 2024 en vue d'une révision de cette directive. Elle mènera également des actions de supervision en particulier en vue de lutter contre l'éco-blanchiment (*greenwashing*) ;
- l'AMF plaidera également pour le renforcement de la cohérence entre SFDR et CSRD.

Dans la même logique, l'AMF adaptera également la doctrine (DOC AMF-2020-03 notamment) aux nouvelles règles issues de l'ESMA en matière de dénomination des fonds. S'agissant de la prise en compte des préférences de durabilité des clients, l'AMF et l'ACPR travailleront à préciser aux acteurs ce qu'elles attendent pour la mise en œuvre des obligations européennes.

Plus largement, l'AMF entend produire un document détaillant sa stratégie en matière de supervision de la finance durable dès que le cadre européen sera précisé. S'agissant de la gestion d'actifs, cette stratégie pourra être développée sur la bonne appropriation des exigences européennes pour lesquelles les acteurs sont dorénavant matures. S'agissant des émetteurs, eu égard au contexte, l'AMF s'attachera à adopter une stratégie de supervision pragmatique.

5. Accompagner l'innovation

- Identifier les nouveaux enjeux de l'innovation financière et développer des savoirs clés sur ces thématiques

Action IO. Accompagner l'essor de la finance digitale et l'innovation dans le domaine financier

Afin d'accompagner l'essor de la finance digitale et de favoriser l'innovation financière, l'AMF assurera le bon déploiement du plan d'action MiCA défini en application des priorités 2024, à mesure des moyens mis à disposition de l'Autorité. Elle accompagnera le déploiement de la « tokénisation » avec notamment la mise en application du régime Pilote, sur lequel elle fera des propositions d'amélioration. 2025 verra également la publication d'une étude sur l'approche de l'AMF face aux défis et opportunités de la blockchain en matière financière. L'AMF travaillera par ailleurs sur les sujets émergents, tels que les organisations autonomes décentralisées (DAO).

L'AMF entend également approfondir l'étude de l'impact de l'intelligence artificielle sur les services et les marchés financiers, par la réalisation d'une étude détaillée auprès des acteurs.

- Mettre en œuvre la nouvelle réglementation européenne sur les crypto-actifs et faire des propositions pour l'amélioration de la supervision européenne (« MiCA2 »)

Fin 2024, le règlement européen sur les marchés de crypto-actifs (MiCA) est venu remplacer les différents textes nationaux, permettant de mettre en place un cadre harmonisé au niveau européen afin de régir l'offre au public et l'admission aux négociations de jetons, la fourniture de services sur crypto-actifs par des prestataires et la prévention des abus de marché sur crypto-actifs.

Depuis le 30 décembre 2024, les prestataires de services sur crypto-actifs fournissant leurs services dans l'Union européenne, et ne bénéficiant pas d'une période transitoire, sont soumis à un agrément obligatoire MiCA qui leur permet de fournir leurs services dans toute l'Union. La date du 30 juin 2026 marquera la fin de la période transitoire de 18 mois accordée aux prestataires de services sur actifs numériques (PSAN) ayant obtenu un enregistrement simple, un enregistrement renforcé ou un agrément optionnel auprès de l'AMF, ou fournissant les services non soumis à enregistrement obligatoire (tels que mentionnés au 5° de l'article L. 54-10-2 du code monétaire et financier) avant le 30 décembre 2024. Ces acteurs pourront, pendant cette période de 18 mois, continuer à offrir leurs services au seul public français. À compter du 1^{er} juillet 2026, ils devront avoir obtenu un agrément MiCA pour continuer à offrir leurs services, y compris auprès du public français. Les services de l'AMF continueront donc à accompagner les acteurs dans leurs démarches dans le contexte de cette transition entre les deux régimes.

Par ailleurs, l'AMF sera, en 2025, force de proposition en vue d'une revue du règlement MiCA (projet MiCA 2) afin d'améliorer la supervision consolidée, au niveau européen, des plateformes pan-européennes fournissant des services sur crypto-actifs.

6. Une autorité attractive au service de l'intérêt général

L'AMF est dotée par le législateur de ressources prélevées auprès des acteurs financiers. Elle se doit d'être exemplaire dans l'utilisation de ces ressources, dont elle rend compte annuellement au Parlement.

Action II. Une autorité performante, soucieuse du bon emploi de ses moyens et de disposer de l'ensemble des compétences nécessaires à l'accomplissement de ses missions

L'AMF a bénéficié en 2024 de revues externes, et a notamment fait l'objet d'un rapport de la Cour des comptes publié le 18 mars 2024 et portant sur l'ensemble de son activité, avec un important volet relatif à la gestion interne et au pilotage de l'Autorité. Ces revues vont permettre à l'AMF, qui s'est engagée dans le déploiement d'un plan d'actions de suivi des recommandations de la Cour des comptes, de continuer à renforcer ses dispositifs de suivi et de contrôle de ses moyens, après de premières actions importantes entreprises en 2023 et 2024. De surcroît, après avoir rénové ses indicateurs de performance en 2024, l'AMF continuera de les publier (à fréquence annuelle).

