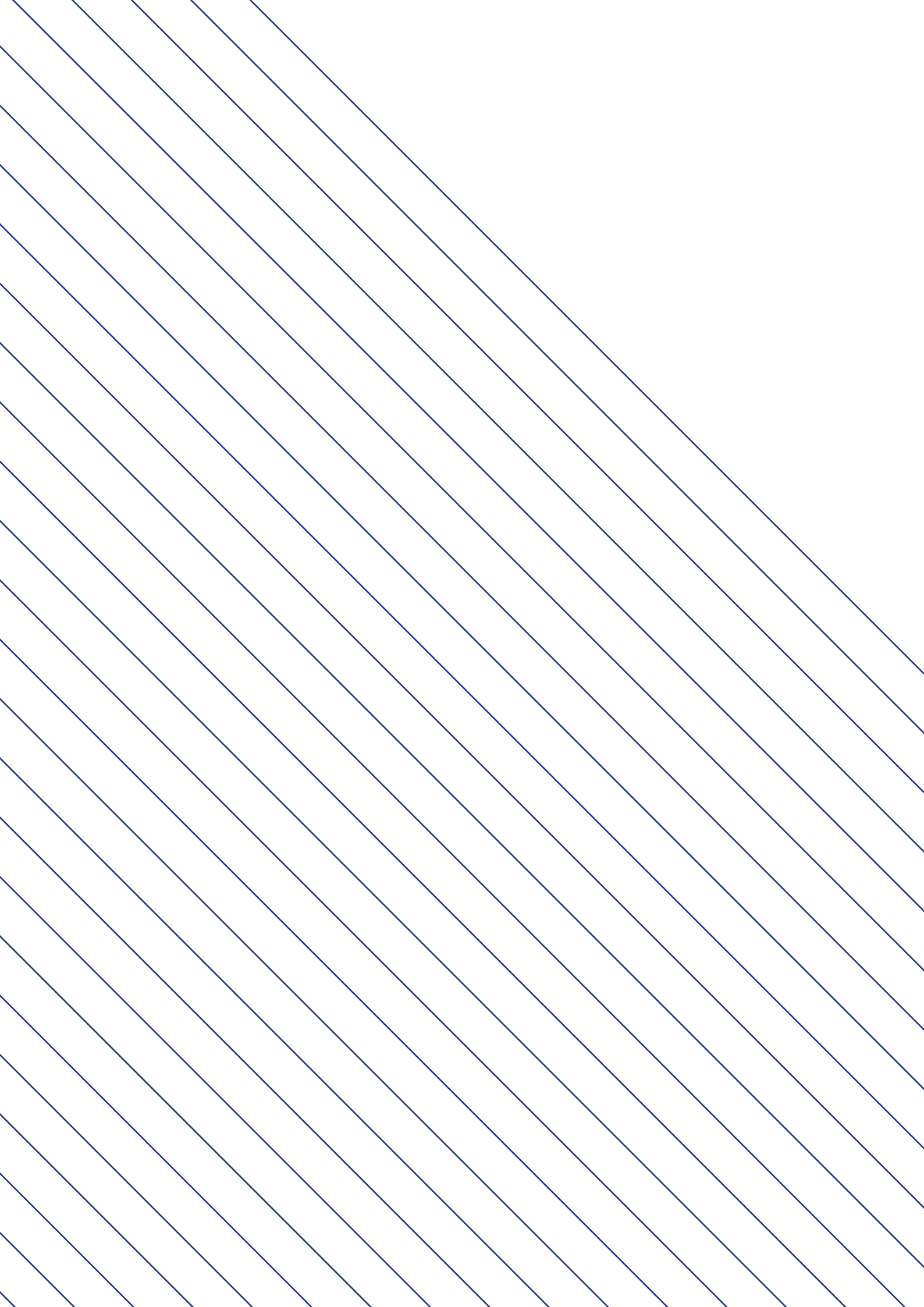


RAPPORT ANNUEL

2023

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

AMF



AVERTIS- SEMENT

**Le présent Rapport annuel
couvre l'année 2023.**

**Il a été réalisé par les services
de l'AMF et achevé d'être
rédigé le 19 mars 2024.**

SOMMAIRE

SO
S

LETTRE AU PRÉSIDENT DE LA RÉPUBLIQUE

P04

1

FAIRE CONNAISSANCE AVEC L'AMF

P08

L'AMF EN BREF	08
L'AMF EN 2023	09
L'ORGANISATION	17
LES ÉQUIPES	26
LES RELATIONS INSTITUTIONNELLES	27

L'ACTION DE L'AMF EN 2023 SUR SES ORIENTATIONS STRATÉGIQUES

P30

UN RÉGULATEUR EXIGEANT POUR UNE PLACE FINANCIÈRE DE PREMIER PLAN	32
UNE ACTION INTERNATIONALE FORTE	36
LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS DANS UN MONDE NUMÉRIQUE ET DE PLUS EN PLUS OUVERT : PREMIÈRE PRIORITÉ DE L'AMF	41
UN RÉGULATEUR ENGAGÉ POUR UNE FINANCE PLUS DURABLE	41
UN RÉGULATEUR OUVERT À L'INNOVATION	57
UN RÉGULATEUR ATTRACTIF ET EXEMPLAIRE POUR SES COLLABORATEURS	61

2

L'ACTIVITÉ DE L'AMF SUR SES MISSIONS

P66

ENREGISTREMENTS ET AUTORISATIONS:

L'ACTIVITÉ DE L'AMF EN 2023

68

LA SUPERVISION EN 2023

87

ENQUÊTER ET CONTRÔLER EN 2023

96

LES TRANSACTIONS,

LES SANCTIONS ET LES RECOURS

110

3

4

LES COMPTES 2023 DE L'AMF

P122

PRÉSENTATION DU COMPTE FINANCIER
DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS
FINANCIERS POUR L'EXERCICE 2023

124

SITUATION FINANCIÈRE DE L'AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

125

BILAN ACTIF

130

BILAN PASSIF

131

LETTRE DE LA PRÉSIDENTE AU PRÉSIDENT DE LA RÉPUBLIQUE



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



Des évolutions structurelles fondamentales sont à l'œuvre : la croissance du secteur financier non bancaire, le développement de la finance privée, une certaine désaffection de la cotation, l'importance des risques liés à la cyber sécurité et la montée en puissance de l'intelligence artificielle. Il est important d'en cerner les enjeux notamment en matière de stabilité financière."

Monsieur le Président de la République,

L'année 2023 s'est ouverte dans un contexte économique et financier complexe, marqué par une augmentation rapide de l'inflation et des taux d'intérêt et de fortes tensions géopolitiques. Les crises qui ont affecté certaines banques début 2023, qui ont été maîtrisées, ont illustré les vulnérabilités liées à ce nouvel environnement. Pour autant, les marchés boursiers n'ont cessé de se montrer optimistes quant aux perspectives d'un atterrissage en douceur de l'économie et d'une possible fin du resserrement monétaire : l'année s'est conclue sur de nouveaux records historiques : l'indice CAC 40 a ainsi progressé de 20,1 % (performance dividendes réinvestis), et a même franchi depuis la barre symbolique des 8000 points.

Le début d'année 2024 est marqué par la poursuite des fortes tensions géostratégiques, une baisse plus rapide qu'anticipé de l'inflation, mais aussi une différenciation de plus en plus marquée entre les États-Unis et l'Europe s'agissant du niveau de croissance et d'inflation. Alors qu'il n'est pas certain que tous les effets de l'augmentation rapide des taux d'intérêt se soient manifestés, l'incertitude quant à leur évolution demeure donc, et justifie une forte vigilance des autorités de régulation. Dans ce contexte, l'AMF poursuit la surveillance des marchés de capitaux et des actifs dont la valorisation peut être affectée par le contexte de volatilité des taux.

Au-delà de ces éléments conjoncturels, des évolutions structurelles fondamentales sont à l'œuvre : la croissance du secteur financier non bancaire, le développement de la finance privée, une certaine désaffection de la cotation, l'importance des risques liés à la cyber sécurité et la montée en puissance de l'intelligence artificielle. Il est important d'en cerner les enjeux, notamment en matière de stabilité financière.

L'AMF continue donc d'œuvrer à l'identification et à la prévention des risques, notamment en prenant une part très active aux travaux internationaux. L'AMF a ainsi contribué, l'an passé, au sein de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et du Conseil de stabilité financière, à l'élaboration de normes internationales sur la gestion de la liquidité dans les fonds ouverts. Elle vient de publier une position commune avec ses homologues italien, espagnol et autrichien, sur le traitement des risques dans le domaine de la gestion d'actifs.



L'AMF est pleinement mobilisée pour porter la construction d'une véritable supervision européenne. Elle plaide ainsi pour le transfert prioritaire à l'ESMA de la supervision des acteurs financiers paneuropéens que sont les infrastructures de marché, mais également les plateformes de crypto-actifs."

L'AMF a par ailleurs fêté ses 20 ans en novembre 2023, et cet événement fut l'occasion de revenir sur ces deux décennies qui ont permis d'asseoir la crédibilité du régulateur de marché en France et de faire de lui un acteur reconnu, dont la voix porte à l'international.

L'Autorité a défini en juin 2023 ses orientations stratégiques pour la période 2023-2027 (« Impact 2027 »). Elle s'est fixé pour ambition d'être un régulateur exigeant pour la première place financière européenne, d'avoir une action internationale et européenne forte, de protéger les investisseurs et les épargnants, de promouvoir une finance plus durable, d'accompagner l'innovation et enfin, socle essentiel de son action, d'être une autorité attractive pour ses collaborateurs, et performante, au service de l'intérêt général.

Au-delà de ce contexte, trois sujets méritent une attention particulière : la relance de l'Union des marchés de capitaux, l'attractivité de la Place de Paris et l'accroissement des missions de l'AMF autour de la digitalisation du monde financier et de l'essor de la finance durable.

L'Europe fait face à des besoins d'investissements considérables, notamment pour financer les transitions environnementale et numérique. Nous avons donc besoin de marchés de capitaux européens plus performants et plus profonds, à même de mobiliser des financements plus importants, tout en assurant l'autonomie stratégique de l'Union européenne sur le sujet clé du financement. Cette évolution constitue un sujet vital, comme l'a souligné le récent Conseil européen des 17 et 18 avril 2024, à la lumière notamment des travaux menés par Enrico Letta.

Le rapport remis par Christian Noyer, le 25 avril 2024, présente d'excellentes propositions pour promouvoir le développement d'une « Union de l'épargne et de l'investissement » : développement de l'épargne de long terme au niveau européen, revitalisation du marché de la titrisation, et supervision européenne intégrée pour les grands acteurs financiers paneuropéens.

L'AMF est pleinement mobilisée pour porter ces objectifs, notamment la construction d'une véritable supervision européenne. L'AMF plaide ainsi pour le transfert prioritaire à l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) de la supervision des acteurs financiers paneuropéens que sont les infrastructures de marché, mais également les plateformes de crypto-actifs. S'agissant des grands gestionnaires d'actifs, l'introduction d'une notion de groupe et d'une surveillance sur base consolidée sont également souhaitables. Ces évolutions sont, par ailleurs, essentielles pour renforcer la stabilité financière en améliorant la supervision de ces acteurs, mais aussi pour améliorer la protection des investisseurs en évitant les risques liés à la course au moins-disant réglementaire dans le marché intérieur.

L'attractivité de la Place de Paris est également un sujet stratégique. Devenue la première place financière européenne, Paris doit son succès à l'engagement, à la rigueur et à l'intégrité de son écosystème financier. C'est la vision française de la finance qui fait sa singularité, celle d'une finance utile, intègre et bien régulée, au service du financement des besoins des ménages et des entreprises, attentive aux investisseurs, et engagée pour une finance plus durable.

Ce succès repose également sur l'excellence et l'exigence des régulateurs. L'AMF a fait de l'attractivité un axe majeur de ses orientations stratégiques, en s'engageant notamment à ne plus surtransposer les textes européens, hormis dans les cas exceptionnels mettant en jeu la protection des épargnants. Notre exigence, que ce soit en matière de protection de l'épargne, d'information des investisseurs et de bon fonctionnement du marché, mais aussi notre réactivité et notre compréhension des marchés, sont reconnus et recherchés par les acteurs de la Place.



En matière de protection des épargnants, l'AMF est sur tous les fronts, car notre première priorité est d'assurer la protection et la confiance des investisseurs, dans un contexte d'évolutions fondamentales et rapides.

À l'heure où la proposition de loi visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France est en cours de discussion au Parlement, l'AMF est mobilisée au soutien de cette initiative. Elle a eu l'occasion de contribuer aux réflexions sur les mesures nécessaires pour renforcer l'attractivité de la cote et les capacités de financement des entreprises. L'AMF vient, dans ce contexte, de rendre optionnelle, et non plus obligatoire dans son règlement général, la tranche réservée aux investisseurs individuels lors des introductions en bourse. Nous nous positionnons également de manière proactive pour accompagner le développement des fonds d'investissement de long terme européens sur la Place de Paris.

L'innovation est également l'une des clés de la compétitivité. En réaffirmant avec force son positionnement de régulateur ouvert à l'innovation, l'AMF est par exemple à l'écoute des projets de développement de la *blockchain*, qui disposent désormais d'un cadre juridique européen propice et contribue activement aux travaux internationaux sur l'intelligence artificielle, comme aux travaux européens sur la mise en œuvre du nouveau cadre revu par le règlement MiCA sur lequel elle bénéficie de l'expérience et des compétences acquises avec la loi Pacte.

Parallèlement, notre action doit être à la hauteur des défis liés à l'impact des réseaux sociaux et des influenceurs, comme de l'intelligence artificielle, sur le monde financier et les investisseurs. Ces évolutions ont une incidence très importante sur la conduite des missions traditionnelles de l'AMF que sont la protection des épargnants, la supervision de l'information financière des émetteurs et la surveillance des marchés.

En matière de protection des épargnants, l'AMF est sur tous les fronts, car notre première priorité est d'assurer la protection et la confiance des investisseurs, dans un contexte d'évolutions fondamentales et rapides.

Il y a aujourd'hui plus de Français qui détiennent en direct des crypto-actifs (9%) que des actions cotées (7%). C'est l'un des enseignements majeurs d'une étude menée en 2023 pour l'AMF par l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Celle-ci vise à mieux connaître les nouveaux investisseurs, afin de mettre en place des actions de pédagogie plus ciblées pour les accompagner et montre que la moitié de ces nouveaux investisseurs, âgés de moins de 35 ans pour 56% d'entre eux, a investi en crypto-actifs, qu'ils s'informent davantage sur les réseaux sociaux, première source d'information des 18-24 ans, ou via des influenceurs, et qu'ils ont tendance à surestimer leurs connaissances financières. C'est dans ce contexte que s'inscrit désormais notre action.

Parallèlement, l'AMF poursuit sa lutte contre les arnaques, grâce à ses actions de veille, d'alerte et d'information. Cette action prend tout son sens quand on sait que 15% de nos concitoyens disent avoir été victimes d'une arnaque financière, chiffre qui atteint même 35% chez les moins de 35 ans. L'AMF souhaite, à cet effet, renforcer ses compétences juridiques de veille des réseaux sociaux.

L'AMF doit également renforcer l'efficacité et l'efficience de son action répressive pour mieux lutter contre les fraudes et assurer l'intégrité des marchés financiers. Il s'agit notamment de faire face au développement des réseaux internationaux d'initiés, souvent liés au monde du blanchiment de capitaux. Cela passe par des outils juridiques nouveaux, qui nécessitent des modifications législatives, et par la poursuite d'investissements importants dans nos compétences comme dans l'utilisation de la donnée.

L'AMF est, par ailleurs, à l'aube d'enjeux nouveaux et considérables, qui portent en premier lieu sur les exigences nouvelles posées dans plusieurs domaines par les textes européens. Pour ne citer que trois exemples, le régulateur de marché est en charge de la mise en œuvre des nouvelles exigences de durabilité prévues par le Pacte vert européen, au premier rang desquelles la directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (directive CSRD), applicable aux grandes entreprises cotées dès 2024: il s'agit d'une véritable révolution, qui nécessite une montée en puissance rapide de nos compétences et de nos capacités d'accompagnement et de contrôle. L'AMF est également responsable du contrôle de la résilience opérationnelle numérique des acteurs financiers sous sa supervision au titre du règlement DORA, à l'heure où les risques liés à la cyber-sécurité sont majeurs. Elle se prépare également à voir ses responsabilités fortement accrues dans la surveillance de l'univers des crypto-actifs, dans le cadre de l'entrée en vigueur du règlement MiCA.

L'ensemble de ces responsabilités nécessite que l'AMF, garante de l'intégrité et de la stabilité financière de la première place financière européenne, dispose de moyens suffisants.

Or, le rapport de la Cour des comptes rendu public le 18 mars 2024, et portant sur les exercices 2017-2023, a confirmé le besoin d'un renforcement très substantiel des moyens budgétaires et humains de l'AMF. Si le rapport a souligné la qualité des travaux de l'AMF, et l'excellence de ses équipes en charge des missions que la loi lui a confiées, il souligne, en revanche, que les moyens dont dispose l'AMF, significativement inférieurs à ceux de ses pairs, doivent être remis à niveau en conséquence. Une première étape a été prévue dans la loi de finances pour 2024, conformément aux assurances que vous nous aviez données, et je vous en remercie. Il est cependant indispensable de redonner à l'AMF une assise budgétaire pluriannuelle plus solide et conforme à ses missions.

L'AMF prend et prendra évidemment toute sa part à l'effort d'amélioration de l'usage des ressources publiques, en commençant par l'amélioration de la qualité de sa gestion, que j'ai engagée avec des mesures saluées par la Cour des comptes. En tant qu'autorité publique, il est naturel que l'AMF poursuive ses efforts de maîtrise de la dépense. Je m'y emploie avec détermination, comme le montre le budget 2024 de l'Autorité, dont le niveau de dépenses est désormais – et pour la première fois depuis l'instauration du plafond de recettes en loi de finances – strictement équivalent à ses recettes après reversement au budget de l'État.

Tels sont les éléments que je tenais à porter à votre connaissance à l'occasion de la remise du rapport d'activité de l'AMF pour l'année 2023.

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

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



L'AMF EN BREF

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

DES MISSIONS FIXÉES PAR LE LÉGISLATEUR

L'Autorité des marchés financiers (AMF) a pour missions de :

- veiller à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers;
- veiller à la qualité de l'information fournie par les sociétés de gestion pour la gestion de placements collectifs sur leur stratégie d'investissement, et de gestion des risques liés aux effets du changement climatique;
- apporter son concours à la régulation des marchés aux échelons européens et internationaux et coopérer avec les autorités compétentes des autres États;
- prendre en compte, dans l'accomplissement de ses missions, les objectifs de stabilité financière dans l'Union européenne et dans l'Espace économique européen, et contribuer à la mise en œuvre convergente des dispositions nationales de l'Union européenne.

