

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

PRIORITÉS DE SUPERVISION 2024

#IMPACT2027

PRIORITÉS DE SUPERVISION
DE L'AMF
POUR 2024

Table des matières

I. LE CADRE DES ACTIONS DE SUPERVISION	3
■ Outils de supervision.....	3
■ Convergence européenne en matière de supervision.....	4
2. PRIORITÉS RELATIVES AUX SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE (SGP)	5
■ Suivi des ratios, des réclamations et des indemnisations.....	5
■ Qualification et niveau de connaissance des collaborateurs.....	5
■ Finance durable : politiques de vote et d'engagement actionnarial	6
■ Gouvernance et rôle des dirigeants.....	6
■ Valorisation des actifs immobiliers et dans le segment du non coté	7
3. PRIORITÉS RELATIVES AUX INTERMÉDIAIRES ET AUX INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ	7
■ Qualité des données de <i>reporting</i> MiFIR, EMIR, SFTR et CSDR.....	7
■ Activités de <i>trading</i> algorithmique	8
■ Implication de la fonction de vérification de la conformité dans les processus transverses relatifs à la conduite des collaborateurs	8
■ Dispositif abus de marché.....	8
■ Gouvernance et contrôle des activités externalisées	9
4. PRIORITÉS RELATIVES AUX PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT ET À LA COMMERCIALISATION D'INSTRUMENTS FINANCIERS.....	9
■ Préférences de durabilité dans le parcours client	9
■ Offres digitales innovantes, transfrontières et/ou portant sur des instruments complexes	10
■ Conseil en investissement délivré de manière automatisée à des clients non professionnels.....	10
■ Supervision des acteurs de l'écosystème « commercialisation » : prestataires de services d'investissement (PSI) / agents-liés de PSI (ALPSI).....	10
■ Coûts et charges dans la gestion sous mandat	10
■ Supervision des conseillers en investissements financiers (CIF).....	10
5. AUTRES THÈMES	11
■ Supervision des opérations de titrisation « simples, transparentes et standardisées »	11
■ Supervision et suivi des prestataires de services sur actifs numériques autorisés sous le régime de l'enregistrement ou de l'agrément optionnel (loi PACTE).....	11
6. TABLEAU DE SYNTHÈSE	13

I. Le cadre des actions de supervision

En matière de supervision des professionnels soumis à son contrôle¹, 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 pour lesquelles sont aussi présentées les actions de supervision mises en œuvre avec l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) dans le cadre du Pôle commun à l'ACPR et à 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 de l'AMF d'être un superviseur exigeant, pour une place financière européenne de premier plan, et constituent à ce titre l'une des actions clés de l'Autorité pour 2024 (voir Priorités d'action de l'AMF pour 2024, 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 2023 des marchés et des risques* publiée par l'AMF en juillet 2023².

Les actions de suivi et de contrôle 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.

¹ Ces professionnels sont listés au paragraphe II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier.

² <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/publications/rapports-etudes-et-analyses/cartographie-2023-des-marches-et-des-risques>

Des missions de contrôle, qui se déroulent selon une procédure encadrée par la loi et le règlement général de l'AMF, sont par ailleurs 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 2024. Ils se répartiront à peu près à parts égales entre deux types de contrôles qui visent des objectifs différents :

- 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 2024 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)

■ Suivi des ratios, des réclamations et des indemnisations

Depuis 2021, les SGP sont soumises à l'obligation de déclarer à l'AMF les dépassements de ratios observés sur les fonds qu'elles gèrent. Les données communiquées à l'AMF participent de la connaissance et du suivi des acteurs et des produits régulés et permettent au régulateur de détecter les situations nécessitant son attention. Leur fiabilité constitue donc un enjeu de supervision essentiel pour l'AMF, qui a précisé à plusieurs reprises en 2022 ses attentes en matière de qualité de données. C'est pourquoi ont été lancées fin 2022 et fin 2023 deux campagnes SPOT sur les fiches de renseignements annuels & rapports annuels de conformité (FRA-RAC), les QLB, les *reportings* pour les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (*alternative investment fund managers*, ou AIFM) et les fonds monétaires (*money market funds*, ou MMF) ainsi que sur le référentiel tiers de l'extranet ROSA.