Dans cette perspective, l'AMF mènera notamment des travaux de recensement et de développement des compétences actuelles et prévisionnelles de ses collaborateurs afin de mobiliser au mieux ses ressources. La politique de formation pourra en outre être actualisée afin d'assurer une adéquation optimisée entre les compétences et les missions de l'AMF.

En matière d'outils, elle aura également à cœur en 2025 d'achever la rédaction de spécifications pour un lancement de la refonte de l'outil ONDE (dispositif centralisé de dépôt des informations des sociétés cotées auprès de l'AMF). Il s'agit de l'aboutissement attendu par la Place, correspondant aux attentes exprimées par les acteurs à l'occasion du premier sondage de perception de l'AMF par ses parties prenantes en 2024.

Enfin, l'AMF établira, en 2025, sa stratégie en matière d'intelligence artificielle. Sur ce sujet, l'AMF est accompagnée par une mission d'expertise externe, grâce à un financement de la Direction générale de l'appui à la réforme structurelle de la Commission européenne. Cette mission porte sur le rapport coût-bénéfice des cas d'usage possibles de cette technologie pour l'AMF. Des comparaisons (*benchmarks*) sont également réalisées avec d'autres utilisateurs.

■ Confirmer le statut de l'AMF en tant qu'employeur exemplaire et attractif

L'AMF bénéficie d'une solide réputation en tant qu'autorité publique indépendante au service de l'intérêt général. Cela donne un sens fort à l'engagement quotidien de ses collaborateurs. L'AMF est riche de la diversité des profils de ses équipes, provenant du secteur public comme du secteur privé. Dans un contexte de marché de l'emploi concurrentiel, l'AMF doit s'appliquer à conforter son attractivité et à cultiver son rôle d'employeur exemplaire, en phase avec les préoccupations sociétales. Après avoir lancé en 2024 une dernière séquence de sa campagne marque employeur « Agir pour le réel », l'AMF s'attachera à gagner encore en attractivité en 2025 notamment sur le plan de la qualité de vie au travail et de la responsabilité sociétale des entreprises (RSE).

Action I2. Devenir un employeur encore plus attractif en termes d'organisation et de conditions de travail

Cela s'exprimera notamment par trois actions phares en 2025 :

- mener un dialogue social riche et fructueux ;
 - déployer les engagements de l'AMF dans le cadre de l'accord sur la qualité de vie au travail (QVCT) signé fin 2024 et développer des parcours polyvalents et attractifs pour les collaborateurs ;
 - adopter de nouveaux objectifs en matière de RSE (insertion, développement de l'emploi des collaborateurs en situation de handicap, mise en place de critères RSE dans la passation de marchés, etc.).
- **Poursuivre la transformation de l'AMF dans une dynamique d'amélioration de la performance**

Action I3. Enrichir les relations de l'AMF avec son écosystème

En lien direct avec ses actions initiées en 2024 (telles que la création des Ateliers de l'innovation), l'AMF envisage en 2025 de se réinterroger sur les modalités de consultation de la Place, d'accroître sa veille sur les pratiques innovantes en matière de finance, en France, en Europe et à l'international.

Elle envisage également de réaliser des actions ciblées de communication externe, par exemple de diffuser les résultats de l'étude annuelle sur la perception de l'AMF par ses parties prenantes annoncée dans les orientations stratégiques Impact 2027 – étude ayant pour objet principal de recueillir une évaluation par les acteurs de la performance de l'AMF et d'identifier des axes de force et des faiblesses et d'y répondre par des plans d'action ciblés. Des indicateurs pourront, notamment, être constitués sur le fondement des résultats obtenus par cette étude dont la première édition a eu lieu en 2024.

PRIORITÉS DE SUPERVISION

DE L'AMF

pour 2025

I. Le cadre des actions de supervision

En matière de supervision des professionnels soumis à son contrôle⁵, les priorités thématiques de l'AMF couvrent trois domaines d'activité :

- la gestion d'actifs ;
- les activités des intermédiaires et des infrastructures de marché ;
- la commercialisation de produits financiers et le conseil en investissement financier, activités qui peuvent également faire l'objet d'actions de supervision dans le cadre du Pôle commun entre l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'AMF.

Les professionnels supervisés par l'AMF, dont les activités ne sont pas visées dans ce document, pourront tout de même faire l'objet de contrôles indépendamment des actions détaillées ci-dessous. Le suivi de l'information financière et extra-financière des émetteurs ainsi que le contrôle de la régularité des offres et des opérations financières (au sens du I. de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier) ne sont pas abordés dans ce document.