UN DOMAINE D'INTERVENTION

L'AMF régule les acteurs et les produits financiers :

- la communication des sociétés cotées;
- les marchés financiers et leurs infrastructures;
- les intermédiaires financiers autorisés à fournir des services d'investissement (établissements de crédit autorisés à fournir des services d'investissement, entreprises d'investissement, sociétés de gestion de portefeuille, conseillers en investissements financiers, prestataires de services de financement participatif, démarcheurs, etc.);
- les produits d'épargne collective investie dans des instruments financiers.

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

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

- édicte des règles (règlement général et doctrine);
- autorise les acteurs, approuve les documents d'information sur les opérations financières, s'assure d'une diffusion de l'information périodique par les sociétés cotées et agréé les produits d'épargne collective;
- sur leur demande, décide s'il y a lieu d'enregistrer ou d'agréer les prestataires de services sur actifs numériques;
- vise les documents d'information sur les émissions de jetons qui lui sont soumis;
- surveille les marchés financiers et les transactions financières;
- mène des enquêtes et des contrôles;
- dispose d'un pouvoir de sanction et de transaction; informe et alerte les épargnants; est dotée d'un dispositif de médiation.

INDÉPENDANTE, L'AMF AGIT DANS L'INTÉRÊT GÉNÉRAL

Créée en 2003, l'AMF est une autorité publique indépendante (API). Elle dispose d'une autonomie juridique, fonctionnelle et financière.

L'indépendance est fondamentale dans l'exercice de ses missions. Elle s'exprime au quotidien, dans ses analyses, ses prises de position et ses décisions, et toujours avec le souci d'agir dans l'intérêt général.

CHIFFRES CLÉS 2023



509¹
effectifs



11 816
demandes traitées
par Épargne Info Service



2 060
dossiers de médiation
traités



267
visas sur opérations
financières délivrés

15
introductions
en bourse

23
offres publiques
ouvertes



23
sociétés de gestion
agrées en 2023

700
sociétés de gestion
suivies



12 379
OPC suivis
pour un encours de

1 980
milliards d'euros



107
PSAN enregistrés
dont 49 en 2023

1
agréé



35
enquêtes terminées



55
rapports de contrôle envoyés



10
accords de transaction
homologués et publiés
pour un montant total de
1 350 000
euros



17
décisions de sanctions
pour un montant total de
34 940 000
euros

JANVIER

9 JANVIER

L'AMF publie ses priorités d'action et de supervision pour 2023

FÉVRIER

1^{er} FÉVRIER

Le document d'informations clés (DIC) est généralisé à tous les placements collectifs

10 FÉVRIER

Commercialisation de produits financiers aux personnes âgées et vulnérables: publication d'un rapport sur la relation de commercialisation

Reporting Taxonomie « article 8 » des sociétés: la Commission européenne publie des FAQ

24 FÉVRIER

Intelligence artificielle: l'AMF lance un défi aux étudiants et aux jeunes chercheurs afin de susciter des propositions innovantes

AVRIL

21 AVRIL

L'AMF et la Compagnie nationale des commissaires aux comptes publient un guide pour rappeler et clarifier les relations entre les commissaires aux comptes des sociétés de gestion et des organismes de placement collectif, d'une part, et l'AMF, d'autre part

26 AVRIL

PEA: publication du rapport du groupe de travail proposant des pistes d'amélioration

L'AMF prononce le retrait d'agrément de la société de gestion de portefeuille Quantology Capital Management

27 AVRIL

L'AMF publie une synthèse de contrôles SPOT relative à la fourniture de données de marché

JUIN

2 JUIN

Pratique de la bouilloire: une manipulation de marché sanctionnée par le tribunal correctionnel de Paris

12 JUIN

Publication du règlement européen sur le marché des crypto-actifs (MiCA)

L'AMF publie une synthèse de contrôles SPOT relative au respect des engagements extra-financiers contractuels des sociétés de gestion de portefeuille

16 JUIN

Financement participatif: l'AMF publie une position sur les communications publicitaires des prestataires de services de financement participatif

L'AMF publie un papier de discussion sur la finance décentralisée (DeFi)

LES FAITS

MARS

8 MARS

L'AMF appelle les sociétés cotées à renforcer leur communication sur leur stratégie climatique et à la présenter à chaque assemblée générale des actionnaires

23 MARS

Infrastructures de marché sur *block-chain*: entrée en application du règlement européen Régime pilote

Règlement européen SFDR: l'AMF publie une étude sur les classifications et l'exposition aux énergies fossiles sur le marché français

28 MARS

L'AMF présente ses propositions pour améliorer la présentation des frais des produits financiers en droit européen

MAI

23 MAI

Le médiateur de l'AMF publie son rapport annuel 2022

22 JUIN

Rencontre semestrielle des AAI-API: la régulation à l'épreuve des technologies émergentes

26 JUIN

L'AMF publie ses orientations stratégiques pour 2023-2027: Impact 2027

L'AMF publie son rapport annuel 2022

28 JUIN

Le pôle commun Assurance Banque Épargne AMF-ACPR publie son rapport annuel 2022

JUILLET

4 JUILLET

L'AMF publie une synthèse de contrôles SPOT relative à l'exercice de supervision coordonnée par l'ESMA sur l'évaluation des OPCVM et des FIA (classes d'actifs peu liquides)

6 JUILLET

L'AMF publie sa cartographie des risques 2023

7 JUILLET

L'AMF répond à la consultation de la Commission européenne sur les projets de standards européens sur le *reporting* de durabilité

17 JUILLET

L'AMF publie les chiffres de son enquête biannuelle : les Français montrent un intérêt croissant pour des placements durables

OCTOBRE

4 OCTOBRE

L'AMF publie son premier rapport de responsabilité sociale et environnementale

16 OCTOBRE

Sébastien Raspiller est nommé secrétaire général de l'AMF

20 OCTOBRE

L'AMF annonce la sortie de son nouvel outil Mon zoom épargne, qui permet aux épargnants de faire le point sur leurs placements

24 OCTOBRE

L'AMF publie une synthèse des contrôles SPOT relative au processus de production, de contrôle et de transmission à l'AMF des *reporting* réglementaires

DÉCEMBRE

7 DÉCEMBRE

L'AMF décerne son Prix 2023 du jeune chercheur en économie à Sylvain Carré pour son article sur les délits d'initiés et sa méthodologie innovante pour traiter le sujet

14 DÉCEMBRE

L'AMF publie une étude sur la relation flux-performance des fonds obligataires français

21 DÉCEMBRE

L'AMF publie une synthèse de contrôles SPOT relative au dispositif de cybersécurité des sociétés de gestion de portefeuille

MARQUANTS 2023

SEPTEMBRE

7 SEPTEMBRE

L'AMF et l'ARPP lancent le certificat de l'influence responsable dans la finance

NOVEMBRE

23 NOVEMBRE

L'AMF a 20 ans

27 NOVEMBRE

Rencontre semestrielle des AAI-API intervenant dans le domaine économique : la régulation et l'évolution rapide des technologies, du numérique et de l'intelligence artificielle

ACPR

Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

AAI/API

Autorité administrative indépendante/
Autorité publique indépendante

ARPP

Autorité de régulation professionnelle de la publicité

ESMA

Autorité européenne des marchés financiers

FAQ

Questions-réponses

MiCA

Règlement européen pour l'encadrement des marchés de crypto-actifs

PEA

Plan d'épargne en actions

SFDR

Règlement européen sur la publication d'informations en matière de durabilité dans les services financiers

SPOT

Supervision opérationnelle et thématique des pratiques. Les contrôles SPOT sont réalisés sur des thématiques définies dans le cadre des priorités énoncées chaque année

ÉTUDES PUBLIÉES PAR L'AMF EN 2023

12 JANVIER 2023

**Analyse automatique
des facteurs de risques
publiés par les sociétés
cotées : un cas d'usage
du traitement du langage
naturel pour l'AMF**

1^{ER} FÉVRIER 2023

**Chiffres clés
2021 de la gestion d'actifs**

10 FÉVRIER 2023

**Rapport académique
« Pratiques commerciales
et populations vieillissantes »**

6 MARS 2023

**Résultats des campagnes
de visites mystère
« risquophobe »
et « risquophile » 2022**

8 MARS 2023

**Publication de la Commission
Climat et finance durable :
résolutions climatiques**

8 MARS 2023

**Activité des investisseurs
particuliers et portraits types**

8 MARS 2023

**Édition spéciale
du Baromètre AMF :
les femmes et l'investissement
en bourse**

20 MARS 2023

**L'évolution du marché
des fonds monétaires
français entre le 31 décembre
2020 et le 31 décembre 2022**

23 MARS 2023

**Les salarié(e)s et l'épargne
salariale, OpinionWay pour
la Semaine de l'épargne
salariale, mars 2023**

4 JUILLET 2023

**L'évolution du marché
des fonds monétaires
français entre le 31 mars 2021
et le 30 avril 2023**

6 JUILLET 2023

**Cartographie 2023
des marchés et des risques**

17 JUILLET 2023

**Les Français et les
placements responsables,
OpinionWay pour l'AMF,
juillet 2023**

17 JUILLET 2023

**La lisibilité de l'information
extra-financière
sur les placements
responsables, CSA pour
l'AMF, juillet 2023**

29 AOÛT 2023

**Étude des marges
des courtiers obligataires
sur le marché français**

10 NOVEMBRE 2023

**L'évolution du marché
des fonds monétaires
français entre le 30 juin
2021 et le 30 juin 2023**

22 NOVEMBRE 2023

***Gamification et copy trading
en finance: une expérience
en laboratoire (version
intégrale, en anglais
uniquement)***

22 NOVEMBRE 2023

***Gamification et copy trading
en finance***

1^{ER} DÉCEMBRE 2023

**Relation flux performance
des fonds obligataires français**

22 DÉCEMBRE 2023

**Baromètre AMF de l'épargne
et de l'investissement, 2023**



→ Consulter l'ensemble des
études publiées par l'AMF

IMPACT 2027: LES ORIENTATIONS STRATÉGIQUES DE L'AMF

Sur la période 2023-2027, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a décidé d'inscrire ses orientations stratégiques « Impact 2027 » dans un contexte marqué par l'accroissement continu de ses missions. Elles ont pour ambition de faire de l'AMF un régulateur à fort impact, impliqué à la fois dans l'élaboration des textes et dans leur déploiement, dans ses pratiques de supervision et dans le quotidien de son activité.

DEUX AXES STRATÉGIQUES TRANSVERSAUX

Un régulateur exigeant pour une place financière de premier plan

La pratique rigoureuse de supervision de l'AMF au service du bon fonctionnement des marchés et de la bonne information des investisseurs se conjuguera avec la promotion de la compétitivité de la Place.

L'AMF évitera, par exemple, de recourir à des surtranspositions de la réglementation européenne en l'absence d'enjeu majeur de protection des épargnants. Au service de cet objectif, l'AMF poursuivra la modernisation de ses moyens de supervision, y compris pour ses enquêtes et ses contrôles.

Une action internationale forte

Dans un marché européen des capitaux encore fragmenté, l'AMF ciblera son action et donnera la priorité à la qualité des règles comme à la convergence des pratiques de supervision.

Elle poursuivra également son implication dans les travaux internationaux, notamment en matière de stabilité financière et d'innovation.

TROIS PRIORITÉS THÉMATIQUES

Protéger les épargnants

La protection des épargnants est la première des priorités. L'éducation financière des épargnants et la clarté de l'information sur les produits financiers sont les piliers d'une décision d'investissement éclairée.

L'Autorité renforcera ses actions pour protéger l'épargnant et stimuler son esprit critique. Tenant compte de la digitalisation de l'univers financier et de la montée en puissance des réseaux sociaux, elle renforcera sa veille des pratiques commerciales et des offres d'investissement, et participera à la mise en place d'un encadrement nécessaire des influenceurs financiers.

Enfin, elle favorisera une distribution de produits adaptés au profil de l'investisseur et contribuera à améliorer le rapport qualité-prix de l'offre d'épargne financière, notamment dans le cadre de la stratégie européenne pour l'investissement de détail (*Retail Investment Strategy*).



→ Télécharger les
Orientations stratégiques
2023 - 2027

Promouvoir une finance plus durable

L'urgence climatique est une priorité absolue, qui confirme la pertinence de la position pionnière de l'AMF en matière de finance durable.

L'AMF entend porter le *leadership* dans ce domaine en contribuant à faire avancer et à clarifier la réglementation, en favorisant la clarté et la cohérence des règles. Depuis 2018, l'Europe s'est dotée d'un ensemble ambitieux de réglementations. L'AMF accompagnera les acteurs dans la compréhension de leurs nouvelles obligations et s'assurera de leur bonne mise en œuvre pour une information extra-financière de qualité à destination du marché et des investisseurs.

Accompagner l'innovation

L'AMF réaffirme son positionnement de régulateur ouvert et favorable à l'innovation. Sur la base d'un dialogue nourri avec les acteurs, elle identifiera les grands enjeux et prendra part aux réflexions menées aux niveaux national, européen ou international pour la construction d'un cadre réglementaire sur les sujets le nécessitant, tels que la finance décentralisée, la finance « ouverte » ou encore l'intelligence artificielle.

Elle veillera également très attentivement à la mise en œuvre et au respect par les acteurs concernés du règlement européen sur les marchés de crypto-actifs (MiCA) en France, qui imposera aux prestataires sur actifs numériques un nouveau cadre exigeant.

UNE PRIORITÉ INTERNE : UNE AUTORITÉ ATTRACTIVE ET PERFORMANTE AU SERVICE DE L'INTÉRÊT GÉNÉRAL

Cette priorité interne est le socle essentiel de l'action de l'Autorité. À l'écoute des besoins de ses collaborateurs, dont l'excellence et l'engagement sont clés, l'AMF aura à cœur de développer les compétences et de faire grandir les talents.

Elle poursuivra sa transformation dans une dynamique d'amélioration continue de sa performance et rendra davantage compte de son action, via le développement d'indicateurs de performance.



→ En savoir plus sur :
Marie-Anne Barbat-Layani,
présidente de l'AMF,
présente les orientations
stratégiques de l'AMF

L'AMF A 20 ANS

Le 23 novembre 2023, l'AMF célébrait ses 20 ans. À cette occasion, elle a publié plusieurs contenus (sur son site internet et une série de podcasts intitulée Place de la Bourse) qui retracent l'évolution de la régulation financière et l'action de l'AMF depuis 2003.



→ En savoir plus sur:
Accéder au site consacré
aux 20 ans de l'AMF

L'ORGANISATION

L'AMF, UNE INSTITUTION COLLÉGIALE

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

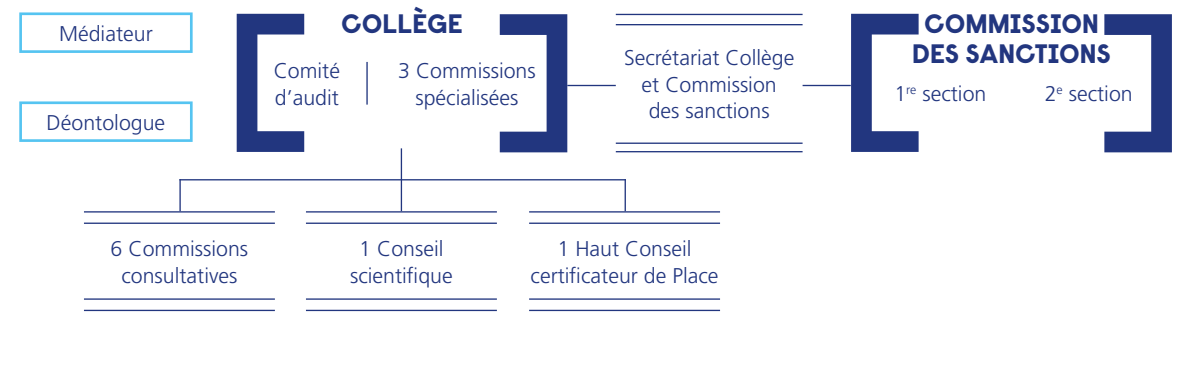
- le Collège, avec, à sa tête, la présidente de l'AMF. C'est l'organe décisionnel et de poursuite de l'AMF, il a constitué en son sein un comité d'audit ;
- la Commission des sanctions, organe de jugement habilité à prononcer des sanctions disciplinaires et pécuniaires.

L'AMF dispose également de six commissions consulta-tives, présidées par des membres du Collège, dont le rôle principal est d'éclairer les décisions du Collège susceptibles d'avoir un impact sur les professionnels ou sur la protection des intérêts des épargnants.

Afin d'élargir son dispositif d'étude et de veille straté-gique, l'AMF s'est dotée, à sa création, d'un Conseil scientifique composé de personnalités reconnues du monde académique et financier.

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

ORGANIGRAMME INSTITUTIONNEL



LE COLLÈGE

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

Il adopte les nouvelles réglementations, prend les décisions individuelles (conformité des offres publiques d'acquisition, agrément des sociétés de gestion et des produits d'épargne collective, visas, etc.). Il examine les rapports de contrôle et d'enquête produits par les services de l'AMF. En tant qu'organe de poursuite, il décide de l'ouverture des procédures de sanction ou d'injonction.

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

Par avis publié au Journal officiel du 13 février 2024, la composition du Collège est la suivante :



MARIE-ANNE BARBAT-LAYANI
Présidente



CATHERINE BERGEAL
Désignée par le vice-président du Conseil d'État



CLAUDE NOCQUET
Désignée par le Premier président de la Cour de cassation



ARNAUD OSEREDCZUK
Désigné par le Premier président de la Cour des comptes



DENIS BEAU
Désigné par le gouverneur de la Banque de France



ROBERT OPHÈLE
Président de l'Autorité des normes comptables



JÉRÔME BASCHER
Désigné par le président du Sénat



CORINNE DROMER
Désignée par la présidente de l'Assemblée nationale



BERNARD KUHN
Désigné par le président du Conseil économique, social et environnemental



OLYPME DEXANT-DE BAILLIENCOURT
Désignée par le ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique



JEAN-MARC EYSSAUTIER
Désigné par le ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique



MURIEL FAURE
Désignée par le ministre de l'Économie et des Finances et de la souveraineté industrielle et numérique



NATHALIE GAY GUGGENHEIM
Désignée par le ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique



JEAN-BAPTISTE MASSIGNON
Désigné par le ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique



MARIE-PIERRE PEILLON
Désignée par le ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique



LOÏC DESMOUGEAUX
Désigné par le ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique



→ En savoir plus sur :
Le Collège de l'AMF

LA COMMISSION DES SANCTIONS

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

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

Elle statue sur les griefs qui lui sont transmis par le Collège de l'AMF. Elle homologue les accords de composition administrative que lui soumet le Collège. Enfin, elle participe à l'effort de pédagogie de l'AMF, notamment en précisant la réglementation financière grâce à la motivation de ses décisions.