En outre, les dépassements de ratios peuvent donner lieu, en cas de préjudice subi par les porteurs de parts des fonds, à des indemnisations, issues ou non de réclamations que ces derniers auraient émises. Cette dimension participe de la protection des investisseurs et s'inscrit donc pleinement dans les orientations stratégiques de l'AMF **Impact 2027**.

Dans ce contexte, il paraît opportun d'appréhender la manière dont les SGP organisent le suivi des dépassements de ratios et traitent les réclamations en la matière. L'AMF conduira ainsi en 2024 une campagne SPOT portant sur l'organisation et les moyens dédiés au suivi et au *reporting* des dépassements de ratios, le corps procédural y afférent et le processus mis en œuvre en pratique, le dispositif de traitement des réclamations liées à ces dépassements ainsi que sur le dispositif de contrôle interne associé. Elle examinera dans ce cadre la cohérence entre les registres internes de suivi des ratios et les *reportings* à l'AMF, ainsi que le processus éventuel d'indemnisation mis en place, notamment en cas de réclamation.

■ Qualification et niveau de connaissance des collaborateurs

En application de la réglementation, les SGP doivent s'assurer que les personnes agissant pour leur compte disposent d'une qualification minimale ainsi que d'un niveau de connaissance suffisant. En particulier, elles vérifient que les gérants, les vendeurs (personnes physiques chargées de fournir des conseils en investissements ou des informations sur des instruments financiers ainsi que des services d'investissement) et les responsables de la conformité et du contrôle interne (RCCI) justifient d'un niveau de connaissances minimales. Cette vérification peut s'effectuer soit via des examens organisés par les SGP, soit via un organisme extérieur qui fait l'objet d'une certification par l'AMF après avis du Haut Conseil certificateur de place (HCCP). Il importe donc de s'assurer que la formation et les examens dispensés en interne par les SGP soient équivalents à ceux établis par des organismes certifiés.

Ce dispositif trouve son ancrage dans l'obligation des SGP de se doter de moyens et d'une organisation propres à assurer le respect des principes de protection des intérêts des clients et d'intégrité des marchés. Dans le prolongement du socle de connaissances fondamentales, l'AMF a décidé, sur proposition du HCCP, de créer un nouveau module optionnel portant sur la finance durable, dont l'examen s'adresse en particulier aux professionnels exerçant la fonction de vendeur et souhaitant disposer d'une culture générale sur le cadre institutionnel et économique de la finance durable, en comprendre les concepts essentiels et acquérir une grille de lecture des produits et des méthodologies utilisées, afin d'être en capacité de recueillir les préférences des clients et de proposer des produits adaptés à leurs besoins. Par ailleurs, comme le rappelle le plan stratégique de l'AMF **Impact 2027**, « *l'éducation financière passe également par le renforcement de la formation des professionnels* ».

L'AMF conduira en 2024 des contrôles SPOT sur des SGP ayant choisi d'internaliser le dispositif de formation et d'examen, en s'appuyant sur le corps procédural encadrant ce dispositif, le processus opérationnel mis en œuvre vis-à-vis des nouveaux collaborateurs, le contenu des formations assurées et les contrôles internes déployés. Elle s'intéressera à l'implication de la direction des ressources humaines dans le dispositif et ses interactions avec la fonction de conformité.