La publication des priorités thématiques de supervision permet de mettre en avant certaines zones de risque identifiées par l'AMF et d'inciter les acteurs régulés à examiner plus particulièrement certaines de leurs pratiques au regard des obligations professionnelles en vigueur. Il s'agit aussi d'attirer l'attention sur des points de vigilance spécifiques et d'identifier les problématiques opérationnelles liées à la mise en œuvre de la réglementation.

Ces priorités de supervision s'inscrivent dans l'ambition qu'a l'AMF d'être un superviseur exigeant, pour une place financière européenne de premier plan, et constituent à ce titre des actions clés de l'Autorité pour 2025 (voir Priorités d'action de l'AMF pour 2025, Action 1).

■ Outils de supervision

L'AMF dispose de plusieurs outils de supervision, allant du suivi permanent à des missions de contrôle spécifiques. L'Autorité assure également une veille active sur les offres financières et les produits d'épargne proposés aux particuliers ainsi que sur les pratiques de commercialisation des prestataires.

L'AMF effectue un suivi constant de l'ensemble des professionnels soumis à sa supervision à partir des informations transmises de manière systématique (rapports annuels de contrôle et de conformité, données de *reporting*, déclarations, etc.) ou à sa demande (demandes ou compléments d'information adressés aux prestataires, entretiens, etc.). L'AMF reçoit aussi directement des informations sur les activités des prestataires agréés en France à partir d'autres canaux (plateforme AMF Épargne Info Service, outils de veille, lanceurs d'alerte, échanges d'informations avec d'autres régulateurs en France et à l'étranger, etc.).

La supervision prend également en compte les risques macro-structurels mis en avant dans la [Cartographie 2024 des marchés et des risques](#) publiée par l'AMF en juin 2024.

Les actions de suivi peuvent être :

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

Les missions de contrôle, qui se déroulent selon une procédure encadrée par la loi et le règlement général de l'AMF, sont menées par les équipes de la Direction des contrôles. Une [charte du contrôle](#) expose les modalités d'exercice des missions de contrôle par l'AMF et les comportements attendus des personnes sollicitées lors d'un contrôle. Une fois le contrôle réalisé, les résultats de ces missions font l'objet d'un rapport qui est transmis à l'entité contrôlée. Environ 60 contrôles seront menés en 2025. Ils se répartiront à peu près à parts égales entre deux types de contrôles qui visent des objectifs différents :

⁵ Ces professionnels sont listés au paragraphe II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier.

- d'une part, le contrôle régulier d'acteurs de taille importante ou présentant des risques particuliers ou ayant fait l'objet d'alertes spécifiques ;
- d'autre part, le contrôle thématique d'un échantillon d'acteurs du marché (en général cinq par thème) afin de mieux comprendre une activité ou une pratique donnée, d'évaluer la mise en œuvre des règles ou d'explorer des risques potentiels pour les investisseurs ou les marchés. Ces contrôles qualifiés de contrôles SPOT (pour Supervision des Pratiques Opérationnelle et Thématique), menés en parallèle auprès de plusieurs acteurs, et dans un temps plus court que les contrôles classiques, ont été mis en place en 2018.

Les enseignements des contrôles font l'objet d'un retour à la Place lorsque cela est pertinent. Ces éléments, qui ont une visée pédagogique, constituent une appréciation, à un moment donné dans le temps, des pratiques de marché observées. Dans certains cas, ils peuvent donner lieu à une actualisation de la doctrine existante.

Il convient de rappeler ici que l'AMF utilise d'autres outils de supervision tels que les visites mystère (qui sont un moyen d'étudier *in concreto* la commercialisation des instruments financiers dans les réseaux bancaires, ainsi que les caractéristiques de la relation client/conseiller en agence et par voie numérique) ainsi que diverses études et communications intervenant, par exemple, dans le cadre du Pôle commun AMF-ACPR avec des thématiques relatives à la commercialisation, aux populations vulnérables, etc.

■ Convergence européenne en matière de supervision

L'une des missions de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) est de promouvoir la convergence en matière de supervision. La réforme des autorités européennes de surveillance, entrée en vigueur fin 2019, a renforcé les pouvoirs et outils de l'ESMA dans ce domaine, notamment via l'établissement de priorités stratégiques au niveau de l'Union (*Union strategic supervisory priorities* ou USSP) ou encore la rédaction d'un manuel de supervision.

Les priorités stratégiques de l'ESMA au niveau de l'Union européenne, publiées le 10 octobre 2022 dans le cadre de sa stratégie pluriannuelle 2023-2028, sont les suivantes :

- favoriser l'efficacité des marchés et la stabilité financière ;
- renforcer la surveillance des marchés financiers de l'UE ;
- améliorer la protection des investisseurs de détail.