La composition de la Commission des sanctions, fixée dans un avis publié au Journal officiel du 27 février 2024, est la suivante :



VALÉRIE MICHEL-AMSELLEM
Désignée par le Premier président de la Cour de cassation



EDWIGE BELLIARD
Désignée par le vice-président du Conseil d'État



JEAN-CLAUDE HASSAN
Désigné par le vice-président du Conseil d'État



XAVIER SAMUEL
Désigné par le Premier président de la Cour de cassation



FRÉDÉRIC BOMPAIRE
Désigné par le ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique



ALAIN DAVID
Désigné par le ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique



AURÉLIEN HAMELLE
Désigné par le ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique



SOPHIE LANGLOIS
Désignée par le ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique



ANNE LE LORIER
Désignée par le ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique



SOPHIE SCHILLER
Désignée par le ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique



UTE MEYENBERG
Désignée par le ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique



AURÉLIEN SOUSTRE
Désigné par le ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique



→ **En savoir plus sur :**
La Commission des sanctions

Première section
Deuxième section

LES COMMISSIONS CONSULTATIVES

La volonté de dialogue et de concertation avec les professionnels de la Place financière de Paris a amené le Collège de l'AMF à constituer six commissions consultatives.

Composées chacune d'une vingtaine d'experts, ces commissions, présidées par des membres du Collège, se consacrent à un domaine particulier du champ d'intervention de l'AMF :

- la commission consultative Épargnants ;
- la commission consultative Organisation et fonctionnement du marché ;
- la commission consultative Activités de compensation, de conservation et de règlement-livraison ;
- la commission consultative Gestion et investisseurs institutionnels ;
- la commission consultative Opérations et information financières des émetteurs ;
- la commission Climat et finance durable.

UN REGARD EXTÉRIEUR POUR AIDER LE RÉGULATEUR

Les membres des commissions consultatives échangent et donnent leur avis afin d'aider l'AMF à conduire sa réflexion et à forger sa doctrine au regard des évolutions des produits financiers, des structures de marché et de l'environnement juridique et réglementaire, tant sur le plan national qu'international. Les commissions sont ainsi consultées par le Collège sur des projets de rapport ou sur des problématiques réglementaires émergentes.

Elles sont également susceptibles de contribuer au débat public sur leurs domaines de compétence.

UN FONCTIONNEMENT RÉGI PAR DES CHARTES

Chaque commission consultative est présidée par un membre du Collège et se réunit environ une fois par mois. Le fonctionnement de ces commissions consultatives est régi par des chartes adoptées par le Collège et signées par les membres des commissions. La première est spécifique à la commission consultative Épargnants, la deuxième concerne les quatre autres commissions. Une troisième charte a été définie pour la commission Climat et finance durable.

Ces chartes précisent :

- les conditions de nomination des membres par le Collège (compétences requises, durée du mandat et renouvellement, etc.) ;
- les missions des présidents de chaque commission ;
- les types de travaux menés ;
- l'organisation des séances (calendrier, compte rendu, suivi des travaux menés, obligation de confidentialité des membres, etc.).



→ **En savoir plus sur :**
Les commissions consultatives

LE CONSEIL SCIENTIFIQUE

Afin d'élargir son dispositif d'étude et de veille stratégique et de nourrir les liens avec les chercheurs actifs dans ses domaines de compétence, l'AMF s'est dotée d'un Conseil scientifique.

Répondant à l'objectif de participer à la diffusion des travaux du Conseil scientifique, l'AMF organise un colloque qui réunit des acteurs de la Place financière et des universitaires autour d'un sujet particulier. Les dernières éditions ont abordé les thèmes suivants :

- Comment intégrer les enjeux de développement durable dans les *reporting* des entreprises ? (2022) ;
- ICO, crypto-actifs : quel avenir et quelle régulation ? (2018) ;
- L'éducation financière à l'ère du digital, quels enjeux pour l'épargne ? (2016)

Il est composé de personnalités reconnues du monde académique et financier exerçant au sein d'universités, de grandes écoles et de centres de recherche publics ou privés. Ses membres sont nommés par le Collège.

LE CONSEIL SCIENTIFIQUE A POUR MISSIONS :

- d'améliorer l'information du régulateur sur les réflexions académiques en cours dans le domaine de la finance ;
- d'identifier les évolutions susceptibles d'avoir un impact sur les champs d'activité de l'AMF ;
- d'initier des travaux de recherche en lien avec les préoccupations du régulateur.

LE PRIX DU JEUNE CHERCHEUR

Chaque année, l'AMF attribue un prix à un jeune chercheur travaillant sur des thèmes économiques et financiers qui présentent un intérêt pour le régulateur et qui sont en lien avec ses domaines de compétence.

Ce prix, d'un montant de 5 000 euros, est décerné par le Collège sur avis du Conseil scientifique, après sélection des dossiers de candidature par le Conseil scientifique et les services de l'AMF.

En 2023, l'AMF a récompensé Sylvain Carré, chercheur en économie et maître de conférence à l'université Paris-Dauphine, pour son article sur les délits d'initiés et sa méthodologie innovante pour traiter le sujet.

LE HAUT CONSEIL CERTIFICATEUR DE PLACE

Le Haut Conseil certificateur de Place (HCCP) a pour mission de rendre des avis à l'AMF sur la certification des connaissances des professionnels. Ses avis permettent à l'Autorité de définir le contenu des connaissances minimales et de veiller à son actualisation, de définir et de vérifier les modalités des examens, et de délivrer une certification aux organismes de formation qui en font la demande.

Il est composé d'au moins sept membres désignés par l'AMF, dont deux personnalités indépendantes, compétentes dans les domaines de l'enseignement ou de la formation professionnelle en matière financière. Ses membres sont nommés pour un mandat de trois ans, renouvelable. Le Haut Conseil est présidé par un membre du Collège de l'AMF.



→ En savoir plus sur :
Les organismes certifiés par l'AMF

LA GOUVERNANCE

LA PRÉSIDENTE

Marie-Anne Barbat-Layani a été nommée présidente de l'AMF le 26 octobre 2022 par décret du président de la République. La durée de son mandat est de cinq ans. Ce mandat n'est pas renouvelable.

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

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

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

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

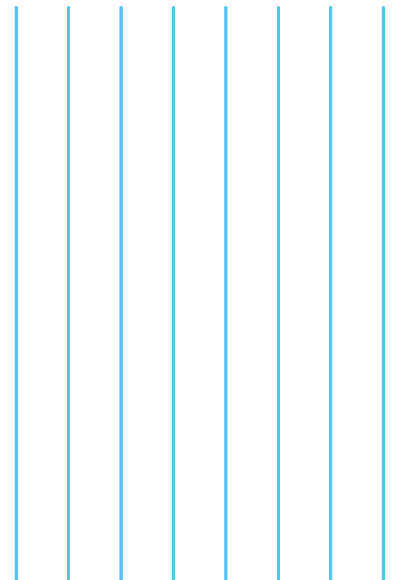
LE SECRÉTAIRE GÉNÉRAL

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

Le secrétaire général est chargé du fonctionnement et de la coordination des services de l'AMF, sous l'autorité de la présidente. Il rend compte de la gestion des services au Collège.

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

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



LE COMEX

Le Comité exécutif est l'instance de direction des services de l'AMF. Il est présidé par la présidente de l'Autorité. Il réunit les représentants des principales directions afin de rassembler, dans une même enceinte, les perspectives complémentaires indispensables pour permettre la réalisation cohérente et coordonnée des objectifs opérationnels et stratégiques de l'AMF.

Le Comité exécutif traite les propositions qui seront faites au Collège concernant la stratégie générale de l'AMF, sa déclinaison annuelle, les priorités annuelles de supervision ainsi que le budget de l'AMF. Il aborde également les sujets de politique des ressources humaines de l'AMF (allocation des effectifs selon les orientations stratégiques, approbation de la politique de rémunération, etc.). Il traite les questions liées à la bonne organisation et au bon fonctionnement de l'Autorité, la surveillance de ses activités avec le processus d'identification, de gestion et de contrôle des principaux risques.

Le Comité exécutif se réunit deux fois par mois. Il se rassemble également une à deux fois par an en séminaire pour examiner les défis auxquels l'AMF doit faire face et les orientations stratégiques à moyen terme.

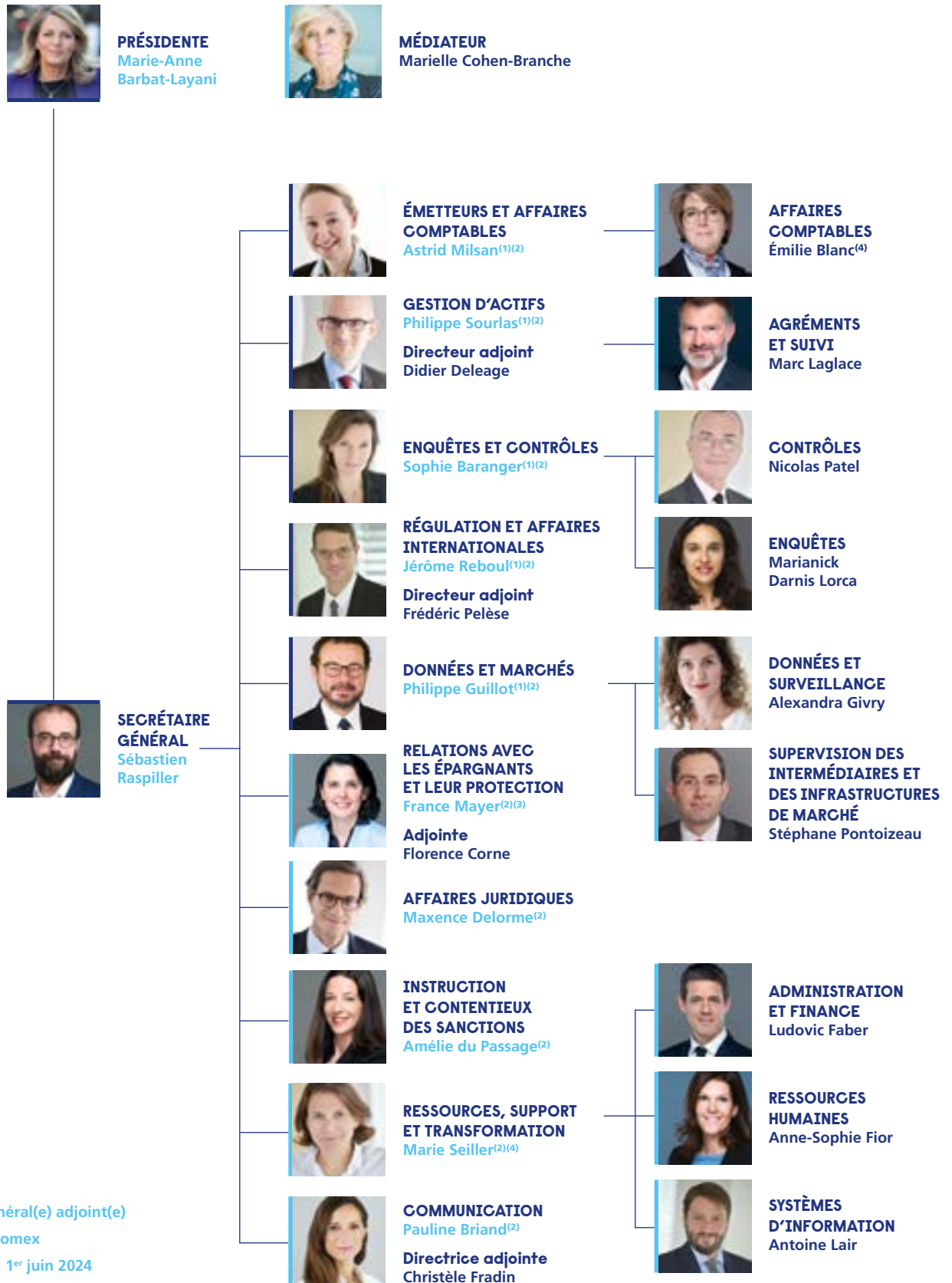
LE SHADOW COMEX

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

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



LES DIRECTIONS DE L'AMF



⁽¹⁾ Secrétaire général(e) adjoint(e)

⁽²⁾ Membre du Comex

⁽³⁾ À compter du 1^{er} juin 2024

⁽⁴⁾ À compter du 27 mai 2024

LE CODIR

Le Comité de direction réunit une fois par mois l'ensemble des directeurs de l'AMF et les responsables fonctionnels afin d'échanger sur les principaux enjeux du moment, les grandes orientations prises par la présidente et le Collège, et les projets structurants pour l'Autorité.

Relais du Comité exécutif, le Codir assure un rôle d'animation et de partage. Y sont ainsi rapportés les débats et les décisions du Collège les plus structurants et importants, les sujets abordés par le Comex et les décisions qui en découlent, les informations relatives au fonctionnement de l'Autorité et les projets informatiques.

Y sont également présentés des questions relatives au contexte économique, à l'évolution des risques financiers et les faits marquants pouvant avoir des conséquences sur les acteurs régulés, ainsi que le suivi de l'innovation.

AUDIT INTERNE

L'Audit interne est une activité indépendante et objective qui donne à une organisation une assurance sur le degré de maîtrise de ses opérations, lui apporte ses conseils pour les améliorer et contribue à créer de la valeur ajoutée. Il aide l'organisation à atteindre ses objectifs en évaluant, par une approche systématique et méthodique, ses processus de management des risques, de contrôle et de gouvernance, et en faisant des propositions afin de renforcer leur efficacité.

L'Audit interne, rattaché à la présidente et au secrétaire général, donne à l'AMF une assurance sur le degré de maîtrise de ses opérations, lui apporte ses conseils pour les améliorer et contribue à créer de la valeur ajoutée. Il aide l'AMF à atteindre ses objectifs en évaluant, par une approche systématique et méthodique, ses processus de management des risques, de contrôle et de gouvernance ainsi qu'en faisant des propositions pour renforcer leur efficacité.

Inscrit dans une démarche d'amélioration continue de la qualité et de la performance, l'Audit interne de l'AMF a été certifié en 2016 et 2019. Sa certification a été renouvelée en 2023 par l'Institut français de l'audit et du contrôle internes (Ifaci), organisme externe et indépendant. Celle-ci atteste qu'à l'AMF l'Audit interne exerce son activité conformément au Cadre de référence international des pratiques professionnelles de l'audit interne défini par l'*Institute of Internal Audit* (IIA).

En 2023, l'Audit interne a réalisé des missions d'assurance dont les conclusions, les recommandations et les plans d'action élaborés par les différentes directions ont été présentés au Comité d'audit. Les principales missions ont porté sur la surveillance des marchés, le recours aux cabinets de conseil, hors informatique, et le dispositif lanceur d'alerte. Au cours de l'année 2023, l'Audit interne a émis 45 recommandations et en a clos 47; la clôture d'une recommandation se matérialisant par la mise en œuvre de l'action décrite dans le plan d'action. L'état d'avancement des plans d'action fait également l'objet d'un *reporting* périodique au secrétaire général et au Comité d'audit. L'Audit interne prend, en effet, régulièrement l'attache des directions pour surveiller que des mesures ont été effectivement mises en œuvre.

LES ÉQUIPES

Pour remplir ses missions, l'AMF s'appuie sur les compétences de collaborateurs dotés de profils variés et issus d'univers professionnels très divers. Ils sont au service de missions d'intérêt général, sources de sens et d'un engagement fort.

L'AMF est soumise à un plafond d'autorisations d'emplois fixé chaque année par la loi de finances. En 2023, ce plafond était de 515 équivalents temps plein travaillé (ETPT). Pour 2024, il est de 520.



Équipes

53,82%

femmes

46,18%

hommes

Managers

50%

femmes

50%

hommes

CHIFFRES CLÉS 2023

ETPT annuel moyen

509

Âge moyen

42,5 ans

Ancienneté moyenne

9,5

Taux de départ

10,12%

Répartition cadres/non-cadres

93,7%
de cadres

6,3%
non cadres

Stagiaires accueillis

83

LES RELATIONS INSTITUTIONNELLES

L'AMF entretient des relations régulières avec l'Assemblée nationale et le Sénat, en particulier avec les parlementaires des Commissions des finances, mais également d'autres commissions selon la nature des sujets abordés. Deux membres du Collège de l'AMF sont nommés respectivement par les présidents de l'Assemblée nationale et du Sénat. L'AMF échange aussi fréquemment avec ses homologues autorités publiques indépendantes et autorités administratives indépendantes (API et AAI), avec lesquelles elle partage des problématiques communes.

LES RELATIONS AVEC LE PARLEMENT

ENTREtenir UNE RELATION DE PROXIMITÉ

L'AMF répond régulièrement aux sollicitations des parlementaires afin de partager son expertise et sa vision en matière de régulation financière. Elle présente ainsi au Parlement les enjeux auxquels elle fait face et sa stratégie pour y répondre.

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

En 2023, elle a pu apporter son éclairage dans le cadre de l'examen du projet de loi de finances pour 2024, en ce qui concerne le plafond des recettes et des emplois de l'AMF.

La présentation du Rapport annuel devant la Commission des finances du Sénat a été, en juin 2023, l'occasion pour la présidente Marie-Anne Barbat-Layani non seulement de rendre compte de l'activité de l'AMF au cours de l'année 2022, mais également de présenter les orientations stratégiques 2023-2027 (« Impact 2027 »), au titre desquelles l'AMF s'est fixée pour ambition d'être un régulateur exigeant pour la première place financière européenne, d'avoir une action internationale et européenne forte, de protéger les investisseurs et les épargnants, de promouvoir une finance plus durable, d'accompagner l'innovation et, enfin, socle essentiel de son action, d'être une autorité attractive pour ses collaborateurs et performante, au service de l'intérêt général.

La préparation des auditions et des réponses au Parlement mobilise régulièrement les services de l'AMF, en raison de l'extrême variété des sujets abordés et des délais parfois assez courts afin de tenir compte des contraintes de l'agenda des travaux législatifs.



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

L'année 2023 confirme sa contribution aux travaux du Parlement: l'AMF a participé à plus d'une dizaine d'auditions et a répondu aux nombreuses questions posées sous forme de questionnaires préparatoires. Elle a également répondu à des sollicitations et aux questions ponctuelles de certains parlementaires.

L'activité législative du Parlement, les projets de loi et les propositions de loi débattus ont nécessité un recours à l'expertise de l'AMF dans des domaines importants, comme:

- le projet de loi portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne (loi n° 2023-171 du 9 mars 2023, dite loi DDADUE) dans les domaines de l'économie, de la santé, du travail, des transports et de l'agriculture sur des thèmes aussi variés que l'encadrement du produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle (PEPP), la mise en place du régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués, la transposition du règlement sur les marchés de crypto-actifs (MiCA) pour les prestataires de services sur actifs numériques ou encore la transposition en droit français de la directive sur le *reporting* extra-financier (CSRD);
- la proposition de loi sénatoriale tendant à la protection des épargnants (adoptée par le Sénat le 31 janvier 2023);
- la proposition de loi visant à encadrer l'influence commerciale et à lutter contre les dérives des influenceurs sur les réseaux sociaux (loi n° 2023-451 du 9 juin 2023), notamment sur l'interdiction pour les influenceurs des publicités faisant la promotion de certains produits et services financiers risqués (en particulier concernant les cryptomonnaies);
- le projet de loi relatif à l'industrie verte (loi n° 2023-973 du 23 octobre 2023), notamment sur le plan d'épargne avenir climat (PEAC) et l'habilitation à légiférer par ordonnance pour soutenir le développement des fonds européens d'investissement à long terme ELTIF 2.0;

- le projet de loi d'orientation et de programmation du ministère de la Justice 2023-2027 (loi n° 2023-1059 du 20 novembre 2023), en particulier sur le sujet de la confidentialité des avis des juristes d'entreprise (*legal privilege*). Ce sujet, essentiel pour l'AMF, a été repris dans la proposition de loi n° 126 visant à garantir la confidentialité des consultations juridiques rédigées par un juriste d'entreprise. L'AMF reste particulièrement préoccupée par le périmètre de la dérogation prévu par la proposition de loi, qui est circonscrit à la matière pénale et fiscale. L'*contrario* risque d'être dévastateur pour les missions d'intérêt général dont l'AMF a la charge, ce nouveau « privilège » constituant un obstacle à l'exercice de ses pouvoirs d'enquête et de contrôle;
- la proposition de loi n° 1643 relative à la taxe sur les transactions financières (TTF).