■ Finance durable : politiques de vote et d'engagement actionnarial

Dans le prolongement des travaux entrepris depuis plusieurs années par l'AMF, et en particulier des actions de suivi et des contrôles SPOT menés en 2022 sur le respect par les SGP des contraintes et des engagements extra-financiers contractuels, et en 2023 dans le cadre de l'exercice de supervision commune de l'ESMA (*common supervisory action*, ou CSA) sur l'application du règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (*sustainable finance disclosure regulation*, ou SFDR), l'AMF poursuivra en 2024 ses actions de supervision en matière de finance durable, qui constitue l'une des trois priorités thématiques du plan stratégique Impact 2027. Du point de vue des contrôles, ce plan prévoit, d'une part, le partage des enseignements des missions SPOT et, d'autre part, des diligences répressives, en particulier lorsque des investisseurs sont lésés. Cette thématique s'avère également cohérente avec la cartographie des risques (*heatmap risks*) produite par l'ESMA en octobre 2023 qui identifie, sur le périmètre de la gestion d'actifs, un risque fort d'éco-blanchiment (*greenwashing*).

L'AMF lancera en 2024 des contrôles SPOT sur les politiques de vote et d'engagement actionnarial mises en place par les SGP. L'AMF a en effet constaté, à l'occasion des travaux menés dans le cadre du rapport de suivi des engagements (conjoint avec l'ACPR et publié annuellement), que certains acteurs renforçaient leurs politiques de vote et de dialogue actionnarial, lesquelles prennent une place de plus en plus importante dans les stratégies et communications environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) des SGP et peuvent constituer un axe commercial fort de leur démarche ESG. Il semble alors important de s'assurer du contenu et de la portée effective de ces politiques. Lors de la campagne SPOT à venir, l'AMF analysera la gouvernance mise en place en matière de vote et d'engagement (au travers des différents comités notamment) ainsi que les moyens humains et techniques associés (en ce compris le recours à des prestataires externes), les politiques et procédures à proprement parler ainsi que leur mise en œuvre via la gestion des fonds ESG, l'articulation entre la politique d'engagement et la politique d'exclusion des émetteurs, l'information *ex ante* et *ex post* des investisseurs, ainsi que les dispositifs de suivi et de contrôle.

■ Gouvernance et rôle des dirigeants

L'ESMA mentionne dans sa cartographie des risques d'octobre 2023 la question de la gouvernance et des contrôles au sein des SGP, en particulier dans le cas de schémas de délégation et d'externalisation. À cet égard, l'AMF a conduit en 2023 une campagne de contrôles SPOT sur la délégation de gestion financière, dont les conclusions seront publiées au premier semestre 2024. Au-delà du cas de la délégation, une bonne gouvernance d'entreprise participe, de manière générale, du bon respect des obligations professionnelles des SGP. D'ailleurs, conformément à la réglementation, la responsabilité de s'assurer que la SGP se conforme à ses obligations professionnelles incombe à ses dirigeants et, le cas échéant, à son instance de surveillance.

La société de gestion doit notamment veiller à ce que ses dirigeants :

- soient responsables, pour chaque fonds géré, de la mise en œuvre de la politique générale d'investissement ;
- supervisent l'adoption des stratégies d'investissement de chaque fonds ;
- adoptent des procédures adéquates garantissant la conformité des décisions avec ces stratégies ; et
- adoptent la politique, les procédures et techniques de gestion des risques, dont le système de limitation des risques pour chaque fonds géré.

Les dirigeants doivent également adopter et mettre en œuvre la politique de rémunération. Ils doivent aussi évaluer l'efficacité des politiques et procédures et prendre les mesures appropriées pour remédier aux éventuelles défaillances. Ils sont chargés de veiller à ce que la SGP dispose d'une fonction permanente et efficace de vérification de la conformité et doivent recevoir, de manière fréquente et au moins une fois par an, des rapports sur la conformité, le contrôle des risques et le contrôle périodique indiquant notamment si des mesures correctives appropriées ont été prises en cas de défaillance.

Il convient de relever qu'en fonction de la nature juridique de la SGP, de son 'appartenance ou non à un groupe et des autres mandats éventuellement exercés par les dirigeants responsables, le positionnement et l'étendue des prérogatives de ces derniers peuvent varier.