À ces axes stratégiques s'ajoutent deux axes thématiques :

- favoriser la finance durable ;
- faciliter l'innovation technologique et l'utilisation efficace des données.

Ces axes thématiques seront au centre du programme de travail 2025 de l'ESMA, dans lequel s'inscrit l'action de l'AMF en termes de convergence européenne de supervision.

2. Priorités relatives aux sociétés de gestion de portefeuille (SGP)

En sus des thématiques de supervision récurrentes que constituent la finance durable, la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (LCB/FT) ainsi que la cybersécurité – lesquelles s'inscrivent dans le cadre des orientations stratégiques Impact 2027 et peuvent éventuellement faire l'objet d'actions répressives –, l'AMF a souhaité mettre l'accent sur quatre thèmes spécifiques en 2025, dont trois feront l'objet de contrôles SPOT.

■ Risques opérationnels

Le risque opérationnel est défini par la réglementation comme le risque de perte pour un fonds résultant de l'inadéquation de processus internes et de défaillances liées aux personnes et aux systèmes de la SGP, ou résultant d'événements extérieurs, y compris le risque juridique et le risque de documentation, ainsi que le risque résultant des procédures de négociation, de règlement et d'évaluation appliquées pour le compte du fonds.

Les SGP doivent mettre en place des politiques et des procédures de gestion des risques leur permettant d'évaluer l'exposition de chaque fonds géré au risque opérationnel, susceptible d'être significatif pour le fonds. Elles doivent plus généralement identifier, mesurer, gérer et surveiller les risques opérationnels, en établissant notamment des limites de risque et en veillant à les respecter. De plus, lorsqu'elles confient à un tiers l'exécution de tâches ou de fonctions opérationnelles essentielles ou importantes pour la fourniture d'un service ou l'exercice d'activités, elles doivent prendre des mesures raisonnables pour éviter une aggravation induite du risque opérationnel.

Les SGP soumises à la directive AIFM doivent, par ailleurs, choisir de couvrir leurs risques en matière de responsabilité professionnelle, soit par des fonds propres supplémentaires appropriés, soit par une assurance de responsabilité civile professionnelle adaptée aux risques couverts.

L'AMF conduira en 2025 une campagne SPOT portant sur l'organisation et les moyens dédiés à l'identification, au suivi et à la gestion des risques opérationnels, le corps procédural y afférent et le processus de pilotage de ces risques mis en œuvre, le dispositif de reporting aux instances dirigeantes et à l'AMF ainsi que le dispositif de contrôle interne associés. Elle examinera dans ce cadre les modalités de couverture des risques en matière de responsabilité professionnelle pour les SGP disposant d'un agrément AIFM intégral.

■ Fonctions de conformité et de contrôle interne

Dans le cadre d'une action de supervision commune de l'ESMA (*common supervisory action*, ou CSA), l'AMF mènera des travaux sur les fonctions de conformité et de contrôle interne des SGP. Une première phase d'analyse sera conduite par le biais d'un questionnaire envoyé à une population large d'acteurs. S'ensuivront des actions plus ciblées, dont des contrôles SPOT, sur un échantillon réduit de SGP sollicitées lors de la première étape.

Après une précédente campagne SPOT menée en 2020 sur l'externalisation du contrôle interne, la campagne 2025 sera consacrée aux SGP qui disposent de ressources internes pour l'exercice de la fonction de conformité. Les travaux porteront en particulier sur le positionnement et la représentation des fonctions de conformité et de contrôle interne dans les instances de gouvernance, le corps procédural relatif au dispositif de contrôle interne, les moyens humains et techniques (incluant l'accès par ces fonctions aux informations et systèmes pertinents), le dispositif d'escalade en cas de désaccord entre le responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI) et les opérationnels, les modalités d'établissement et de mise en œuvre des plans de conformité et de contrôle interne, l'articulation entre le contrôle permanent et le contrôle périodique, le dispositif de suivi des recommandations et des demandes de remédiation émises par le contrôle interne, ainsi que les reportings aux instances dirigeantes et à l'AMF.

■ Enregistrements téléphoniques

Conformément à la réglementation applicable, les SGP doivent conserver pendant au moins cinq ans un enregistrement de tout service qu'elles fournissent et de toute transaction qu'elles effectuent, permettant à l'AMF de contrôler le respect de leurs obligations et, en particulier, de toutes leurs obligations à l'égard des clients, notamment des clients potentiels.

Les SGP doivent en particulier enregistrer sans délai, pour chaque opération de portefeuille concernant les fonds gérés, des informations suffisantes pour permettre la reconstitution des détails de l'ordre et de la transaction exécutée. Si les ordres ont lieu par téléphone, les SGP doivent donc organiser l'enregistrement des échanges téléphoniques afin de conserver la piste d'audit de la passation des ordres.