L'AMF suit également de très près la proposition de loi n°310 sur l'encadrement de l'intervention des cabinets de conseil privés dans les politiques publiques (applicable aux autorités publiques et administratives indépendantes).

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

En 2023, l'AMF a, par ailleurs, été auditionnée à plusieurs reprises, notamment dans le cadre de missions d'information intervenant sur des sujets variés, tels que l'épargne populaire, l'influence en matière financière, l'investissement dans les PME innovantes, l'innovation financière et la finance durable.

RENCONTRE DES AAI/API, LE 27 NOVEMBRE, À L'AMF



LES RELATIONS AVEC DES INSTITUTIONS

LES ÉCHANGES AVEC LES AAI/API INTERVENANT DANS LE DOMAINE ÉCONOMIQUE

Deux fois par an, les autorités administratives et publiques indépendantes (AAI et API), intervenant dans le domaine économique, se retrouvent afin de partager des réflexions et des expériences au sujet des enjeux de régulation qu'elles ont en commun.

Le développement rapide des nouvelles technologies et les questions qu'elles soulèvent en termes de régulation ont été au cœur des débats des deux rencontres de 2023 auxquelles ont participé l'AMF, l'Autorité de la concurrence, l'Autorité nationale des jeux (ANJ), l'Autorité de régulation des communications électroniques, des postes et de la distribution de la presse (ARCEP), l'Autorité de régulation de la communication audiovisuelle et numérique (ARCOM), l'Autorité de régulation des transports (ART), la Commission de la régulation de l'énergie (CRE), la Commission nationale de l'informatique et des libertés (CNIL), et le Haut Conseil du commissariat aux comptes (H3C).

Parmi les sujets évoqués figuraient le règlement européen sur les services numériques et le projet de loi Sécuriser et réguler l'espace numérique, et les changements qui en découlent en termes de compétences nouvelles et d'enjeux d'interrégulation. A, par exemple, été abordée la régulation des propositions d'achat d'objets qui sont faites aux joueurs en ligne et qui peuvent être porteuses de risques (accès aux mineurs, développement de comportements d'addiction ou encore blanchiment d'argent).

L'intelligence artificielle (IA) a également été discutée, qu'il s'agisse du projet de règlement et de ses implications ou bien des opportunités que l'IA présente pour les autorités en termes de régulation.

Les AAI et API entendent accompagner ces innovations dans leur champ de compétences respectif et poursuivre leur collaboration afin de proposer des solutions cohérentes sur ces sujets d'intérêt commun. Pour ce faire, ces autorités ont convenu de lancer deux groupes de travail relatifs aux innovations liées au Web3, qui repose sur une infrastructure décentralisée exploitant la *blockchain*, et à l'évolution de leurs techniques d'investigation (*web scraping*, etc.).

Le forum de la mobilité inter AAI / API, dont la première édition s'est tenue en octobre, a pour objectif de faire connaître les métiers de chaque institution, de rendre visibles les possibilités de mobilité et ainsi de créer des perspectives professionnelles nouvelles pour les collaborateurs intéressés à poursuivre leur parcours au service de l'intérêt général.

Plus de 170 visiteurs ont été accueillis par les 18 autorités présentes. Ils ont salué l'opportunité de découverte de nouveaux métiers ou de problématiques communes aux différents régulateurs.

UN RÉGULATEUR EXIGEANT POUR UNE PLACE FINANCIÈRE DE PREMIER PLAN

→ 32

GARANTIR LE BON FONCTIONNEMENT
DES MARCHÉS ET LA BONNE
INFORMATION DES INVESTISSEURS

32

ŒUVRER POUR LA COMPÉTITIVITÉ
DE LA PLACE DE PARIS GRÂCE
À UNE SUPERVISION DE QUALITÉ

35

UNE ACTION INTERNATIONALE FORTE

→ 36

CIBLER L'ACTION DE L'AMF
DANS LES INSTANCES EUROPÉENNES
ET INTERNATIONALES

36

PROMOUVOIR UNE CONVERGENCE
DE LA SUPERVISION FONDÉE
SUR LA BONNE COMPRÉHENSION
DES PRATIQUES DE MARCHÉ

38

PLAIDER POUR ADAPTER LES RÈGLES
DE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ
UNIQUE AFIN DE MIEUX PROTÉGER
LES ÉPARGNANTS

39

L'ACTION DE L'AMF EN 2023 SUR SES ORIENTATIONS STRATÉGIQUES

LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS DANS UN MONDE NUMÉRIQUE ET DE PLUS EN PLUS OUVERT : PREMIÈRE PRIORITÉ DE L'AMF → 41

PROTÉGER L'ÉPARGNANT ET STIMULER SON ESPRIT CRITIQUE 41

LA MÉDIATION DE L'AMF : RÉSOUDRE LES LITIGES À L'AMIABLE ET SOULEVER LES DYSFONCTIONNEMENTS RÉCURRENTS POUR FAVORISER LES SOLUTIONS D'AMÉLIORATION 45

RENFORCER LA VEILLE ET LES OUTILS DANS UN UNIVERS FINANCIER DE PLUS EN PLUS DIGITALISÉ ET OUVERT 46

FAVORISER UNE DISTRIBUTION ADAPTÉE DES SUPPORTS D'ÉPARGNE AU PROFIT DE L'INVESTISSEUR 49

UN RÉGULATEUR ENGAGÉ POUR UNE FINANCE PLUS DURABLE → 51

CONTRIBUER À LA FINALISATION D'UN CADRE EUROPÉEN CLAIR ET COHÉRENT 51

GARANTIR LA QUALITÉ DE L'INFORMATION EXTRA-FINANCIÈRE 53

UN RÉGULATEUR OUVERT À L'INNOVATION → 57

IDENTIFIER LES NOUVEAUX ENJEUX DE L'INNOVATION 57

METTRE EN PLACE LE CADRE EUROPÉEN 58

UN RÉGULATEUR ATTRACTIF ET EXEMPLAIRE POUR SES COLLABORATEURS 61

CONFIRMER LE STATUT DE L'AMF EN TANT QU'EMPLOYEUR EXEMPLAIRE ET ATTRACTIF 61

ACCOMPAGNER ET FAIRE GRANDIR LES TALENTS 64

POURSUIVRE LA TRANSFORMATION DE L'AMF DANS UNE DYNAMIQUE D'AMÉLIORATION DE LA PERFORMANCE 65

UN RÉGULATEUR EXIGEANT POUR UNE PLACE FINANCIÈRE DE PREMIER PLAN

GARANTIR LE BON FONCTIONNEMENT DES MARCHÉS ET LA BONNE INFORMATION DES INVESTISSEURS

FONDS ELTIF : OFFRIR UN ENVIRONNEMENT ATTRACTIF AUX ACTEURS FINANCIERS COMME AUX INVESTISSEURS

Les fonds européens d'investissement à long terme (fonds ELTIF) permettent aux épargnants d'accéder à des opportunités d'investissement dans des actifs de long terme à l'échelle européenne, favorisant le financement des entreprises et de l'économie réelle. Ils sont agréés au titre du règlement ELTIF, révisé en 2023 par le règlement ELTIF 2² qui assouplit certaines règles et favorise son application.



Le régime juridique de ces fonds a été revu pour susciter l'investissement des épargnants dans des actifs de long terme à l'échelle européenne, afin de mieux financer l'économie et les entreprises. Dans ses orientations stratégiques, l'AMF s'est engagée à éviter toute surtransposition. Ce sera notamment le cas pour les fonds ELTIF.

**PHILIPPE SOURLAS,
SECRÉTAIRE GÉNÉRAL ADJOINT,
DIRECTION DE LA GESTION D'ACTIFS**

Très impliquée au sein de l'ESMA dans le travail d'élaboration des projets de nouveaux standards techniques européens, l'AMF s'est, en parallèle, beaucoup investie afin de mettre en place un environnement favorable au développement en France des fonds ELTIF 2. Les services de l'AMF ont notamment accompagné les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) et mené des réflexions avec la Direction générale du Trésor afin d'adapter la loi française aux dispositions du règlement ELTIF 2. La loi Industrie verte³, promulguée le 23 octobre 2023, tend ainsi à faciliter la transformation de certains organismes de placement collectif immobilier (OPCI) et de certains fonds communs de placement à risques (FCPR) en fonds ELTIF 2. Elle leur permet, en effet, de choisir d'être régis par les dispositions du code monétaire et financier applicables aux fonds professionnels spécialisés (FPS), véhicules privilégiés pour la création de fonds ELTIF, et d'éviter, en conséquence, le cumul contraignant des règles applicables, d'une part, aux OPCIS ou aux FCPR et celles applicables, d'autre part, aux fonds ELTIF 2.

L'AMF a par ailleurs mis à jour ses formulaires d'agrément ELTIF en amont de l'entrée en application du règlement ELTIF 2.

Grâce à ces travaux de préparation et aux actions de formation en interne, les services de l'AMF sont prêts à instruire les demandes d'agrément avec pour objectif de faciliter autant que possible le processus tout en s'assurant de la conformité des produits avec le règlement révisé.

²Règlement (UE) 2023/606 du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) 2015/760 (règlement ELTIF 2).

³Loi n° 2023-973 du 23 octobre 2023 relative à l'industrie verte.

MODERNISER SES OUTILS DE SUPERVISION : EXPLOITATION DE LA DONNÉE ; UTILISATION DE L'IA ET SUPERVISION RECENTRÉE SUR LES ACTIONS À FORTE VALEUR AJOUTÉE

Exploitation de la donnée et déploiement du traitement du langage naturel

En 2023, l'AMF a continué de s'appuyer sur diverses techniques d'intelligence artificielle (IA) pour accompagner les équipes dans leurs missions cœurs. En 2023, près de 100 000 documents ont pu être traités préalablement grâce à l'IA. Ce travail automatisé de lecture et d'analyse a permis aux équipes de gagner en temps et en efficacité sur des tâches fastidieuses et répétitives, mais aussi d'exploiter de façon plus intensive les données collectées. Le champ d'application de ces techniques, tel que le traitement en langage naturel ou la reconnaissance d'image, s'adapte aux priorités de l'institution avec, en 2023, un accent mis aussi bien sur l'amélioration de la détection et de l'analyse des sites internet proposant des investissements financiers que sur le développement d'outils adaptés pour faciliter la supervision des acteurs de la gestion d'actifs sur le nouveau *reporting* exigé par le règlement SFDR⁴. Parallèlement, dans le cadre de l'évolution des documents d'informations clés sur les fonds (voir page 93), les travaux en IA ont permis d'adapter l'outil d'extraction automatique des informations sur les frais et les

risques contenues dans les nouveaux documents.

L'AMF capitalise également sur l'IA pour perfectionner son système interne de détection d'abus de marché, en particulier avec des techniques d'apprentissage supervisé et semi-supervisé (voir encadré ci-dessous). Une partie de ces travaux est notamment réalisée dans le cadre d'un partenariat avec l'École normale supérieure (ENS) de Cachan. Par ailleurs, 2023 aura également été marquée par les tout premiers tests en IA générative, dans le cadre d'expérimentations sur la classification des thèmes ESG abordés dans les communiqués de presse des émetteurs.

À ce stade, les résultats de ces tests sont prometteurs et feront l'objet de travaux futurs.

Enfin, en 2023, l'AMF a activement participé aux discussions européennes stratégiques sur la donnée et l'innovation au sein de l'ESMA. Ces échanges permettent de partager les meilleures pratiques en la matière et de mutualiser autant que possible les coûts de développement pour les projets innovants et qui peuvent être utiles à l'ensemble des homologues de l'AMF.

QU'EST-CE QUE L'APPRENTISSAGE « SUPERVISÉ » OU « SEMI-SUPERVISÉ » ?

L'apprentissage supervisé et semi-supervisé sont deux techniques d'intelligence artificielle qui permettent d'entraîner des modèles à partir de données (structurées comme des données financières, mais également non structurées avec des documents texte ou encore des images). Ces modèles peuvent ensuite être utilisés pour réaliser des tâches comme la reconnaissance d'images, la traduction automatique ou la détection de fraudes.

L'apprentissage supervisé consiste à fournir au modèle des données labellisées, c'est-à-dire des données qui contiennent la « bonne

réponse » pour chaque exemple. Dans le cadre de l'entraînement d'un modèle à reconnaître des animaux sur des photos, les données labellisées sont alors des photos avec le nom de l'animal correspondant. Le modèle apprend alors à associer les caractéristiques visuelles des photos aux noms des animaux. Cette approche nécessite donc de disposer de données labellisées en grande quantité, ce qui peut être coûteux et fastidieux (car la labellisation est un procédé manuel).

L'apprentissage semi-supervisé, quant à lui, utilise des données labellisées et des données non labellisées, ce qui permet à la fois de réduire le coût de l'apprentissage, mais également d'améliorer la performance du modèle. Grâce à des techniques complémentaires, l'idée est de profiter des informations contenues dans les données non labellisées pour renforcer l'apprentissage du modèle.

⁴Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers.

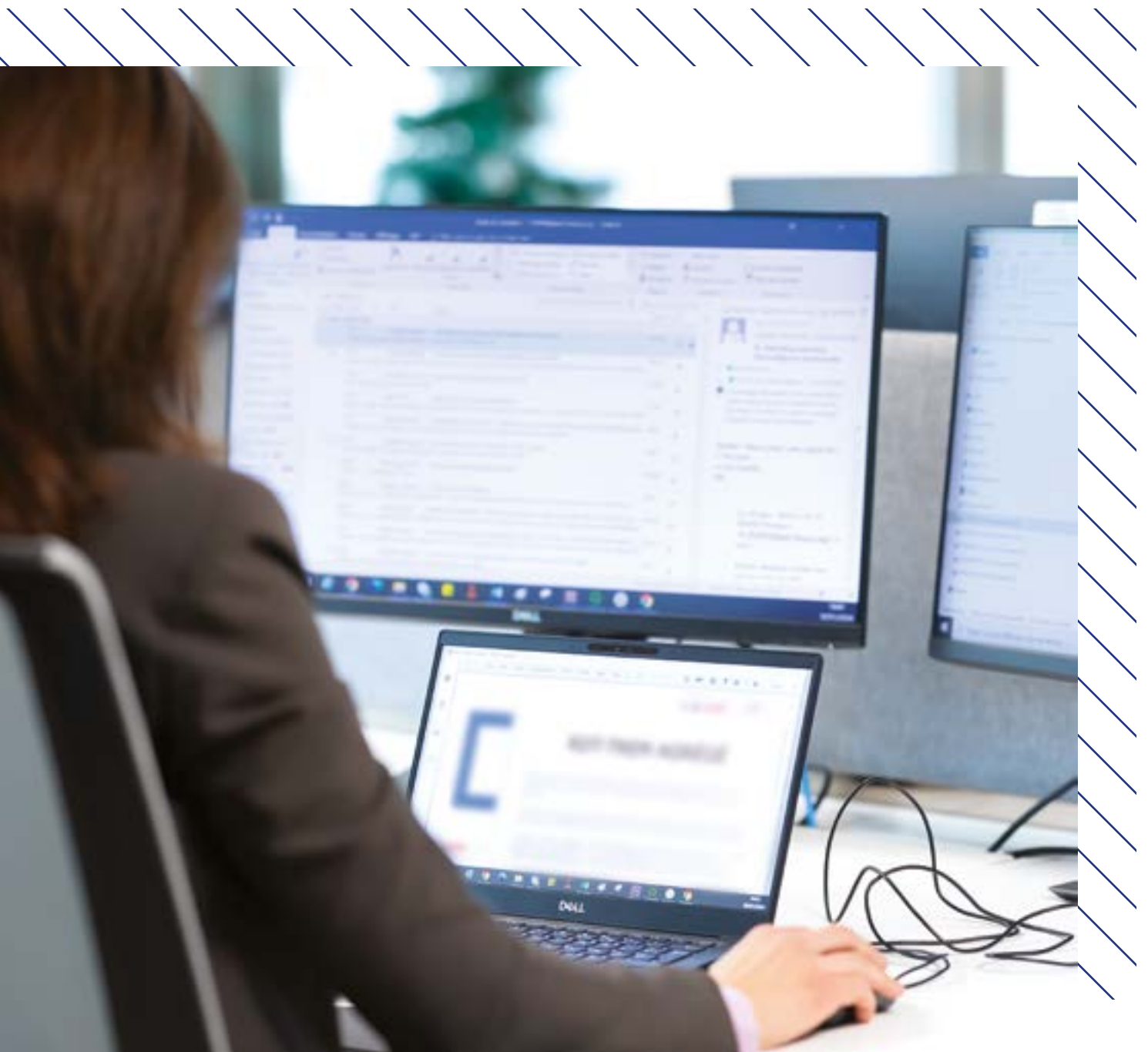
**DIFFUSER LES RÉSULTATS DE SES ACTIONS
AUPRÈS DE SES PUBLICS****Définition de nouveaux
indicateurs pour mesurer
sa performance**

Afin de se conformer aux ambitions de ses orientations stratégiques – Impact 2027 – et de répondre en même temps aux enjeux de transparence vis-à-vis de ses parties prenantes, l'AMF a revu ses indicateurs et en a défini onze nouveaux.

Ces nouveaux indicateurs, construits pour évaluer sa performance, sont reliés aux objectifs des orientations stratégiques. Ils constituent une partie du dispositif de pilotage en cours de développement.

À chaque axe des orientations stratégiques (un régulateur exigeant pour une place financière européenne de premier plan, une action internationale forte, protéger les épargnants, promouvoir une finance plus durable, accompagner l'innovation ou encore une autorité attractive et performante au service de l'intérêt général) sont associés des objectifs sur lesquels des indicateurs sont positionnés afin d'évaluer la performance de l'AMF, son activité et l'atteinte de ces objectifs.

Le détail de ces indicateurs est présenté en annexe du présent Rapport annuel.