L'AMF mènera en 2024 une campagne de contrôles SPOT sur la gouvernance et le rôle des dirigeants au sein des sociétés de gestion, en examinant leurs statuts ainsi que les fonctions et responsabilités assignées aux différents dirigeants responsables, la comitologie en place, le processus d'établissement et de validation des politiques et procédures, l'articulation entre le rôle des dirigeants et celui du contrôle interne ainsi que le *reporting* aux dirigeants.

■ Valorisation des actifs immobiliers et dans le segment du non coté

Depuis plusieurs années, la valorisation des actifs « réels » constitue une priorité de supervision pour l'AMF. Notamment, la thématique de la valorisation des fonds immobiliers a fait l'objet d'une campagne SPOT en 2022 et celle de la valorisation des fonds de capital investissement a fait l'objet d'une campagne SPOT en 2018.

Au-delà d'effets de cycles plus spécifiques à chaque classe d'actifs, l'impact de changements de taux ont des effets structurels sur la valorisation de ces classes d'actifs. Parallèlement, l'entrée en vigueur du règlement sur les fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF) révisé et de la loi industrie verte pourront créer un essor nouveau de ces classes d'actifs. Dans ce contexte de marché particulier, l'AMF continuera d'apporter une vigilance particulière à la valorisation de ces actifs « réels » et en particulier des fonds immobiliers.

Les travaux de l'AMF s'appuieront sur les analyses conduites sur la base de questionnaires envoyés à des populations larges de SGP ainsi que d'échanges individuels de suivi avec les acteurs.

3. Priorités relatives aux intermédiaires et aux infrastructures de marché

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

La priorité de supervision stratégique de l'Union portant sur la qualité des données décidée par l'ESMA fin 2020, et qui a donné lieu à de nombreuses actions coordonnées à l'échelle européenne ces trois dernières années, n'est pas reconduite en 2024. L'AMF – comme ses homologues européens – poursuivra néanmoins activement ses activités de supervision en la matière, y compris sous la forme de contrôles sur place. L'AMF adhère par ailleurs pleinement à l'ambition affichée par l'ESMA (<https://www.ESMA.europa.eu/press-news/ESMA-news/ESMA-put-cyber-risk-new-union-strategic-supervisory-priority>) de responsabiliser davantage les acteurs de marché en la matière et d'intensifier l'utilisation des données issues des *reportings* réglementaires (MiFIR, EMIR, SFTR et CSDR) à des fins de supervision. La bonne qualité des *reportings* réglementaires est un prérequis à leur utilisation ; aussi les efforts entrepris en 2023 seront-ils prolongés en 2024 en tant que priorité de supervision de l'AMF. En particulier, la mise en œuvre des modifications du *reporting* induites par EMIR Refit fera l'objet d'une attention soutenue de la part de l'AMF. Par ailleurs, l'AMF continuera, de manière autonome, et au travers de sa participation aux exercices de qualité des données orchestrés par l'ESMA, à œuvrer pour une meilleure qualité des *reportings*.

L'AMF s'attachera notamment à s'assurer que les dispositifs de contrôle portant sur les *reportings* soient en place et permettent aux équipes de conformité et aux métiers d'en vérifier leur qualité.

Les actions engagées en 2023 relatives aux exigences de transparence post-négociation sur instruments obligataires seront poursuivies afin de s'assurer notamment de la bonne application des recommandations issues de la synthèse des contrôles SPOT sur ce thème.

■ **Activités de trading algorithmique**

L'AMF poursuivra en 2024 l'analyse des auto-évaluations exigées des intermédiaires de marché relatives à leur activité de *trading* algorithmique, afin de comparer les différentes pratiques des établissements et demander d'éventuelles mesures correctives. Ces actions pourront être réalisées en coopération avec d'autres régulateurs européens s'agissant de succursales françaises d'établissements européens.

Une action coordonnée au niveau européen par l'ESMA sur les contrôles pré-négociation sera également conduite, amenant l'AMF à étudier particulièrement ces dispositifs.