En outre, lorsque les SGP sont en relation directe avec les clients et prospects, en particulier dans le cadre d'échanges téléphoniques avec des commerciaux ou conseillers, l'enregistrement des conversations s'avère crucial pour vérifier la nature du service fourni et le contenu de l'information communiquée.

L'AMF mènera en 2025 des contrôles SPOT qui porteront sur les procédures et systèmes d'enregistrement téléphonique mis en place par un panel de SGP, à la fois dans le cadre du processus de passation des ordres et dans le cadre des échanges avec la clientèle. L'Autorité examinera, à cette occasion, la formation et la sensibilisation des collaborateurs à l'usage des outils et des applications de téléphonie mobile, ainsi que le dispositif de contrôle permanent et périodique mis en œuvre.

■ **Valorisation et transfert d'actifs entre portefeuilles dans l'immobilier et dans le non coté**

L'entrée en vigueur des dispositions de la loi Industrie verte a créé une vague nouvelle de lancement de fonds ouverts à destination d'une clientèle grand public, investissant essentiellement dans des participations non cotées (capital investissement, infrastructure, dette privée...), qu'ils soient sous forme de FCPR ou de fonds labélisés ELTIF. Parallèlement, les opérations de cessions sur le marché du non coté demeurent à des niveaux faibles, ce qui se traduit par une incertitude accrue de valorisation. Des travaux de supervision ont été menés sur ce segment tout au long de l'année 2024, notamment via l'envoi de questionnaires, et se poursuivront en 2025 afin de tirer les conséquences de ce contexte de marché singulier.

Comme en 2023, l'année 2024 a marqué la poursuite de la correction du marché immobilier commercial et résidentiel français dans lequel la majorité des fonds immobiliers sont investis. L'AMF continuera à exercer une supervision à l'aide de ses collectes de données périodiques afin d'assurer que les évolutions de marché soient retranscrites dans les évaluations réalisées.

Dans le secteur immobilier comme dans le segment du non coté, des transferts d'actifs entre fonds se multiplient et peuvent prendre la forme de cessions d'actifs de fonds professionnels en fin de vie à destination de fonds grand public en cours de lancement. Si de tels transferts sont autorisés et encadrés par les codes de déontologie des associations professionnelles approuvés par l'AMF, ceux-ci sont soumis à des contrôles rigoureux notamment sur la valorisation utilisée. Des travaux spécifiques seront menés par l'AMF sur ces pratiques en 2025. Des contrôles classiques examineront, en particulier, la valorisation et la gestion de la liquidité des fonds relevant de ces secteurs d'activité peu liquides, notamment en présence de transferts d'actifs entre portefeuilles.

3. Priorités relatives aux intermédiaires et aux infrastructures de marché

■ **Dispositif de prévention et de détection des abus de marché**

Depuis 2023, l'AMF poursuit ses efforts sur cette thématique dans la mesure où les contrôles ont mis en exergue des lacunes récurrentes au sein des outils et dispositifs déployés par les prestataires de services d'investissement au rang desquelles on peut citer un mauvais calibrage des outils conduisant à des alertes soit non pertinentes au vu de l'activité du PSI soit non traitées, une externalisation du dispositif insuffisamment documentée et contrôlée, ou bien une insuffisance des contrôles notamment en matière de transactions personnelles.

L'AMF poursuivra en 2025 des actions de supervision et de contrôle classique sur la qualité des dispositifs visant à prévenir et à détecter les abus de marché, et regardera l'emploi de l'intelligence artificielle en la matière. Une attention particulière sera portée au renforcement attendu de ces dispositifs afin de lutter contre les réseaux d'initiés internationaux.

■ Enregistrement des communications

L'enregistrement de l'ensemble des communications électroniques est primordial pour le régulateur afin d'assurer son rôle en matière de protection des investisseurs et de maintien de l'intégrité des marchés. Ainsi en 2025, l'AMF mènera des contrôles classiques visant à connaître l'organisation mise en œuvre par les établissements pour assurer la surveillance de l'ensemble des moyens garantissant la traçabilité des services d'investissement fournis (par exemple la chronologie des ordres).

À ce titre, le périmètre couvrira l'ensemble des communications électroniques utilisées par les collaborateurs qu'il s'agisse des communications téléphoniques ou des conversations électroniques, quelle que soit l'application utilisée (Bloomberg, Skype, Whatsapp, Teams, etc.).

■ Qualité des données de reporting MiFIR, EMIR, SFTR et CSDR

L'AMF renforcera encore son utilisation des données issues des reportings réglementaires (MiFIR, EMIR, SFTR et CSDR) à des fins de supervision et de protection des épargnants. La responsabilisation des acteurs de marché sera renforcée par la poursuite du partage avec les établissements des constats de l'AMF résultant de contrôles plus automatisés de la qualité des données.