ŒUVRER POUR LA COMPÉTITIVITÉ DE LA PLAGE DE PARIS GRÂCE À UNE SUPERVISION DE QUALITÉ

ÉVITER LA SURRÉGLEMENTATION

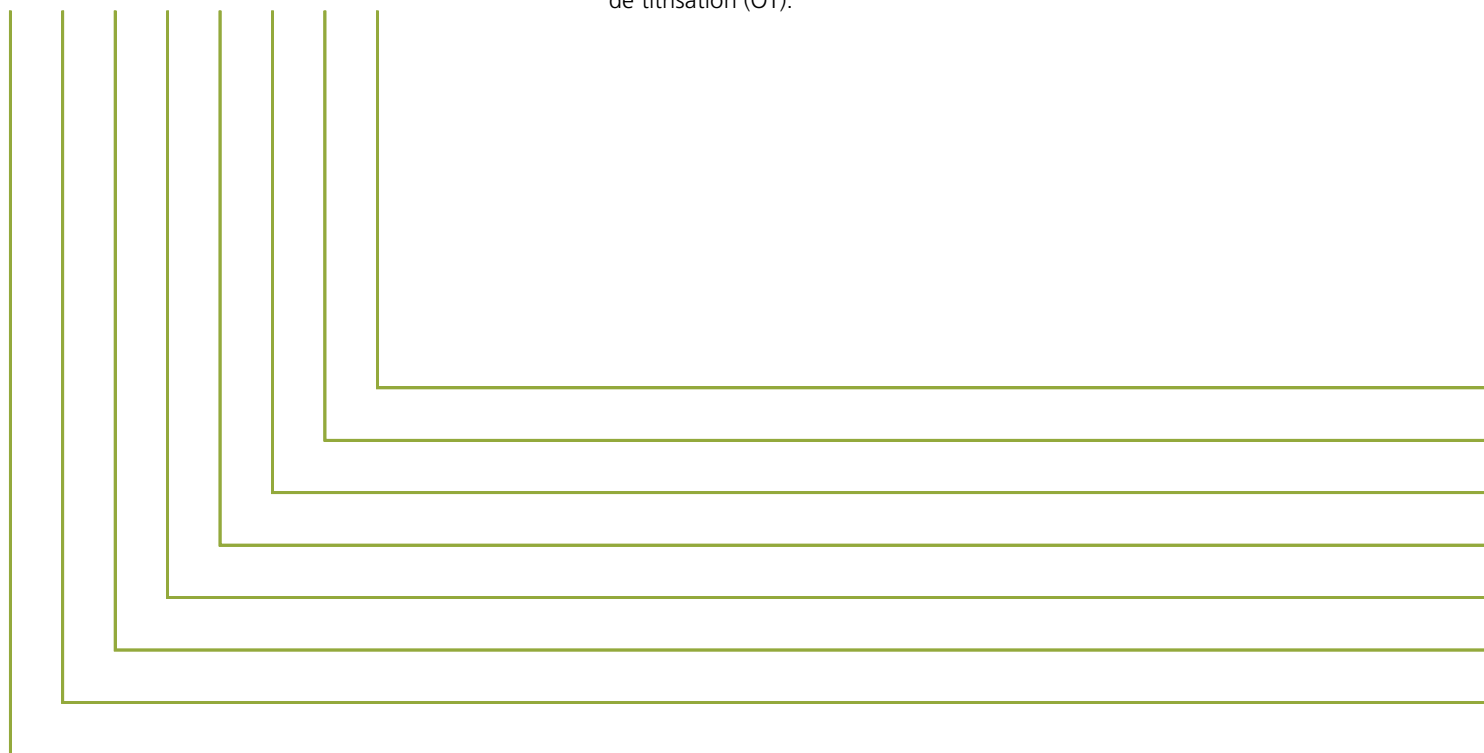
Assouplir les règles sur la localisation et le rattachement des gérants financiers

L'AMF a fait évoluer sa doctrine⁵ pour prévoir une nouvelle modalité de rattachement des gérants financiers à la société de gestion de portefeuille. Jusqu'alors, ces derniers devaient être liés à la société de gestion de portefeuille par un contrat de travail, un mandat social ou une convention de mise à disposition. Dorénavant, un gérant financier peut également justifier de son rattachement par le biais de toute convention qui précise que cette personne physique et les services mis à la disposition de la société de gestion de portefeuille sont, conformément à son programme d'activité, placés sous le contrôle et l'autorité de cette dernière.

L'AMF a également assoupli, dans sa doctrine, les conditions de localisation à l'étranger de certains gérants financiers des sociétés de gestion de portefeuille dans lesquelles les décisions d'investissement sont prises de manière collégiale (par exemple, au sein d'un comité d'investissement). Il est désormais permis que certains gérants financiers soient librement localisés à l'étranger à condition que plus de la moitié des gérants financiers participant à la décision collégiale d'investissement résident ou soient physiquement présents en France ou dans une succursale de la société de gestion de portefeuille établie dans un autre État membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen. En tout état de cause, la société de gestion de portefeuille formalise les règles de fonctionnement de l'organe de décision dans son programme d'activité et s'assure que les gérants financiers lui sont rattachés selon les modalités susmentionnées prévues dans la doctrine de l'AMF.

Se passer de certains *reporting* statistiques

Depuis janvier 2023, et dans le but d'alléger leurs exigences déclaratives, les sociétés de gestion n'ont plus à adresser à l'AMF certains *reporting* qu'elles lui adressaient à des fins statistiques à chaque début d'année (collectes des situations annuelles). Les fonds d'investissement alternatif (FIA) concernés par cet allègement sont les fonds d'épargne salariale, les organismes de placement collectif immobilier (OPCI), les organismes professionnels de placement collectif immobilier (OPPCI), les fonds de capital-investissement, les fonds professionnels spécialisés (FPS), les fonds professionnels de capital investissement (FPCI) et les organismes de titrisation (OT).



⁵ Position-recommandation DOC-2012-19, Guide d'élaboration du programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille et des placements collectifs.

UNE ACTION INTERNATIONALE FORTE

L'échelon européen est celui où s'établit désormais l'essentiel du cadre réglementaire ayant un impact sur les acteurs et les infrastructures de marché en France. Par ailleurs, certains principes directeurs déclinés en recommandations sont négociés dans les instances internationales, notamment pour ce qui relève de la stabilité financière, et sont transposés ensuite à l'échelon européen.

L'action européenne et internationale est donc au cœur de la stratégie de l'AMF, qui assure une représentation dans les instances décisionnaires des différents organes européens et internationaux d'élaboration des normes de régulation et qui participe aux travaux techniques. L'Autorité fait porter en priorité son action au niveau européen, en particulier dans le cadre de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA). Elle est, par ailleurs, membre du Conseil européen du risque systémique (CESR – ESRB) qui a pour mission de surveiller, prévenir et atténuer les risques systémiques au sein du système financier de l'Union européenne. L'AMF joue également un rôle moteur dans les instances internationales, notamment au sein de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV – IOSCO), le normalisateur international pour les activités de marché, et du Conseil de stabilité financière (CSF, *Financial Stability Board*), créé sous l'impulsion du G20 pour promouvoir la stabilité financière à l'échelon international.

GIBLER L'ACTION DE L'AMF DANS LES INSTANCES EUROPÉENNES ET INTERNATIONALES

CONTRIBUER À L'ÉLABORATION DE LA RÉGLEMENTATION EUROPÉENNE

Engagée de longue date en faveur d'un *corpus* harmonisé de règles et de pratiques communes de supervision pour l'Union européenne, l'AMF cherche à faire entendre la voix d'un régulateur européen exigeant et constructif, soucieux d'accompagner l'innovation tout en assurant des règles de fonctionnement équitables, transparentes et protectrices pour l'ensemble des parties prenantes que sont les acteurs de marché, les émetteurs et les investisseurs professionnels et particuliers. L'AMF est investie dans l'élaboration de la réglementation européenne, ce qui se traduit au quotidien par sa participation aux nombreux groupes de travail et comités de l'ESMA en charge de l'élaboration des normes techniques, de la coordination des actions de surveillance et de mise en œuvre dans le domaine des abus de marché, et d'autres instruments de convergence découlant de la législation adoptée par le Parlement européen et le Conseil de l'Union européenne. L'AMF a été impliquée dans les travaux de production de normes techniques et des textes d'application du règlement MiCA et du règlement sur les fonds d'investissement européens de long terme (ELTIF). Elle s'est également investie dans la rédaction du premier jeu de standards techniques d'application du règlement DORA en matière de résilience opérationnelle numérique, qui vise la bonne gestion des risques informatiques et ceux liés aux tiers prestataires de services des technologies de l'information et de la communication (TIC) au sein des travaux menés par l'ESMA, conjointement avec les deux autres autorités de supervision européenne que sont l'Autorité bancaire européenne (ABE – EBA) et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelle (EIOPA). En 2023, la présidente de l'AMF a pris la présidence du Comité permanent pour la protection des investisseurs de détail de l'ESMA, comité transversal en charge de toutes les questions relatives à la protection des investisseurs de détail, y compris des sujets d'éducation financière.

ENCOURAGER L'HARMONISATION DES PRATIQUES DE SUPERVISION EUROPÉENNE

L'AMF est également très impliquée dans les actions conduites par l'ESMA pour renforcer la convergence en matière de supervision au sein de l'Europe, par exemple en participant aux groupes d'évaluation qui conduisent des revues par les pairs ou en étant elle-même évaluée (*peer reviews*⁶) ou encore en participant à des actions de supervision communes (CSA) afin de promouvoir des pratiques homogènes. L'AMF participe, en outre, aux différentes formations sectorielles du forum des superviseurs (gestion, intermédiaires de marché, infrastructures de marché et sanction) qui a vocation à identifier les risques de supervision émergents et à établir des priorités de supervision communes aux autorités nationales. Ce faisant, l'AMF apporte son expertise en vue de la réalisation de la cartographie annuelle des risques en matière de supervision (*heatmap*) établie par l'ESMA sur la base des risques prégnants ou émergents identifiés par les autorités nationales. Cette cartographie permet de prioriser les travaux de convergence et de supervision sur les risques susceptibles d'avoir un impact élevé sur la protection des investisseurs, le caractère ordonné des marchés ou la stabilité financière sur le plan européen.

13^e ÉDITION DU SÉMINAIRE INTERNATIONAL

En 2023, à l'occasion de la 13^e édition de son séminaire annuel international, l'AMF a réuni, en format 100 % digital, près de 550 représentants d'une soixantaine d'autorités de marchés financiers: qualité de l'information extra-financière, nouveaux modes de commercialisation mais aussi encadrement des crypto-actifs et protection des investisseurs particuliers étaient au cœur des échanges de cette édition.

La *heatmap* permet ensuite à l'ESMA et aux autorités nationales d'établir les deux priorités paneuropéennes de supervision qui, chaque année, sont intégrées par les autorités nationales dans leur programme de supervision. Les deux priorités paneuropéennes de supervision identifiées en 2023 sont, d'une part, pour l'année 2024 et dans la continuité de 2023, les risques liés aux informations en matière environnementale, sociale et de gouvernance, et, d'autre part, les risques cyber et la résilience numérique, avec un lancement programmé en même temps que l'entrée en vigueur, en 2025, du règlement DORA.

POUR SUIVRE SON IMPLICATION FORTE DANS LES TRAVAUX INTERNATIONAUX

L'échelon international est également indispensable pour assurer une convergence dans l'élaboration des normes et des standards, la mise en œuvre des réformes et la coopération de l'AMF avec ses homologues des différentes régions du monde.

L'AMF est ainsi membre de l'OICV et participe, ce faisant, à l'élaboration, la promotion et la mise en œuvre de standards internationaux destinés à assurer le bon fonctionnement, la transparence et l'intégrité des marchés, ainsi que la protection des investisseurs. L'AMF est membre nommé du Conseil de l'OICV. Sa présidente assure, par ailleurs, la coprésidence, aux côtés du CEO de la *Financial Conduct Authority* du Royaume-Uni, d'un groupe dédié aux enjeux de stabilité financière (le *Financial Stability Engagement Group* – FSEG) sur lesquels il interagit avec le CSF. En 2023, le FSEG a initié des réflexions sur les risques de stabilité financière induits par l'intelligence artificielle et le levier caché dans le secteur non bancaire.

Les travaux conduits en 2023 ont notamment permis d'aboutir à l'adoption de normes internationales en matière de gestion de la liquidité par les fonds ouverts, conjointement avec le CSF, et d'un cadre applicable aux fournisseurs de services de crypto-actifs afin de répondre aux enjeux d'intégrité des marchés et de la protection des investisseurs sur ce marché. Les enjeux de finance durable n'ont pas été en reste avec la publication d'un rapport sur les pratiques de supervision destinées à prévenir le risque d'écoblanchiment (*greenwashing*), entre autres. L'AMF s'est également investie dans divers travaux portant sur les influenceurs qui interviennent sur les réseaux sociaux dans le domaine financier (« finfluencers »), l'amélioration des systèmes permettant d'alerter les investisseurs sur des fraudes financières ou encore la sensibilisation des fournisseurs d'accès internet aux fraudes commises en ligne. Dans le cadre de sa participation au *Screening Group* de l'OICV, dont le rôle consiste à donner un avis sur les candidatures à la signature des deux accords de coopération de l'Organisation que sont le *Multilateral Memorandum of Understanding* de 2002 (MMoU) et le *Enhanced Multilateral Memorandum of Understanding* de 2016 (EMMoU), l'AMF a porté une attention particulière à l'amélioration du traitement des demandes de coopération internationale.

⁶ En 2023, l'AMF a été évaluée dans le cadre de deux *peer reviews* concernant la supervision des dépositaires centraux de titres fournissant des services transfrontières, d'une part, et les *due diligence* des contreparties centrales envers leurs adhérents compensateurs, d'autre part.

L'AMF est aussi pleinement impliquée dans les travaux du CSF, aux côtés de la Direction générale du Trésor et de la Banque de France. Ainsi, en 2023, l'AMF a suivi de près les travaux sur la résilience du secteur de la gestion d'actifs, en particulier des fonds monétaires et des fonds ouverts, sur les implications pour la stabilité financière inhérentes à l'activité des intermédiaires multifonctions de crypto-actifs, ou encore sur les premières leçons tirées de l'épisode de stress bancaire du printemps 2023. L'AMF siège au sein de différents comités permanents du CSF, ce qui lui permet d'apporter l'éclairage et l'expérience d'un régulateur de marché au sein d'un écosystème plus large d'acteurs (banquiers centraux et représentants ministériels), et ce, tout au long de la chaîne de production et de mise en œuvre des standards internationaux. L'AMF siège ainsi au sein du Comité en charge de l'évaluation de la mise en œuvre des normes (SCSI). Elle est, par ailleurs, membre du Comité sur l'évaluation des vulnérabilités (SCAV) et du Comité sur la régulation et la supervision (SRC) au titre de sa coprésidence du comité FSEG sur la stabilité financière.

RENFORCER LA COOPÉRATION INTERNATIONALE

Cette position privilégiée fait de l'AMF un régulateur reconnu sur la scène internationale, qui partage d'ailleurs plus largement son expertise auprès de ses pairs à l'occasion notamment des travaux de l'Institut francophone de la régulation financière (Ifrefi), créé à son initiative il y a plus de vingt ans et qui rassemble les régulateurs de près de 30 pays.

L'AMF n'a de cesse d'entretenir et d'étendre son réseau de coopération internationale, à la lumière des enjeux liés à l'activité transfrontière des acteurs et des infrastructures de marché. L'AMF signe ainsi régulièrement des accords de coopération bilatéraux avec ses homologues à l'étranger. En 2023, l'AMF a signé un nouveau protocole d'accord avec la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) américaine, qui concerne la coopération et l'échange d'informations dans le cadre de la supervision et du contrôle de certains établissements réglementés opérant à la fois aux États-Unis et en France.



PROMOUVOIR UNE CONVERGENCE DE LA SUPERVISION FONDÉE SUR LA BONNE COMPRÉHENSION DES PRATIQUES DE MARCHÉ

PROMOUVOIR UNE APPROCHE DE CONVERGENCE PRAGMATIQUE

L'exigence de régulation de l'AMF se conjugue avec une attention portée non seulement sur la lisibilité et la qualité des normes, mais également sur l'harmonisation de leur application au sein de l'Europe. Il s'agit de contribuer efficacement au marché unique des services financiers en gommant les fragmentations qui pourraient résulter des divergences de pratiques de supervision entre les régulateurs nationaux.

En 2023, l'AMF a ainsi participé à l'action de supervision commune (*Common Supervisory Action – CSA*) lancée par l'ESMA sur les documentations commerciales communiquées par les prestataires de services d'investissement (PSI) distributeurs d'instruments financiers aux clients non professionnels (voir page 93). Dans ce cadre, l'AMF a interrogé un panel de prestataires de services d'investissement (PSI) autour de deux axes : d'une part, pour examiner leurs dispositifs organisationnels et, d'autre part, pour vérifier le caractère clair, exact et non trompeur d'un échantillon de documentations commerciales communiquées aux clients. Ces deux axes ont également permis à l'AMF de mener des vérifications spécifiques liées aux informations sur les éventuels facteurs de durabilité pris en compte par les instruments financiers.

Par ailleurs, l'AMF a activement soutenu les travaux initiés par l'ESMA visant une convergence d'application du règlement MiCA et de supervision par les autorités nationales en Europe, en particulier dans la phase de transition des cadres nationaux au cadre européen (voir page 58).

4

présidences ou coprésidences de groupes internationaux en 2023 (*Investor Protection Standing Committee* de l'ESMA; *Financial Reporting Working Group* de l'ESMA; *Financial Stability Engagement Group* de l'OICV et *Data OEF Working Group* du CSF)

DONNER LA PRIORITÉ AUX ENJEUX D'INTÉGRITÉ DU MARCHÉ INTÉRIEUR

Pour assurer la bonne intégrité du marché intérieur, l'AMF s'inscrit en soutien des actions de l'ESMA pour lutter contre les éventuelles opportunités d'arbitrage réglementaires au sein du marché via, notamment, le partage de cas concrets de supervision afin de promouvoir une culture et des pratiques de supervision communes entre autorités nationales compétentes.

L'AMF a également fait porter sa voix dans le cadre des travaux de l'ESMA sur les questions liées à l'intégrité des marchés financiers, notamment pour favoriser la coordination des actions de surveillance et de mise en œuvre dans les domaines de l'abus de marché et traiter également des questions relatives au règlement sur les ventes à découvert.

Par ailleurs, et toujours dans le cadre de l'ESMA, l'AMF a pris part aux réflexions continues, aux partages d'expérience et aux échanges de bonnes pratiques entre les régulateurs européens, et ce, au sujet de la modernisation des outils de surveillance pour des marchés sûrs et transparents afin d'améliorer les capacités de détection, d'analyse et d'investigation, le cas échéant.

PLAIDER POUR ADAPTER LES RÈGLES DE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ UNIQUE AFIN DE MIEUX PROTÉGER LES ÉPARGNANTS

La protection des épargnants est au cœur des priorités stratégiques de l'AMF (voir page 14). Et l'année 2023 a été rythmée par diverses initiatives phares sur les plans européen et international, auxquelles l'Autorité a apporté son concours dans un environnement où l'extension des canaux numériques de distribution de supports d'épargne, par ailleurs davantage transfrontières, est susceptible d'affecter les équilibres et les modalités de supervision existants.