■ **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. Par exemple, l'AMF doit être informée des mesures disciplinaires prises à l'égard de certains collaborateurs et constate des pratiques hétérogènes en la matière.

Dans ce contexte, l'AMF conduira en 2024, au travers de contrôles SPOT, une analyse du rôle dévolu à la fonction de vérification de la conformité dans un certain nombre de processus transverses dont : les mesures disciplinaires prises par les prestataires de services d'investissement à l'encontre de leurs collaborateurs, la responsabilisation des collaborateurs dont le comportement a engendré une sanction de la part d'une plateforme de négociation, l'élaboration des schémas de rémunération des personnels concernés, la contribution annuelle à la fixation des objectifs et des niveaux de rémunérations, le dispositif de contrôle des transactions personnelles, les formations suivies et prévues au plan annuel et la contribution à la définition des fiches de postes des collaborateurs devant disposer de qualifications particulières.

■ **Dispositif abus de marché**

Plusieurs missions de contrôle, menées en 2023 sur cette thématique, ont mis en exergue plusieurs lacunes récurrentes au sein des outils et dispositifs déployés par les prestataires de services d'investissement au rang desquelles : mauvais calibrage des outils conduisant à des alertes soit non pertinentes au vue de l'activité du PSI soit non traitées, externalisation du dispositif insuffisamment documentée et contrôlée, insuffisance des contrôles notamment en matière de transactions personnelles.

Ces constats amèneront l'AMF, en 2024, à poursuivre ses actions de contrôle classique sur le dispositif de prévention et de détection des abus de marché. Un axe privilégié portera sur les outils de surveillance mis en place, l'existence et la qualité des déclarations d'opérations suspectes au régulateur. Un autre aspect des contrôles couvrira la relation entre abus de marché et transactions personnelles sur instruments financiers.

Ces aspects continueront également à être traités dans le cadre de la supervision des acteurs, afin de s'assurer que les dispositifs mis en place satisfont aux exigences réglementaires et permettent une surveillance efficace des abus de marché.

■ **Gouvernance et contrôle des activités externalisées**

Cette thématique régulièrement traitée dans les contrôles menés sur place et par les équipes de supervision constitue une zone de sensibilité et de risques en matière de gouvernance et contrôle des activités externalisées. En 2024, l'AMF fera de ce thème l'axe majeur d'une partie de ses actions de supervision et de ses contrôles qui porteront notamment sur les obligations des prestataires de services d'investissement :

- tenue du registre des prestations externalisées en distinguant celles qui sont critiques ;
- contractualisation des accords d'externalisation avec partage clair des responsabilités des parties ;
- supervision et évaluation de ces activités.

Une attention spécifique sera en outre accordée aux accords d'externalisation intra-groupe dans la mesure où aucun allègement significatif n'est prévu sur le plan réglementaire dans cette configuration.

En particulier, l'AMF s'assurera que les conséquences du Brexit ont été correctement tirées par les prestataires de services d'investissement concernés et les groupes auxquels ils appartiennent.

La substance et l'indépendance des entités ayant fait le choix de s'implanter en France dans le cadre du Brexit ont fait l'objet d'une attention particulière lors de leur agrément. Il est toutefois apparu, dans le cadre de la supervision de certains établissements, que celles-ci devaient être renforcées. Si le recours à l'externalisation peut être un facteur d'efficacité, il doit être maîtrisé, en particulier s'agissant des fonctions de contrôle ou de fonctions clés au regard des activités exercées (par exemple en matière de *trading* algorithmique).

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

■ **Préférences de durabilité dans le parcours client**

Le règlement délégué (UE) 2021/1253 en application depuis le 2 août 2022 pour les prestataires de services d'investissement a édicté des règles additionnelles qui se sont fortement répercutées sur les obligations des PSI en matière d'adéquation avec des conséquences importantes sur les systèmes d'information, les procédures, la formation des collaborateurs, etc.