L'année 2024 a vu la mise en œuvre du reporting EMIR Refit. Celui-ci fera l'objet d'une attention soutenue en 2025, s'agissant tant du respect des nouveaux formats que de la mise en œuvre des modalités de reporting délégué.

L'AMF fera également de la qualité des données de transparence post-négociation l'un des axes majeurs de ses actions de supervision en 2025 dans le contexte de la revue de MiFIR qui a introduit le nouveau statut d'entité de publication désignée et qui favorise l'émergence de systèmes consolidés de publication (*consolidated tape*).

4. Priorités relatives aux prestataires de services d'investissement et à la commercialisation d'instruments financiers

■ Implication de la fonction de vérification de la conformité dans les processus transverses relatifs à la conduite des collaborateurs

Les missions de contrôle classiques conduisent régulièrement l'AMF à étudier les dispositifs de vérification de la conformité au sein des prestataires de services d'investissement au travers essentiellement des plans de contrôles permanents et leur application. Ces investigations portent plus rarement sur l'implication dont doit faire preuve le responsable de la conformité des services d'investissement (RCSI), en coordination notamment avec la direction des ressources humaines des prestataires de services d'investissement, sur un certain nombre de dispositifs transverses.

En 2024, l'AMF a exploré ce thème dans le cadre de contrôles SPOT menés au sein des activités de banque de financement et d'investissement de quatre prestataires de services d'investissement. En 2025, une nouvelle série de contrôles SPOT poursuivra l'étude de ces thèmes mais cette fois-ci en se focalisant sur les forces de vente des distributeurs avec un prisme particulier sur les pratiques de rémunérations et les actions de formation.

■ Communication clients concernant les produits peu liquides

Après avoir observé l'évolution des organismes de placement collectif (OPC) à long terme depuis plusieurs années, l'AMF souhaite aujourd'hui dresser un panorama des pratiques des prestataires de services d'investissement distributeurs de ces produits qui sont susceptibles de ne pas pouvoir être vendus rapidement sans risque de perte en capital (SCPI, ELTIF), afin de connaître les modalités de communication auprès des investisseurs tout au long de leur détention. Une campagne SPOT sera lancée et s'attachera à identifier les mesures prises par les distributeurs à la suite de la dégradation de certaines caractéristiques fondamentales de

ces produits (augmentation du SRI, mise en place d'un fonds de remboursement...) et notamment les incidences sur les documentations réglementaires et commerciales afin de vérifier la délivrance d'une information claire et non trompeuse auprès des clients non professionnels.

■ **Les parcours digitalisés proposés aux clients non professionnels**

En 2025, l'AMF portera une attention particulière aux parcours de commercialisation digitalisés. En ce sens, une campagne de contrôle SPOT explorera les modalités de recueil des informations permettant aux distributeurs d'entrer en relation et de compléter le questionnaire de connaissance client afin d'établir les profils des clients non professionnels. Plus précisément, l'ordre des questions posées, leur formulation ainsi que les conséquences qui découlent de la construction des questionnaires sur la détermination des profils investisseurs seront examinées. Par ailleurs, l'éventuelle *gamification* de la relation client et des services proposés aux clients sera analysée.

■ **Supervision des acteurs de l'écosystème commercialisation : prestataires de services d'investissement (PSI) / agents-liés de PSI (ALPSI)**

En 2025, l'AMF poursuivra ses actions de supervision auprès des agents liés de prestataires de services d'investissement français et européens. Les constats dressés au cours de ces contrôles et leur aboutissement confortent l'AMF dans son exigence de régulation à l'égard de ce maillon important de la chaîne de commercialisation agissant pour le compte et sous la supervision pleine et entière des PSI. Ainsi, l'AMF lancera plusieurs contrôles classiques auprès des divers acteurs de l'écosystème commercialisation.

■ **Gestion sous mandat**

Depuis 2023, l'AMF mène des contrôles sur l'exercice par les PSI du service de gestion sous mandat sous l'angle des coûts et charges et de la correcte information des clients. Les conflits d'intérêts ont également été abordés dans la mesure où les schémas organisationnels entre les différentes parties prenantes pouvaient présenter des risques en la matière, notamment dans le cas de relations intragroupes. En 2025, les investigations menées dans le cadre de contrôles classiques pourront s'étendre à la collecte des préférences en matière de durabilité des clients non professionnels, à leur prise en compte dans la fourniture du service de gestion sous mandat et aux informations qui leur sont adressées.