Ainsi, dans la continuité des positions qu'elle a exprimées en 2021 dans son papier de position rédigé conjointement avec l'AFM néerlandaise, l'AMF a accueilli avec satisfaction la proposition législative de la Commission européenne de mai 2023 pour une stratégie de l'investissement de détail (RIS). Cette dernière propose d'amender la directive MiFID 2 afin de renforcer la supervision transfrontière des entreprises d'investissement en faisant notamment bénéficier de pouvoirs nouveaux aux autorités d'accueil d'informations et en facilitant certains mécanismes existants de coopération, pour traiter en particulier les éventuelles déficiences d'entités agissant en libre prestation de services hors de leur juridiction d'origine. L'AMF œuvre, aux côtés de la Direction générale du Trésor, pour défendre ces propositions qui ont pour ambition louable de redonner confiance dans le passeport européen et d'assurer une coopération agile et intelligente entre les autorités nationales des 27 États membres. Comme l'a montré l'analyse publiée par l'ESMA en juillet 2023 sur l'activité transfrontière des entreprises d'investissement⁷, près de 7,6 millions de clients européens de détail ont profité, en 2022, des services d'investissement fournis par près de 380 entreprises d'investissement européennes agissant de manière transfrontière grâce au passeport européen. La tendance à la numérisation des modes de distribution rend donc indispensable la fiabilisation de la répartition des responsabilités de supervision entre les autorités nationales.

⁷ esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-performs-analysis-cross-border-investment-activity-firms, ESMA performs an analysis of the cross-border investment activity of firms.

MIEUX COMPRENDRE LES NOUVEAUX PROFILS D'INVESTISSEURS ET PROTÉGER LES ÉPARGNANTS

Dans les enceintes de l'ESMA, l'AMF a partagé différentes études relatives aux nouveaux investisseurs, aux personnes âgées vulnérables ainsi qu'à la *gamification* afin d'alimenter la réflexion entre les régulateurs sur les nouvelles tendances d'investissement (voir pages 41 et 48). Par ailleurs, l'AMF a eu le souci constant de croiser les regards de ses experts avec ses pairs et de répondre à leurs sollicitations sur diverses questions d'interprétation et de pratiques eu égard à la protection des investisseurs, notamment en matière de documentation commerciale, de schémas de compensation, de mécanismes de garantie des titres ou encore de qualification de services d'investissement. L'AMF a, en outre, multiplié les échanges de bonnes pratiques lors d'échanges multilatéraux ou bilatéraux avec certains de ses homologues étrangers sur les outils de veille et de surveillance pour détecter les fraudes auprès des épargnants, les dispositifs d'alerte afférents ainsi que les actions en faveur de l'éducation financière auprès des épargnants et investisseurs.

Dans le domaine des crypto-actifs, l'année 2023 a été marquée par la publication, le 9 juin au Journal officiel de l'Union européenne (JOUE), du règlement européen sur les marchés de crypto-actifs (MiCA), entré en vigueur le 29 juin 2023 (voir page 58). L'AMF s'est beaucoup impliquée dans la rédaction des textes d'application du règlement. Ces textes d'application contenant des dispositions clés pour la protection des épargnants, l'AMF a été tout particulièrement active auprès de l'ESMA et de ses homologues européens pour faire valoir, au stade de leur rédaction, une approche protectrice des épargnants, notamment sur des aspects clés du cadre européen à venir, comme l'agrément des prestataires de services sur crypto-actifs (PSCA).

L'AMF s'est également fortement mobilisée dans la rédaction de textes fondamentaux pour les épargnants, tels que les orientations en matière de sollicitation, à l'initiative exclusive du client, de prestataires de services sur crypto-actifs situés en dehors de l'Union européenne (*reverse solicitation*).

L'AMF a aussi contribué à plusieurs autres thématiques importantes pour les épargnants, telles que le traitement des réclamations des épargnants par les futurs PCSA ou la gestion des conflits d'intérêts par ces derniers.

Par ailleurs, en 2023, l'AMF a soutenu les communications de l'ESMA invitant les acteurs et les autorités nationales à se préparer au règlement MiCA et appelant les investisseurs à rester vigilants quant aux risques que peuvent leur faire porter les crypto-actifs, en particulier pendant la période de transition des cadres nationaux vers le règlement européen.



LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS DANS UN MONDE NUMÉRIQUE ET DE PLUS EN PLUS OUVERT : PREMIÈRE PRIORITÉ DE L'AMF

PROTÉGER L'ÉPARGNANT ET STIMULER SON ESPRIT CRITIQUE

CONNAÎTRE LES ÉPARGNANTS AFIN
DE LEUR DÉLIVRER UNE INFORMATION
UTILE SUR LES CANAUX APPROPRIÉS

L'étude de l'OCDE : un portrait des nouveaux investisseurs particuliers

Grâce à son Observatoire de l'épargne, l'AMF suit l'évolution des attitudes et des perceptions des épargnants dans toute leur diversité.

Depuis 2020, elle constate la forte augmentation du nombre d'investisseurs particuliers. Afin de mieux connaître ces nouveaux investisseurs, de mieux les accompagner et de mieux les protéger, elle a sollicité le soutien de l'Union européenne via l'instrument d'appui technique (IAT)⁸. La Direction générale de l'appui à la réforme structurelle de la Commission européenne a désigné l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) comme partenaire afin d'appuyer l'AMF dans sa volonté d'améliorer le niveau d'éducation financière des nouveaux investisseurs et leur capacité à prendre de meilleures décisions. À la demande de l'OCDE, l'institut Audirep a réalisé, en avril 2023, une vaste étude qui a permis d'interroger 8456 personnes représentatives de la population française et de constituer un échantillon robuste de 1056 nouveaux investisseurs en actions, en fonds, en financement participatif (*crowdfunding*) ou en crypto-actifs sur leurs motivations et leurs attitudes.

Des investisseurs plus jeunes

Les résultats de cette étude confirment le rajeunissement de la population des investisseurs par l'arrivée significative sur le marché de nouveaux investisseurs jeunes, voire très jeunes.

Comme les investisseurs plus anciens, les nouveaux sont majoritairement des hommes (64 %). Leur moyenne d'âge est de 36 ans et 56 % d'entre eux ont moins de 35 ans.

DEMANDES TRAITÉES PAR AMF ÉPARGNE INFO SERVICE

11 816

demandes ont été traitées par EIS
en 2023 (11 % de plus qu'en 2022)

83 %

ont été adressées par des particuliers –
17 % par des professionnels

27 %

des prestataires régulés concernent
9 % des sociétés cotées
et 54 % des acteurs non régulés
(arnaques).

⁸ L'instrument d'appui technique est un programme de l'Union européenne qui fournit aux États membres une expertise technique sur mesure pour concevoir et mettre en œuvre des réformes.

Les nouveaux investisseurs sont 61 % à déclarer détenir des placements en bourse (actions, fonds, ETF, etc.) : 24 % disent détenir des actions cotées, 18 % des titres de financement participatif et 54 % des crypto-actifs (parmi ces nouveaux investisseurs, ils sont 63 % à être âgés de 25 à 34 ans, 48 % chez les 18 à 24 ans et 56 % chez les de 35 à 49 ans).

Ils diffèrent des investisseurs traditionnels, car ils sont plus nombreux à s'informer ou à rechercher des idées d'investissement auprès de leurs proches (39 % d'entre eux, 45 % des 25-34 ans), sur les réseaux sociaux (28 %, 41 % des 18-24 ans) et auprès des influenceurs (22 %, 29 % des 18-24 ans).

L'étude réalisée en 2023 sera suivie en 2024 de recommandations et de réalisations pédagogiques à destination des nouveaux investisseurs, regroupées dans une stratégie d'éducation financière qui leur sera dédiée.

Le Tableau de bord des investisseurs particuliers actifs, publié chaque trimestre, suit l'évolution du nombre de particuliers ayant réalisé au moins une transaction sur un instrument financier. Il permet de constater le rajeunissement des investisseurs au travers du *reporting* européen de suivi des transactions réalisées par les investisseurs particuliers⁹.

En 2023, environ 1,3 million de particuliers ont réalisé au moins un achat ou une vente d'actions. Au total, de 2018 à 2023, près de 3,7 millions d'investisseurs particuliers sont intervenus sur les marchés d'actions.

Comme le montre le graphique 1, la part des investisseurs actifs en actions (c'est-à-dire les investisseurs ayant réalisé au moins une transaction sur les actions) a plus que doublé pour la catégorie des plus jeunes, entre 2018 et 2020. Les moins de 35 ans, qui représentaient moins de 10 % des investisseurs actifs avant 2020, en ont représenté 18 % en 2023.

Depuis 2020, 1 million de particuliers sont intervenus pour la première fois sur les marchés d'actions et 350 000 nouveaux investisseurs ont été recensés sur les ETF.

Le nombre d'investisseurs en ETF a progressé : en 2023, 296 000 particuliers ont acheté ou vendu des ETF (contre 250 000 en 2022 et 218 000 en 2021). 34 % d'entre eux avaient moins de 35 ans. 98 000 investisseurs en ETF étaient de nouveaux investisseurs, la moitié d'entre eux ayant moins de 35 ans.



Maintenant qu'elle dispose d'une connaissance plus fine des nouveaux investisseurs, l'AMF

est en mesure de définir des actions pédagogiques plus ciblées, notamment auprès des jeunes, très enclins à investir en crypto-actifs.

FLORENCE CORNE,
ADJOINTE À LA DIRECTRICE DES RELATIONS
AVEC LES ÉPARGNANTS ET DE LEUR PROTECTION

⁹ Dans le cadre de la réglementation européenne sur les marchés d'instruments financiers (directive MIF 2), les prestataires de services d'investissement (PSI) établis dans l'Union européenne déclarent aux régulateurs européens les transactions effectuées sur des instruments financiers admis aux négociations sur une plateforme européenne (actions, obligations, ETF, certificats, warrants, options, produits de bourse, etc.).

LES FEMMES ET L'ÉPARGNE

En 2023, à l'occasion de la Journée internationale des droits des femmes, le 8 mars, l'AMF a publié une étude sur la base des constats de son Baromètre de l'épargne et de l'investissement, mettant en évidence des différences entre les femmes et les hommes quant à leurs attitudes et leurs préférences en matière d'épargne et de placement.

Moins souvent optimistes que les hommes concernant l'évolution de leur propre situation économique et financière, les femmes sont moins nombreuses à montrer de l'appétit pour les placements non garantis. Elles s'intéressent moins aux placements en actions, qu'elles considèrent, plus souvent que les hommes, trop risqués.

En conséquence, les femmes investissent moins en bourse que les hommes.

Elles se disent moins averties en matière d'épargne et de placements. Il est cependant intéressant de noter que lorsque leurs connaissances sont testées, les écarts constatés avec leurs pairs sont relativement faibles. Elles se tournent plus fréquemment vers leurs proches ou un conseiller avant d'investir.

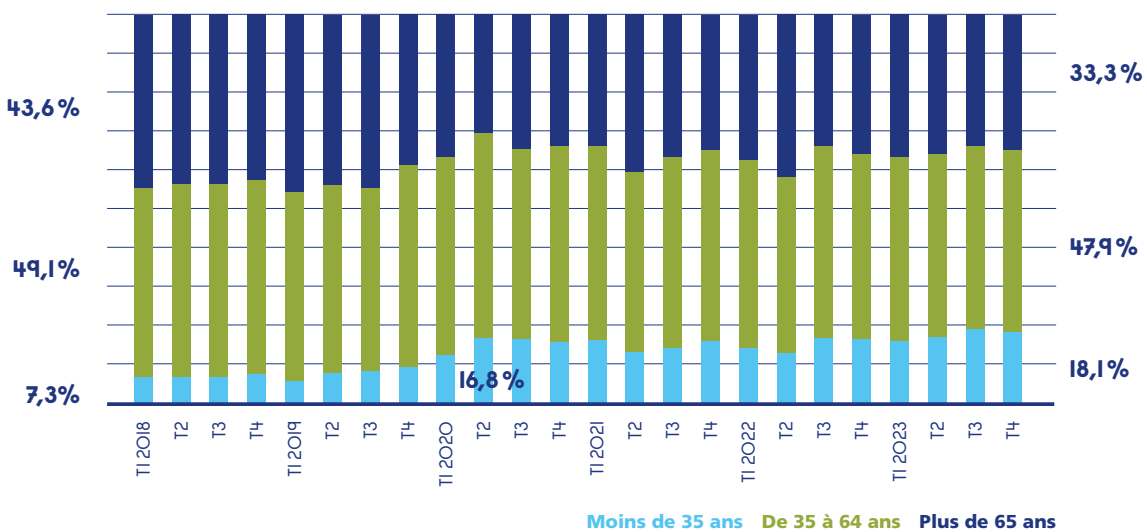
Ces différences sont également observées parmi les personnes de moins de 35 ans de catégorie socio-professionnelle supérieure (CSP+), c'est-à-dire au sein de groupes plus homogènes en termes d'âge et de niveau de revenus. Les jeunes femmes CSP+ montrent néanmoins plus d'intérêt que leurs aînées pour les placements en bourse.



→ Lire l'étude
Les femmes
et l'investissement
en bourse

GRAPHIQUE I

Évolution de la répartition par âge de l'ensemble des investisseurs ayant réalisé au moins une transaction sur les actions



Source : dispositif de déclaration des transactions, périmètre des particuliers servis par un prestataire de services en France et sur toutes les actions listées en Europe, AMF

Informer, accompagner et outiller les épargnants

Dans le cadre de sa mission d'éducation financière, l'AMF s'attache, chaque année, à enrichir les contenus et les outils qu'elle met à la disposition des épargnants, tout en s'assurant qu'ils soient visibles sur les canaux les plus appropriés, en fonction du profil de chacun. À titre d'exemple, pour s'adresser aux épargnants les plus jeunes, l'AMF est présente sur des réseaux sociaux comme Instagram ou TikTok. Elle organise aussi régulièrement des webinaires sur des thématiques d'actualité qui correspondent aux questions soulevées par certains investisseurs, tels que les actionnaires individuels, et ce, en partenariat avec l'association Place des investisseurs¹⁰.

Mon zoom épargne, un outil pour permettre à l'investisseur d'avoir une vision globale de son épargne

Afin de donner aux épargnants une vision globale de leur épargne, l'AMF a lancé, en 2023, Mon zoom épargne. Cet outil, gratuit et pédagogique, permet de visualiser son épargne dans toutes ses dimensions (risque, horizon, disponibilité). Il permet ainsi à l'investisseur de prendre le recul nécessaire pour s'assurer que la répartition de ses placements correspond bien à ses besoins et à ses objectifs, et pour identifier si des arbitrages sont nécessaires en fonction de l'évolution de ses besoins personnels. Il constitue également une aide utile à la préparation d'un rendez-vous avec son conseiller financier.

Faciliter la compréhension et la comparaison des frais des produits financiers

Pour aider les épargnants à évaluer l'impact des frais sur le rendement de leurs investissements, l'AMF a publié en octobre 2023, un glossaire des frais des placements en bourse (hors assurance-vie) sur la base des travaux menés par le Comité consultatif du secteur financier (CSSF), sollicité par l'Autorité. Elle a également enrichi l'Espace Épargnants de son site internet d'une rubrique dédiée aux frais. L'AMF rassemble les contenus abordant aussi bien l'impact des frais sur le rendement que les tarifs constatés dans les grilles tarifaires des principaux intermédiaires financiers en France en matière d'instruments financiers.

Une nouvelle session du mooc « Comment gérer efficacement son épargne et ses placements ? »

Enfin, forts du succès rencontré par leur mooc « Comment gérer efficacement son épargne et ses placements ? », l'AMF et l'Institut national de la consommation ont organisé une 4^e édition. Cette formation s'adresse au grand public et ne nécessite aucun prérequis pour être suivie. Vocabulaire financier, fonctionnement des principaux placements, prévention des arnaques sont quelques-uns des sujets abordés. Depuis sa création, le mooc a intéressé près de 50 000 personnes.

LA VEILLE PUBLICITAIRE : LES CHIFFRES CLÉS 2023

ÉPARGNE RETRAITE

Cette thématique représente 6 % des promotions analysées en 2023, contre 2 % en 2022.

IMMOBILIER

Avec une baisse très importante des volumes de transactions en 2023, le marché de l'immobilier a connu une contraction historique. Celle-ci a affecté les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), dont les communications promotionnelles restent néanmoins importantes. Elles représentent, en effet, 6 % en 2023, contre 7 % en 2022.

FINANCE DURABLE

Concernant les publicités sur la finance durable, les acteurs privilégient des approches généralistes en mettant en avant leurs engagements sur le sujet plutôt que la promotion d'un produit en particulier.

TRADING CFD

L'AMF a constaté une forte hausse des publicités en lien avec le marché des changes et le trading de CFD. Cette thématique représente 17 % des promotions analysées en 2023, contre 9 % en 2022. Les courtiers multiplient les promotions sur ce sujet afin d'attirer de nouveaux investisseurs.

CRYPTO-ACTIFS

Par ailleurs, les publicités sur les crypto-actifs sont très peu nombreuses sur les canaux de promotion traditionnels, les acteurs privilégiant davantage les réseaux sociaux pour promouvoir leurs plateformes.

LA MÉDIATION DE L'AMF : RÉSOUTRE LES LITIGES À L'AMIABLE ET SOULEVER LES DYSFONCTIONNEMENTS RÉGURRENTS POUR FAVORISER LES SOLUTIONS D'AMÉLIORATION

En 2023, le nombre de dossiers reçus et le nombre de dossiers traités et clos sont relativement stables par rapport à 2022. En revanche, le nombre de dossiers reçus hors du champ de compétences de la médiation de l'AMF – la plupart du temps des dossiers relevant du domaine bancaire, du fait de la recrudescence des fraudes aux moyens de paiement et aux virements – augmente de 23 %. Le nombre de recommandations du médiateur s'élève à 826 propositions d'avis, soit –19 % par rapport à 2022, en cohérence avec la baisse du pourcentage des saisines recevables (–16 %).

Les réclamations liées aux PEA, bien qu'en baisse, sont à nouveau les plus nombreuses, reflétant ainsi principalement des difficultés liées au transfert de ces plans d'un établissement à un autre, en particulier lorsque les portefeuilles contiennent des titres non cotés. Viennent ensuite les réclamations sur l'épargne salariale, qui sont à un niveau stable. Il faut signaler l'augmentation, en cours d'année, des dossiers relatifs aux SCPI.

Le Journal de bord du médiateur est un outil très important pour diffuser son analyse de certaines problématiques. À titre d'exemple, 20 dossiers du Journal de bord portant sur le seul sujet de l'épargne salariale ont été publiés depuis mai 2014, reflétant le besoin de disposer de clarifications pour un bon fonctionnement de cette épargne populaire.