En cohérence avec la cartographie des risques (*heatmap risks*) de l'ESMA établie en 2023 et les nouvelles priorités stratégiques de l'AMF, une série de contrôles SPOT portera sur la prise en compte des préférences de durabilité dans le parcours investisseur, depuis le questionnaire de connaissance client jusqu'à la déclaration d'adéquation du conseil fourni au profil de l'investisseur.

L'AMF appelle les prestataires de services d'investissement à se mobiliser sur le sujet de l'adéquation en général dans la mesure où les contrôles classiques régulièrement menés montrent des défaillances structurelles persistantes.

■ Offres digitales innovantes, transfrontières et/ou portant sur des instruments complexes

Devant le développement des offres digitales innovantes et/ou portant sur des instruments financiers complexes à destination d'une clientèle de particuliers, l'AMF continuera à s'assurer que les prestataires de services d'investissement ont mis en place un dispositif suffisamment robuste pour encadrer ces offres et correctement informer leurs clients. Cette vigilance sera d'autant plus importante lorsque ces offres s'accompagneront de fourniture de services transfrontières.

■ Conseil en investissement délivré de manière automatisée à des clients non professionnels

Une attention particulière sera maintenue par l'AMF en 2024 sur les parcours de commercialisation digitalisés. Devant le développement des nouvelles offres, une série de contrôles SPOT sera axée sur le conseil en investissement délivré de manière automatisée à des clients non professionnels. Dans ce cadre, l'AMF analysera notamment les règles de gestion intégrées dans les algorithmes, les modalités de l'intervention humaine dans le processus, la traçabilité et les contrôles associés. Une vigilance particulière sera portée à l'absence de standardisation du conseil fourni qui pourrait être la conséquence d'une conception insuffisamment granulaire des spécifications techniques.

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

L'année 2023 a été marquée par des actions de supervision fortes auprès des agents liés de prestataires de services d'investissement français et européens. Les constats dressés au cours de ces contrôles et leur aboutissement confortent l'AMF dans son exigence de régulation à l'égard de ce maillon important de la chaîne de commercialisation agissant pour le compte et sous la supervision pleine et entière des PSI. Ainsi, l'AMF reconduira ses différentes actions de contrôle auprès des divers acteurs de l'écosystème « commercialisation ».

■ Coûts et charges dans la gestion sous mandat

La thématique des coûts et charges sera visitée, en priorité au travers de la gestion sous mandat, dans l'objectif de s'assurer du respect des obligations issues des textes MIF2 et notamment celles concernant la présentation des frais *ex-ante* et *ex-post*, les rétrocessions et la prise en compte des frais dans les changements d'investissement. Cette thématique est également en accord avec la cartographie des risques de l'ESMA établie en octobre 2023.

■ Supervision des conseillers en investissements financiers (CIF)

Dans la lignée des années précédentes, l'AMF maintiendra son attention sur la commercialisation par les CIF de produits atypiques, à risques ou interdits à la commercialisation en France. L'AMF pourra également mener des contrôles sur les CIF adhérents à des plateformes, impliquant l'intervention de plusieurs intermédiaires et donc susceptibles d'occasionner des frais importants pour les clients, qui n'en ont pas nécessairement connaissance en pratique. Le recours à des plateformes référençant des produits « sur étagère » peut en outre poser question en matière de diligences et de connaissance des produits conseillés par les CIF.

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 et des coûts et des frais, en particulier au regard des rémunérations perçues par les CIF en provenance des promoteurs, 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.

L'AMF poursuivra également en 2024 la mise en application du cadre d'échange d'informations avec les associations professionnelles de CIF amorcée en 2020.

Comme annoncé en 2023, l'AMF poursuivra le contrôle des associations professionnelles de CIF afin, notamment, de vérifier le processus d'adhésion de leurs membres, la qualité des contrôles réalisés sur leurs adhérents CIF ainsi que le dispositif de formation.

Enfin, l'AMF poursuivra l'organisation de webinaires thématiques à destination des CIF à une fréquence semestrielle.