■ **Supervision des conseillers en investissements financiers (CIF) et de leurs associations professionnelles**

Dans la lignée des années précédentes, l'AMF maintiendra son attention sur la commercialisation par les CIF de produits atypiques, interdits à la commercialisation en France, ou à risques (en ce compris les produits structurés qui peuvent présenter une complexité forte ainsi que des frais intrinsèques importants). L'AMF pourra également mener, en cohérence avec ses orientations stratégiques Impact 2027, des contrôles sur les CIF opérant via un site internet, modalité de commercialisation qui connaît un essor et qui est porteuse de risques accrus en matière d'information des clients, de séquençement du processus de conseil, de personnalisation et d'adéquation de la recommandation.

Les contrôles menés par l'AMF porteront principalement sur :

- les diligences menées par les CIF sur les caractéristiques juridiques et économiques des produits ;
- l'autorisation ou non de commercialisation en France ;
- l'identification et la compréhension du marché cible ;
- le recueil des informations relatives aux connaissances et aux expériences des clients, à leur situation financière et à leurs objectifs (notamment en matière de préférence de durabilité) ;

- l'information réglementaire et commerciale transmise aux clients, s'agissant notamment des risques des produits, des coûts et des frais, en particulier au regard des rémunérations perçues par les CIF en provenance des promoteurs, celles-ci étant susceptibles de placer les CIF en situation de conflit d'intérêts ;
- l'adéquation des conseils prodigués au profil des clients et la motivation de cette adéquation au sein des déclarations d'adéquation.

Les contrôles s'attacheront également à examiner le dispositif LCB/FT mis en place par les CIF. Cette thématique constitue un axe de supervision récurrent et important pour l'AMF, qui continuera à mobiliser les équipes de suivi, de contrôle ainsi que l'ensemble de la filière répressive.

En parallèle, l'AMF maintiendra son attention sur la supervision des associations professionnelles de CIF, par le biais d'un suivi régulier des quatre associations mais également au travers de contrôles classiques afin, notamment, de vérifier le processus d'adhésion et le dispositif de formation de leurs membres, mais également la qualité des contrôles réalisés sur leurs adhérents CIF ainsi que du suivi des missions de contrôle.

L'AMF poursuivra également en 2025 la mise en application du cadre d'échange d'informations avec les associations amorcée en 2020, notamment via la transmission de constats issus des contrôles sur pièces de CIF, la présentation de contrôles de CIF ayant donné lieu à des décisions de sanction de l'AMF ou à des accords de composition administrative, afin de favoriser la convergence des pratiques de contrôle.

S'agissant de la supervision directe des CIF, l'AMF poursuivra les revues ciblées de l'information et de la documentation promotionnelles fournies par les CIF, via notamment la revue de sites internet. Par ailleurs, la collecte des signalements continuera à donner lieu à des examens approfondis.

Enfin, l'AMF poursuivra l'organisation de webinaires thématiques à destination exclusive des CIF, à une fréquence semestrielle. Ce format, qui rencontre un franc succès, est un moment d'échange important tant sur les rappels réglementaires que sur l'étude de cas concrets. Cela permet également aux CIF de poser leurs questions et à l'AMF d'y répondre en direct.

■ Prestataires de services de financement participatif (PSFP)

Le règlement (UE) 2020/1503 du 7 octobre 2020 relatif aux prestataires européens de services de financement participatif pour les entrepreneurs est entré en application le 10 novembre 2021⁶. Après un premier report d'un an, la date butoir de la fin de la période transitoire a pris fin le 10 novembre 2023. Depuis cette date, toute personne morale qui souhaite fournir des services de financement participatif (réception-transmission d'ordres et placement non garanti) doit solliciter auprès de l'AMF un agrément en qualité de PSFP et l'obtenir préalablement à l'exercice de cette activité. Lorsque le programme d'activité du demandeur comprend la facilitation de l'octroi de prêts, l'agrément de PSFP n'est délivré par l'AMF qu'après avoir recueilli l'avis conforme de l'ACPR.

En France, les régimes nationaux des conseillers en investissements participatifs (CIP) et des intermédiaires en financement participatif (IFP) (pour la partie relevant du champ d'application du règlement PSFP) ont cessé d'exister le 10 novembre 2023. À la fin de l'année 2024, 59 PSFP français étaient agréés par l'AMF.

Après une année 2023 principalement consacrée à l'instruction des demandes d'agrément, les services de l'AMF ont organisé dès la fin 2023 un suivi permanent et rapproché de ces acteurs nouvellement agréés. Plusieurs thématiques fondamentales ont ainsi fait l'objet d'une supervision renforcée : gouvernance, dispositif de contrôle interne, schémas de montage des offres, schémas de rémunération des plateformes, gestion des conflits d'intérêts, communications promotionnelles, activités transfrontalières, etc.