TABLEAU I

Les chiffres 2023 de la médiation

	2019	2020	2021	2022	2023
Dossiers reçus¹¹	1 295	1 479	1 964	1 900	1 922
Dont concernant le champ de compétences de l'AMF	59 %	65 %	64 %	61 %	52 %
Dossiers traités	1 322	1 327	1 867	2 089	2 060
Avis du médiateur	451	505	763	1 014	826
Dont les avis favorables au demandeur	41 %	53 %	54 %	54 %	59 %
Taux d'adhésion¹²	96 %	96 %	96 %	96 %	95 %

¹¹ Les dossiers reçus ont tous vocation à être traités. La différence entre les dossiers reçus et les dossiers traités d'une même année constitue la variation du stock de dossiers en cours.

¹² Taux de suivi des propositions favorables aux épargnants et taux de contestation des avis défavorables.



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

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

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

Les textes ont également prévu la possibilité de mettre en place des conventions entre le médiateur de l'AMF et des médiateurs conventionnels en mesure de traiter des médiations pour des litiges financiers. Lorsqu'une telle convention a été signée, le client d'un établissement doit choisir de saisir le médiateur de l'établissement ou le médiateur de l'AMF, son choix étant irrévocable.

Le médiateur choisi préconise, lorsque la réclamation lui paraît fondée, une solution amiable, en droit et en équité, dans les meilleures conditions d'efficacité possibles.

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

RENFORCER LA VEILLE ET LES OUTILS DANS UN UNIVERS FINANCIER DE PLUS EN PLUS DIGITALISÉ ET OUVERT

LUTTER CONTRE LES ARNAQUES

En 2023, 54 % des demandes reçues par la plateforme de l'AMF Épargne Info Service (EIS) portent sur des arnaques. Plus des deux tiers, soit 4 354 demandes, ont été adressées par des épargnants pour se renseigner sur ou dénoncer des plateformes de crypto-actifs non autorisées.

En 2023, le processus d'arnaque qui s'est le plus développé repose sur un schéma qui propose de l'aide à d'anciennes victimes d'escroquerie afin leur permettre de récupérer des fonds qu'elles croyaient perdus moyennant le paiement d'une rétribution (790 cas déclarés).

Les escrocs n'hésitent plus à usurper l'identité d'acteurs régulés et d'autorités : 1 435 cas ont été déclarés en 2023, dont 479 concernent l'AMF, qui a communiqué à plusieurs reprises pour alerter le public sur ces arnaques à l'usurpation.

LES LISTES NOIRES

Le nombre d'inscriptions sur listes noires réalisées en 2023 est stable par rapport à 2022, avec 332 adresses de sites internet ou d'e-mail ajoutées. Parmi elles, les usurpations sont majoritaires (196 usurpations, soit 59 % du nombre total des alertes). Elles concernent des intermédiaires financiers, mais aussi, malheureusement – et c'est un phénomène récent –, l'AMF (12 usurpations). L'Autorité a diffusé les alertes nécessaires sur son site internet et par voie de presse.

Globalement, les usurpations sont néanmoins en légère baisse. Les professionnels financiers usurpés se montrent de plus en plus réactifs et prennent des mesures pour lutter contre ce phénomène.

En 2023, il est observé, par ailleurs, un fort accroissement du nombre de plateformes d'investissement dans les crypto-actifs avec 35 inscriptions sur listes noires, contre 5 en 2022. Cela s'explique en grande partie par l'offre frauduleuse de *trading* automatisé d'Immediate Connect déployée sur de très nombreuses plateformes et au sujet de laquelle l'AMF a publié deux mises en garde : la première en juin, la seconde, en coopération avec le Parquet de Paris, en novembre 2023.

LA VIGILANCE SUR LES OFFRES FRAUDULEUSES EN MATIÈRE DE *TRADING* OU DE CRYPTO-ACTIFS : EXEMPLE D'UN SCHÉMA D'ARNAQUE QUI INCLUT L'ARNAQUE AU REMBOURSEMENT

La personne désireuse de gagner rapidement de l'argent se renseigne sur des plateformes de *trading* ou de crypto-actifs sur internet.

Les sites ont été recommandés par des proches ou identifiés dans de faux articles de presse diffusés sur les réseaux sociaux (usurpant l'identité de grands noms de la presse française et y associant le nom d'une personnalité notoirement connue).

La personne se connecte et est recontactée par un interlocuteur, qui se présente comme un professionnel capable de l'aiguiller dans ses démarches et de la conseiller. À partir de ce moment, une relation de confiance se crée et des contacts réguliers par téléphone ou WhatsApp sont établis.

Un investissement minime va d'abord être demandé afin de « tester » la fiabilité et la véracité des propos de l'escroc. Un retrait peut être réalisé pour accroître la confiance de la victime.

L'investisseur est placé face à de faux écrans de *trading* qui lui démontrent la performance supposée de son investissement.

La victime va être poussée à investir toujours plus jusqu'au moment où elle désirera procéder à un retrait.

C'est à ce moment-là que les relations se tendent, les escrocs justifient l'impossibilité d'effectuer les retraits en raison de prétendues taxes à payer, de demandes ou d'interdictions d'autorités publiques.

La victime comprend alors qu'elle s'est faite arnaquer. Les communications se coupent. Le seul recours réside alors dans le dépôt de plainte, dans l'espoir de récupérer l'argent investi.

Une seconde escroquerie prend alors le relais de cette première arnaque. D'autres escrocs vont contacter la victime en prétendant avoir retrouvé les fonds perdus et être en mesure de les lui remettre. Cette prestation fictive est évidemment soumise à rétribution.

L'AMF a publié une mise en garde du public pour permettre à l'épargnant d'identifier ces escroqueries.

RENFORCER L'ACCÈS AUX LISTES BLANCHES ET LISTES NOIRES

Accessibles depuis les sites de l'AMF

Les listes noires, accessibles depuis l'Espace Épargnants du site internet de l'AMF et sur le site AMF Protect Épargne, regroupent des adresses de sites internet ou d'e-mails ainsi que le nom d'acteurs identifiés par l'AMF qui proposent à des résidents français des placements financiers sans y être autorisés. Il peut s'agir d'investissements sur le Forex, des crypto-actifs ou leurs dérivés, des biens divers ou encore d'offres en finance participative. Il peut s'agir aussi d'interfaces usurpant des acteurs dûment régulés.

Et disponibles en open data

Les listes noires de l'AMF sont désormais accessibles sur la plateforme de diffusion de données publiques de l'État français : data.gouv.fr. Composante importante de son programme de gouvernance et d'exploitation plus intensive de la donnée ICData, l'ouverture de données au public (*open data*) est un moyen pour l'AMF de partager son patrimoine de données au profit des banques, des sociétés de gestion, des *brokers* en ligne, des plateformes de réseaux sociaux, des associations de consommateurs, des administrations publiques, d'autres régulateurs ou encore de chercheurs en finance.

En les partageant sur data.gouv.fr, l'AMF entend favoriser une diffusion plus large de ces listes auprès de ses parties prenantes pour une meilleure protection des épargnants. Elle souhaite faciliter leur utilisation dans les systèmes d'alerte et de prévention internes des établissements financiers pour une information au fil de l'eau des conseillers financiers. Ils pourront de cette façon contribuer à la lutte contre les investissements frauduleux en les repérant mieux et plus rapidement, facilitant ainsi l'alerte des clients et jouant donc pleinement leur rôle de tiers de confiance. Mis à jour quotidiennement, intégralement téléchargeable pour un traitement automatisé, le fichier partagé permet d'identifier les acteurs concernés ou les points de contact qu'ils mettent en avant, la catégorie de produits et la date de leur inscription dans les listes noires de l'AMF.

Les listes blanches des prestataires de services sur actifs numériques (PSAN), des investissements en biens divers agréés par l'AMF et des offres au public de jetons (*initial coin offerings* ou ICO) sont également disponibles sur le site internet de l'AMF et sur le site AMF Protect Épargne.

Les listes blanches PSAN et des biens divers ont été publiées sur le portail data.gouv.fr en mars 2024.

AMF PROTECT ÉPARGNE ET RELATIONS AVEC LES ÉTABLISSEMENTS PROFESSIONNELS

Afin de renforcer sa visibilité, son accessibilité et, *in fine*, son utilisation par les professionnels en lien avec les clients et par les épargnants eux-mêmes, l'AMF a fait évoluer son service AMF Protect Épargne, dédié à la prévention des arnaques. Il permet un autodiagnostic des offres, l'accès aux listes noires et blanches de l'AMF, et la possibilité de s'abonner aux alertes de l'Autorité. Des communications ont été postées sur les réseaux sociaux, des actions ont été déployées sur les moteurs de recherche et auprès des professionnels et des autorités judiciaires. Ces interventions ont conduit à une augmentation de ses utilisateurs de 150 %.

Effectuer une veille des contenus des influenceurs

Face à l'utilisation de plus en plus répandue des réseaux sociaux comme canal de communication promotionnelle de produits financiers, l'AMF a réalisé une veille des réseaux sociaux afin d'identifier, d'une part, la présence sur ce canal d'acteurs proposant des services et des produits d'investissement en France, autorisés ou non, et, d'autre part, l'identification d'influenceurs spécialisés dans le secteur financier (finfluenceurs), qui en assurent la promotion.

Les premiers constats révèlent que les réseaux sociaux (YouTube, X, Instagram, TikTok, etc.) sont devenus un moyen de promotion publicitaire de premier ordre pour les acteurs, en particulier pour les *neobrokers* et les prestataires de services sur actifs numériques (PSAN). Ils sont, en effet, nombreux à faire appel à des influenceurs qui incitent leurs *followers* à ouvrir un compte chez eux, en mettant à leur disposition des liens d'affiliation offrant bonus et réduction de frais. Ainsi, 150 fininfluenceurs ont été identifiés. Un mouvement significatif de nettoyage des contenus, pour ceux qui s'inscrivent dans une perspective de promotion d'offres régulée, a été constaté. Cette amélioration est sans doute à porter au crédit des actions de pédagogie qui ont accompagné la publication de la loi sur l'influence commerciale¹³, du Guide de bonne conduite de l'influence commerciale, édité par le ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, et des actions conjointes de l'Autorité de régulation professionnelle de la publicité (ARPP) et de l'AMF, avec le lancement du module Produits financiers du certificat de l'influence responsable.

¹³Loi n° 2023-451 du 9 juin 2023 visant à encadrer l'influence commerciale et à lutter contre les dérives des influenceurs sur les réseaux sociaux.

FAVORISER UNE DISTRIBUTION ADAPTÉE DES SUPPORTS D'ÉPARGNE AU PROFIT DE L'INVESTISSEUR

15 PROPOSITIONS POUR SIMPLIFIER L'USAGE DU PEA PAR LES ÉPARGNANTS

Alertée par la hausse des réclamations d'épargnants liées au PEA, devenues le premier motif de saisine du médiateur de l'AMF en 2021, l'Autorité a créé, en septembre 2022, un groupe de travail constitué de représentants des épargnants, des différents professionnels concernés (teneurs de comptes-conservateurs, banques de réseau et les banques en ligne) et de la Direction générale du Trésor, ainsi que du médiateur de l'AMF en tant qu'observateur.

Le groupe de travail, présidé par Jacqueline Eli-Namer, membre du Collège de l'AMF, a formulé dans un rapport publié en avril 2023, une quinzaine de propositions s'articulant autour de trois grands axes d'amélioration :

- réduire les délais de transfert de PEA entre établissements ;
- réduire les délais de blocage de l'arbitrage ;
- renforcer l'information du client.

Les professionnels se sont engagés sur un plan d'action permettant de réduire l'ensemble des difficultés identifiées, plan qui a été inclus dans le rapport du groupe de travail. Des indicateurs de suivi ont été définis. Ils seront complétés annuellement et présentés au Collège de l'AMF pendant les trois années à venir.

LES VISITES MYSTÈRE : COMMENT SE PASSE LA COMMERCIALISATION EN AGENCE ?

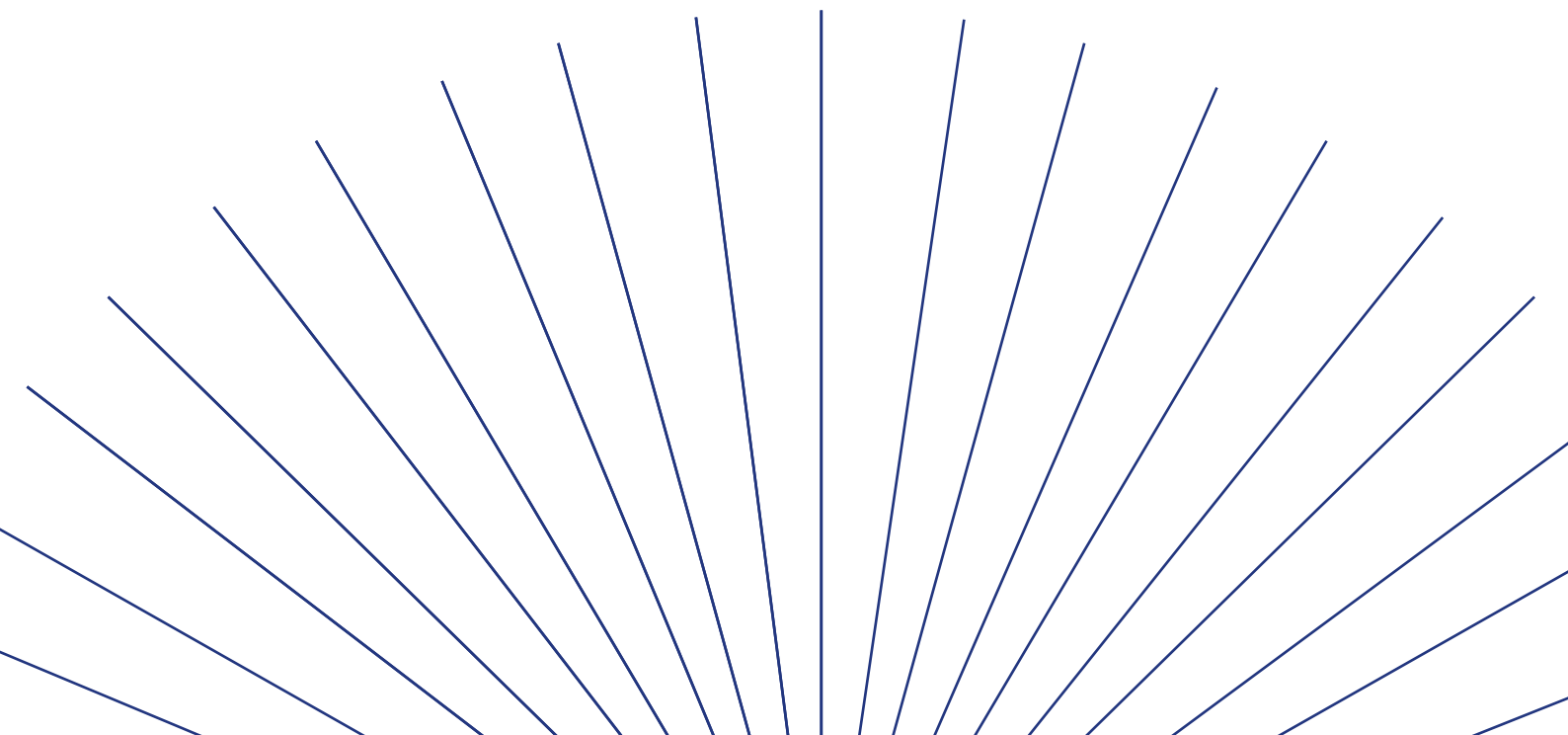
L'AMF effectue régulièrement des campagnes de visites mystère afin d'observer la commercialisation du point de vue de l'épargnant. En 2023, l'AMF a restitué les résultats de la campagne « risquophobe/risquophile » menée en 2022 en agences. Ce scénario est un scénario récurrent qui permet de faire un suivi dans le temps des pratiques du marché et de la bonne application des textes réglementaires, et donc de leurs évolutions.

Les résultats de cette campagne ont fait l'objet d'une publication en mars 2023. L'Autorité y souligne les progrès accomplis par les établissements au sujet du questionnement du client, mais constate que des efforts significatifs restent à fournir dans la présentation des frais des produits et dans la remise du rapport d'adéquation du conseil, points noirs qui nécessitent que les établissements travaillent à leur correction avec détermination.

Ces constats ont été restitués lors de réunions bilatérales organisées avec les différents établissements visités et des associations professionnelles du secteur, de mi-mars à mi-avril 2023. Ces restitutions ont été l'occasion d'un dialogue et d'échanges sur les constats ainsi que sur les actions mises en place par les établissements depuis la précédente campagne. Soucieuse de diffuser largement ces résultats, l'AMF les a également présentés en fin d'année aux banquiers des régions Normandie et Auvergne-Rhône-Alpes, avec l'appui des directeurs régionaux de la Banque de France, qui sont les délégués régionaux de l'AMF.



→ Lire Les résultats des campagnes de visites mystère « risquophobe » et « risquophile » 2022



LES SALARIÉS ET L'ÉPARGNE SALARIALE

L'AMF et les acteurs de la Place poursuivent, depuis sept ans, des actions de pédagogie auprès des salariés et des entreprises. En 2023, une enquête OpinionWay, réalisée pour la Semaine de l'épargne salariale, a mis en évidence une progression de la notoriété et de la détention de ces dispositifs.

L'étude a néanmoins relevé des difficultés de compréhension du fonctionnement et de prise en main des plans d'épargne salariale par leurs bénéficiaires. Elle pointe également une diffusion toujours limitée auprès des TPE-PME ; preuve que ces efforts de pédagogie, articulés autour du site epargnesalariale-france.fr, doivent se poursuivre.

Ce sera un défi important pour les années qui viennent, avec la mise en œuvre, en janvier 2025, de la loi sur le partage de la valeur, qui a retranscrit l'accord national interprofessionnel entre partenaires sociaux qui étend ces dispositifs aux entreprises de plus de onze salariés.

UNE NÉCESSAIRE PRISE EN COMPTE DE LA VULNÉRABILITÉ DES CLIENTS ÂGÉS

Depuis 2018, l'AMF et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) mènent, dans le cadre de leur Pôle commun, des travaux sur la commercialisation de produits financiers aux personnes âgées vulnérables. Ils ont pour objectif de sécuriser l'ensemble des parties prenantes et de limiter les risques de mauvaise commercialisation.

En avril 2021, à la suite de premiers travaux de Place menés en 2019 et 2020, les autorités ont appelé les professionnels des secteurs assurantiel, bancaire et financier à exercer une vigilance renforcée à l'égard des personnes âgées vulnérables par la systématisation des actions de formation des conseillers aux caractéristiques du grand âge, la mise en place d'un « référent vulnérabilité » et l'intégration dans les process et les contrôles internes de cette vigilance. Les travaux de suivi, conduits en 2022 et 2023, ont montré que sur la quinzaine d'établissements bancaires et d'entreprises d'assurance rencontrés, la majorité a commencé à prendre en compte cette question.