5. Autres thèmes

■ **Supervision des opérations de titrisation « simples, transparentes et standardisées »**

L'AMF participera à une revue par les pairs (*peer review*) initiée et coordonnée par l'ESMA, laquelle traitera en 2024 du respect des obligations propres aux titrisations « simples, transparentes et standardisées » (STS). Pour mémoire, les revues de pairs avaient abordé, en 2023, les thèmes suivants :

- les obligations des dépositaires pour la gestion d'actifs ;
- la fourniture de données de marché par les systèmes de négociation ;
- la revue annuelle des chambres de compensation (avec un approfondissement sur les risques de concentration).

■ **Supervision et suivi des prestataires de services sur actifs numériques autorisés sous le régime de l'enregistrement ou de l'agrément optionnel (loi PACTE)**








Depuis l'entrée en application de la loi PACTE, l'AMF a octroyé – sur avis conforme de l'ACPR – une centaine d'enregistrements « simples », fondés sur la seule vérification de la compétence et de l'honorabilité des dirigeants effectifs et des actionnaires significatifs d'une part, et de la conformité de leur dispositif de lutte contre blanchiment et le financement du terrorisme et de gel des avoirs d'autre part.

Bien que ce cadre législatif octroie à l'AMF une compétence limitée, l'AMF suit avec une grande attention tous les développements qui touchent le secteur dans son ensemble ou certains acteurs en particulier, en coopération avec les autorités homologues étrangères s'agissant des acteurs d'envergure internationale. L'AMF exerce ses prérogatives en vue de s'assurer que les PSAN enregistrés respectent dans la durée les exigences posées lors de leur enregistrement et, le cas échéant, en vue de prendre les mesures prévues par le code monétaire et financier pouvant conduire à une mise en demeure de régulariser la situation dans un délai de trois mois, voire l'engagement d'une procédure de radiation.

En 2024, l'AMF sera amenée a renforcer son suivi, en particulier dans la perspective du renforcement à venir des exigences avec l'agrément MICA. Elle sera aussi amenée à octroyer les premiers enregistrements « renforcés » et de nouveaux agréments optionnels, renforçant ainsi progressivement le cadre de régulation du secteur. Elle déploiera pleinement sur ces acteurs ses pouvoirs de supervision élargis dont elle dispose.


6. Tableau de synthèse

Les priorités thématiques de supervision 2023 et 2024

	2023	2024
GESTION D'ACTIFS	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cybersécurité (SPOT) ▪ Délégation de gestion financière (SPOT)  ▪ Finance durable : règlement SFDR (SPOT)  ▪ Qualité des données de <i>reporting</i> à l'AMF (SPOT) ▪ Respect des obligations professionnelles des dépositaires 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Suivi des ratios, des indemnisations et des réclamations 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
INTERMÉDIAIRES ET INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Qualité des données de <i>reporting</i> (MiFIR, EMIR, SFTR)  ▪ Activités transfrontières ▪ Fourniture de données de marché par les plateformes de négociation  	<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
COMMERCIALISATION	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Contrôle de la commercialisation au sein des réseaux bancaires ▪ Modes de commercialisation exercés par les PSI <i>via</i> les agents liés ▪ Documentation commerciale des OPC sur les aspects ESG (SPOT) ▪ Traitement des réclamations (SPOT) ▪ Supervision des conseillers en investissements financiers ▪ Parcours de commercialisation digitalisés ▪ Souscriptions des SCPI par voie de démembrement (SPOT) ▪ Actions du Pôle commun AMF-ACPR : <ul style="list-style-type: none"> ▪ 4 ans après MIF et DDA, vision consolidée des résultats des contrôles AMF et ACPR ▪ commercialisation de produits financiers aux personnes âgées vulnérables : état de l'évolution des pratiques 	<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
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-contrôles-spot>



17 place de la Bourse – 75082 Paris Cedex 02

Tél. : +33 (0) 1 53 45 60 00

www.amf-france.org