Dans le contexte de cette réglementation européenne récente, l'AMF conduira en 2025 des contrôles SPOT sur un échantillon de PSFP agréés. Cet exercice, à vocation pédagogique par essence, permettra de poursuivre

⁶ Ce règlement est complété de règlements délégués et d'exécution établissant des normes techniques de réglementation et d'exécution entrés en application le 28 novembre 2022.

l'accompagnement des acteurs via la publication de bonnes et mauvaises pratiques constatées à l'occasion de missions de contrôle sur place, tout en œuvrant à la protection des épargnants qui investissent via ces plateformes de financement participatif.

■ Offres en ligne de produits complexes ou innovants

La multiplication d'offres en ligne de produits complexes ou innovants (actions fractionnées, prêt-emprunt de titres, dérivés sur crypto-actifs, plans d'investissement, ou encore partenariats avec des émetteurs de produits de bourse), souvent commercialisées de manière transfrontière constitue une zone de risque majeure et nécessite une vigilance accrue sur les dispositifs d'information de la clientèle et de protection des investisseurs.

L'AMF suivra dans ce cadre les offres à destination d'une clientèle de particuliers, et veillera à ce que les établissements maintiennent des dispositifs robustes de nature à encadrer de manière satisfaisante l'ensemble de ces offres et éviter toute distribution de produits non autorisés à la commercialisation. L'AMF sera par ailleurs attentive à la mise en œuvre de la recommandation AMF DOC-2024-06 relative à la distribution des certificats à gestion active ou AMC. Le recours par les PSI à des programmes d'affiliation ou des apporteurs d'affaires (parmi lesquels des influenceurs) fera aussi l'objet d'une attention particulière.

5. Tableau de synthèse

Les priorités thématiques de supervision 2024 et 2025

	2024	2025
GESTION D'ACTIFS	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Suivi des ratios, des réclamations et indemnités liées (SPOT) ▪ Qualification et niveau de connaissance des collaborateurs (SPOT) ▪ Finance durable : politiques de vote et d'engagement actionnarial (SPOT) ▪ Gouvernance et rôle des dirigeants (SPOT) ▪ Valorisation des actifs immobiliers et dans le segment non coté 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Risques opérationnels (SPOT) ▪ Fonctions de conformité et de contrôle interne (SPOT) ■ ▪ Enregistrements téléphoniques (SPOT) ▪ Valorisation et transfert d'actifs entre portefeuilles dans l'immobilier et le non coté
INTERMÉDIAIRES ET INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Qualité des données de reporting (MiFIR, EMIR, SFTR, CSDR) ▪ Activités de <i>trading</i> algorithmique ■ ▪ Implication de la fonction de vérification de la conformité dans les processus transverses relatifs à la conduite des collaborateurs (SPOT) ▪ Dispositif abus de marché ▪ Gouvernance et contrôle des activités externalisées 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Dispositif de prévention et de détection des abus de marché ▪ Enregistrement des communications ▪ Qualité des données de reporting (MiFIR, EMIR, SFTR et CSDR)
COMMERCIALISATION	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Préférences de durabilité dans le parcours client (SPOT) ■ ▪ Offres digitales innovantes, transfrontières et/ou portant sur des instruments complexes ▪ Conseil en investissement délivré de manière automatisée à des clients non professionnels (SPOT) ▪ Supervision des acteurs de l'écosystème commercialisation (PSI / agents liés) ▪ Coûts et charges dans la gestion sous mandat ▪ Supervision des conseillers en investissements financiers 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Implication de la fonction de vérification de la conformité dans les processus transverses relatifs à la conduite des collaborateurs (SPOT) ▪ Communication clients concernant les produits peu liquides (SPOT) ▪ Parcours digitalisés proposés aux clients non professionnels (SPOT) ▪ Supervision des acteurs de l'écosystème commercialisation (PSI / agents liés) ▪ Gestion sous mandat ▪ Supervision des conseillers en investissements financiers et de leurs associations professionnelles ▪ Prestataires de services de financement participatif (SPOT) Offres en ligne de produits complexes ou innovants
AUTRES THÈMES	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Supervision des opérations de titrisation « simples, transparentes et standardisées » ■ ▪ Suivi et supervision des PSAN autorisés sous le régime de l'enregistrement, de l'enregistrement renforcé ou de l'agrément optionnel (loi PACTE) 	

Légende :

(SPOT) Thématique traitée dans le cadre de contrôles SPOT.

■ Thématique traitée dans le cadre d'une action de supervision européenne : priorité de supervision européenne (USSP), action commune de supervision (CSA) ou encore revue entre pairs.

Note : les synthèses des contrôles SPOT sont disponibles sur le site de l'AMF à l'adresse suivante : <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/publications/syntheses-des-controles-spot>



17 place de la Bourse – 75082 Paris Cedex 02

Tél. : +33 (0) 1 53 45 60 00

www.amf-france.org