Toutefois, de grandes disparités dans les actions mises en œuvre ont été observées : les actions de formation des conseillers sont les plus répandues, la mise en place d'un rôle de « référent vulnérabilité » est acceptée par tous mais demande à être systématisée, le renforcement des procédures de commercialisation et des contrôles internes reste à développer.

En novembre 2023, l'AMF et l'ACPR ont publié une synthèse de ces entretiens bilatéraux. Elles ont encouragé l'ensemble des établissements à poursuivre leurs efforts, tout particulièrement dans la mise en place de contrôles internes robustes, afin d'apporter toute la vigilance nécessaire aux clients âgés vulnérables.

LA CERTIFICATION PROFESSIONNELLE AMF, UN DISPOSITIF CLÉ POUR LA QUALITÉ DU CONSEIL PRODIGUÉ AUX ÉPARGNANTS

L'examen AMF, mis en place en 2010, est obligatoire pour exercer huit fonctions clés auprès d'un prestataire de services d'investissement (PSI) ou pour exercer en tant que conseiller en investissements financiers (CIF). Il permet de s'assurer que ces professionnels disposent des compétences et des connaissances minimales en matière d'environnement financier, réglementaire et déontologique. Chaque année, près de 10 000 personnes passent la certification (9 872 en 2023).

En 2021, l'AMF a lancé en complément un module Finance durable, optionnel, mis en œuvre courant 2022 par les organismes de formation. Il s'adresse en particulier aux professionnels exerçant la fonction de vendeur et vise à leur permettre de recueillir les préférences de durabilité des clients dans de bonnes conditions afin de leur proposer des produits adaptés à leurs besoins. Fin 2023, 2 920 personnes avaient passé avec succès cet examen et onze organismes de formation étaient certifiés par l'AMF pour l'organiser.



→ Lire la synthèse des entretiens bilatéraux menés par l'AMF et l'ACPR sur les avancées des établissements dans la prise en compte de la commercialisation des produits financiers aux personnes âgées vulnérables

UN RÉGULATEUR ENGAGÉ POUR UNE FINANCE PLUS DURABLE

L'année 2023 s'est inscrite, pour l'AMF, dans la continuité de la précédente en matière de travaux réglementaires, notamment au niveau européen. Forte de son expérience et de son dialogue avec la Place, l'Autorité a pu se montrer force de propositions afin d'aider à la finalisation du cadre européen. L'accent mis sur la qualité de l'information extra-financière s'est traduit par plusieurs publications et initiatives ayant vocation à guider les acteurs de marché dans le déploiement de ces réglementations.



Sur les sujets de finance durable, la position de l'AMF est singulière : elle intervient à différents niveaux et fait appliquer

une réglementation qui s'est construite en Europe de manière particulièrement volontariste et selon un calendrier rapide. Elle accompagne les professionnels et s'assure que les règles définies sont respectées par eux."

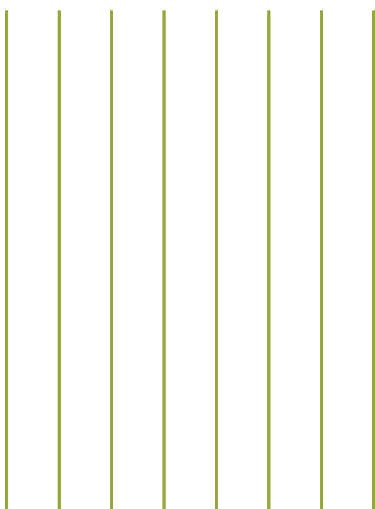
**VIET-LINH NGUYEN,
RESPONSABLE DIVISION FINANCE DURABLE**

CONTRIBUER À LA FINALISATION D'UN CADRE EUROPÉEN CLAIR ET COHÉRENT

En 2023, l'AMF a poursuivi son engagement dans les réflexions amorcées lors des précédents exercices, en particulier dans le cadre des négociations en cours sur le projet de règlement encadrant les notations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG).

L'AMF se félicite de l'avancée de cette initiative qu'elle appelait de ses vœux depuis le papier de position AMF/AFM, de décembre 2020, préconisant un encadrement des données, notations et produits ESG. L'AMF regrette toutefois que la proposition de la Commission européenne n'ait retenu qu'un champ restreint de produits pour ce règlement et soutient fortement l'introduction, au cours des négociations, d'une clause de revue devant évaluer la pertinence d'une extension du périmètre des produits visés aux produits de données ESG.

L'AMF salue également l'entrée en vigueur du règlement sur les obligations vertes européennes, qui a pour objet principal de créer une norme volontaire pour les obligations vertes, fondée sur le principe d'un alignement de l'utilisation du produit de l'obligation verte à la taxonomie européenne. En s'inspirant des pratiques de marché actuelles, tout en y ajoutant des critères exigeants, la norme offre la possibilité aux émetteurs de témoigner d'un engagement fort dans le financement d'une économie plus durable. L'AMF espère assister, dans le cadre des pouvoirs de supervision qui lui sont confiés, à l'éclosion des premières obligations vertes estampillées « EuGB » dès l'entrée en application du règlement, fin 2024.



RÈGLEMENT SUR LA PUBLICATION D'INFORMATIONS EN MATIÈRE DE DURABILITÉ DANS LES SERVICES FINANCIERS : L'AMF PROPOSE UNE RÉVISION CIBLÉE VISANT À L'INSERTION DE CRITÈRES MINIMAUX ENVIRONNEMENTAUX

Entré en application le 10 mars 2021, le règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans les services financiers (règlement SFDR¹⁴) avait été conçu comme un régime de publication d'informations extra-financières s'appliquant directement aux entités et aux produits financiers. Dès lors, les législateurs se sont abstenus de définir précisément des concepts tels que l'investissement durable ou les caractéristiques environnementales et/ou sociales. Ce qui a donné lieu à des interprétations différentes par les acteurs des marchés financiers. Le règlement SFDR ayant été employé comme un mécanisme de labellisation par les acteurs de marché, ce manque de clarté a engendré de la confusion parmi les investisseurs.

À cet égard, l'AMF avait publié, le 10 février 2023, un premier papier de position en faveur de l'introduction de critères minimaux environnementaux pour les produits financiers. Cette prise de position avait pour objectif d'initier des discussions sur les critères minimaux dans la perspective de la révision annoncée du règlement SFDR.

Les travaux se sont poursuivis au cours de l'année. La Commission européenne a conduit, de septembre à décembre 2023, une consultation plus large sur l'évaluation du SFDR, dans laquelle elle s'interrogeait en particulier sur l'introduction de catégories de produits adossées à des critères minimaux.

L'AMF a accueilli favorablement cette consultation et en a profité pour porter plusieurs messages clés.

D'une part, le nouveau cadre devrait apporter de la clarté au sujet de la catégorisation des produits et, ainsi, inclure de nouvelles catégories de produits fondés sur des critères minimaux objectifs. À ce titre, parmi les catégories de produits qui devraient voir le jour, l'AMF estime nécessaire de créer une catégorie dédiée aux produits contribuant à la transition climatique.

D'autre part, la révision devrait accorder une large place aux exigences de la publication d'informations, tout en cherchant à les simplifier, lorsque cela est possible, afin de se concentrer sur les informations pertinentes pour les investisseurs et en tenant compte des développements du cadre européen en matière de finance durable. Les travaux conduits par l'AMF à l'occasion de la révision du règlement délégué (UE) 2022/1288 ont d'ailleurs conclu qu'il était nécessaire d'amender le contenu et le format des informations communiquées aux investisseurs.

REPORTING DE DURABILITÉ : LA RÉPONSE DE L'AMF À LA CONSULTATION DE LA COMMISSION EUROPÉENNE SUR LES PROJETS DE STANDARDS EUROPÉENS

Une des avancées majeures dans le paysage européen de la finance durable, en 2023, a été le développement par la Commission européenne du premier jeu de normes européennes pour le *reporting* de durabilité couvrant toutes les thématiques ESG et adoptant une approche de double matérialité. Ces normes européennes de durabilité (normes ESRS – *European Sustainability Reporting Standards*), préparées par le Groupe consultatif européen sur l'information financière (EFRAG), sont définies dans le cadre de la nouvelle directive sur le *reporting* de durabilité des entreprises (*Corporate Sustainability Reporting Directive*, CSRD), qui s'appliquera progressivement à compter des exercices ouverts au 1^{er} janvier 2024.

Dans ce contexte, l'AMF a participé à la consultation sur le projet d'acte délégué de ces normes pour saluer ce cadre ambitieux mais progressif, notamment en ce qui concerne les allègements introduits (proportionnalité, optionalité, etc.) et la revue de l'approche de matérialité afin de limiter le nombre d'informations à fournir obligatoirement sans filtre de matérialité. L'enjeu d'interopérabilité des ESRS avec les standards internationaux de l'*International Sustainability Standards Board* (ISSB) est également souligné.

L'AMF a aussi appelé à la cohérence du cadre réglementaire européen. Cela concerne notamment l'articulation entre les normes ESRS et le règlement SFDR. Ce dernier nécessite d'être précisé afin de clarifier la manière dont les acteurs financiers peuvent tenir compte dans leurs propres *reporting* de la non-disponibilité et, de fait, de la non-matérialité de certains indicateurs parmi les informations publiées par les émetteurs soumis à la directive CSRD.

Enfin, partisane d'un accompagnement continu des acteurs dans la mise en œuvre des ESRS, l'AMF appelle les autorités européennes à produire des contenus pédagogiques à destination des sociétés. Elle soutient également la mise en place d'un mécanisme de support/interprétation à l'échelon européen afin de faciliter l'application cohérente et harmonisée des standards.

Outre la réponse à cette consultation, l'AMF a également régulièrement contribué, en 2023, par l'intermédiaire de l'ESMA aux travaux préparatoires de l'EFRAG sur les normes de *reporting* ESRS, les guides d'application et les projets de questions-réponses en lien avec ces normes.

L'AMF a aussi contribué à la réponse de l'ESMA à la consultation publique de l'ISSB sur son programme de travail relatif aux normes internationales de *reporting* de durabilité.

¹⁴ Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers.

GARANTIR LA QUALITÉ DE L'INFORMATION EXTRA-FINANCIÈRE

RAPPORT DE L'ARTICLE 29 DE LA LOI ÉNERGIE CLIMAT : L'AMF ACTUALISE SA DOCTRINE AFIN DE PRÉVOIR LES MODALITÉS D'ÉLABORATION ET DE TRANSMISSION

Le décret n° 2021-663 du 27 mai 2021, pris en application de l'article 29 de la loi Énergie-climat¹⁵, s'inscrit dans la continuité du cadre réglementaire français traitant des sujets environnementaux (article 173-VI de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte¹⁶). Ce décret cherche à contribuer à l'alignement des flux de capitaux sur une trajectoire de décarbonation. Il vise à renforcer la transparence des acteurs financiers sur leurs pratiques extra-financières, telles que la prise en compte des risques climatiques et de biodiversité, à travers la publication annuelle d'un rapport extra-financier (rapport 29 LEC).

Afin de se conformer à ce décret, l'AMF a défini, en collaboration avec l'ACPR, trois modèles de rapport¹⁷ à utiliser par les acteurs selon la taille de leur bilan (ou d'encours) et selon qu'ils déclarent ou non les indicateurs des principales incidences négatives (PAI) au titre du règlement délégué SFDR¹⁸.

Cette actualisation permettra à l'AMF, en commun avec l'ACPR et avec le soutien de l'Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie (Ademe), d'effectuer une revue de conformité et une analyse des rapports 29 LEC des acteurs financiers, puis d'en partager les principaux constats avec la Direction générale du Trésor et le ministère de la Transition écologique. Un bilan d'application du décret susmentionné, dont la publication est prévue pour 2024, présentera ces constats à la Place et mettra en avant les bonnes et les mauvaises pratiques ainsi que les axes d'amélioration identifiés.

L'INTÉRÊT GRANDISSANT DES FRANÇAIS POUR LES PLACEMENTS DURABLES

La connaissance des placements responsables progresse au sein de la population française, comme le montrent les résultats de l'enquête AMF biannuelle mesurant la connaissance, la perception et l'intérêt des Français pour les placements responsables. Deux tiers d'entre eux en ont entendu parler (+4 points par rapport à 2021).

Les Français sont relativement nombreux (44 %) à penser qu'ils sont intéressants pour les épargnants. Cet intérêt est élevé et en progression chez les moins de 35 ans (58 %, contre 53 % en 2021), en particulier chez les 18-24 ans (61 %, contre 51 % en 2021).

Cependant, ils peuvent aussi susciter une certaine méfiance : une majorité (58 % des personnes interrogées) estime que les placements responsables ne le sont jamais totalement. Et les labels restent méconnus : seuls 29 % des Français connaissent, au moins de nom, le label ISR (+3 points, 42 % des moins de 35 ans), et parmi ces connaisseurs, 19 % disent lui faire « totalement » confiance et 45 % « moyennement » confiance.

Les conseillers ont un rôle important à jouer. 64 % des personnes interrogées pensent qu'il est important que leur conseiller bancaire ou financier leur demande si elles souhaitent réaliser des placements responsables.



→ Lire le dossier sur l'intérêt des Français pour les placements durables paru dans la Lettre de l'Observatoire de l'épargne de l'AMF, n° 53, juillet 2023

¹⁵ Loi n° 2019-1147 du 8 novembre 2019 relative à l'énergie et au climat (LEC).

¹⁶ Loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte.

¹⁷ Instructions de l'AMF DOC-2008-03 relative à la procédure d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille, aux obligations d'information et au passeport, et DOC-2014-01 relative au programme d'activité des prestataires de services d'investissement et à l'information.

¹⁸ Règlement délégué (UE) 2022/1288 de la Commission du 6 avril 2022 complétant le règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil (SFDR).

LES INFORMATIONS EXTRA-FINANCIÈRES DÉLIVRÉES SUR LES PLACEMENTS COLLECTIFS

Les exigences en termes de fourniture d'informations, liées à la prise en compte de critères extra-financiers dans la gestion des placements collectifs, sont désormais également applicables aux fonds européens d'investissement de long terme (ELTIF) de droit français ou étranger commercialisés en France auprès de clients non professionnels, ainsi qu'aux « Autres FIA » référencés en unités de compte dans des contrats d'assurance-vie commercialisés auprès de clients non professionnels¹⁹. Cette extension du périmètre vise à assurer un traitement plus homogène des communications extra-financières des placements collectifs destinés aux clients non professionnels et à renforcer la protection des investisseurs.

ÉTUDE SUR LES CLASSIFICATIONS ET L'EXPOSITION AUX ÉNERGIES FOSSILES SUR LE MARCHÉ FRANÇAIS

L'AMF a dressé un premier état des lieux de la classification introduite par le règlement SFDR pour le marché français de la gestion d'actifs.

Réalisée sur des données à fin 2021 (neuf mois après l'entrée en vigueur de SFDR), l'étude²⁰ a analysé les 10 616 organismes de placement collectifs (OPC) français recensés, représentant à l'époque un encours sous gestion de plus de 1 900 milliards d'euros. Ainsi, plus de 47 % des encours gérés proviennent des caractéristiques environnementales ou sociales (fonds dits article 8). Plus spécifiquement, concernant l'exposition aux énergies fossiles, le constat principal est celui d'une différence rarement significative entre ces fonds dits article 8 et les fonds dits article 6 (qui ne peuvent pas être présentés comme durables du fait de leurs caractéristiques). Ce constat suggère que la définition des fonds article 8 est sans doute peu discriminante et conforte la proposition de l'AMF d'introduire dans la réglementation européenne des critères minimaux environnementaux pour les produits financiers affichant des ambitions en matière de durabilité.

LES CONTRÔLES SPOT SUR LA FINANCE DURABLE

Des contrôles SPOT (contrôles courts et thématiques) ont par ailleurs été réalisés par l'AMF afin d'évaluer la manière dont les engagements extra-financiers des placements collectifs sont suivis et respectés par les sociétés de gestion de portefeuille tout au long de la durée de vie des fonds (voir page 106). La synthèse de ces contrôles a fait l'objet d'un webinaire en 2023. Il a permis aux équipes de l'AMF de rappeler et de préciser leurs attentes en matière d'informations extra-financières à fournir par les acteurs sur les placements collectifs.

ACCOMPAGNER LES SOCIÉTÉS COTÉES SUR LE REPORTING TAXONOMIE « ARTICLE 8 »

Depuis 2022, en application de l'article 8 du règlement Taxonomie²¹, les sociétés financières et non financières sont tenues de publier des indicateurs de durabilité relatifs à la taxonomie dans leur déclaration de performance extra-financière.

Afin de faciliter la mise en œuvre de ces obligations de *reporting* par les sociétés concernées, la Commission européenne a publié, entre décembre 2021 et octobre 2023, plusieurs questions-réponses (FAQ) visant à clarifier les dispositions existantes dans la législation applicable. Soucieuse d'accompagner les sociétés dans leur compréhension de ces textes très techniques, l'AMF a publié sur son site internet un rappel des principales dispositions du règlement Taxonomie ainsi qu'un résumé des principales références utiles vers les documents de la Commission européenne²².

Les sociétés non financières cotées redevables des informations de durabilité ont publié, pour la première fois en 2023, des informations relatives au niveau d'alignement de leurs activités à la taxonomie européenne. Il s'agit là du cœur du *reporting* sur la taxonomie dont l'objectif est de présenter le niveau de durabilité sur le plan environnemental, du chiffre d'affaires, des dépenses d'investissement et des dépenses d'exploitation, pour les différentes activités économiques des sociétés.

¹⁹ Position-recommandation DOC-2020-03 relative aux informations à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières.

²⁰ Disponible sur le site internet de l'AMF, rubrique Actualités & publications > Communiqués > Communiqués de l'AMF.

²¹ Règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088.

²² Document intitulé « *Reporting* taxonomie "article 8" des sociétés : publication par la Commission européenne de foires aux questions, publié le 10 février 2023, rubrique Actualités (amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites-reporting-taxonomie-article-8-des-societes-publication-par-la-commission-europeenne-de-foires-aux-questions).

Dans la lignée du premier rapport Taxonomie, publié en novembre 2022, et toujours afin d'aider les acteurs à satisfaire leurs nouvelles obligations et de s'assurer de la bonne mise en œuvre de cette réglementation, l'AMF a publié, en novembre 2023, un nouveau rapport sur le *reporting* taxonomie des sociétés non financières²³. Ce document donne un aperçu pédagogique des obligations réglementaires liées à la taxonomie ainsi qu'un panorama des pratiques de communication d'un échantillon de 31 sociétés non financières, lesquelles ont, pour la première fois, publié un *reporting* sur l'alignement de leurs activités économiques sur la taxonomie. L'AMF relève que, dans l'ensemble, les sociétés étudiées ont poursuivi les efforts engagés depuis le 1^{er} janvier 2022 : la grande majorité d'entre elles a publié les différents indicateurs demandés, accompagnés d'informations contextuelles.

Cependant, l'étude montre que les informations relatives à la taxonomie publiées demeurent dans l'ensemble hétérogènes et sont donc peu comparables. Elle constate également qu'au regard notamment des évolutions du cadre de *reporting* attendues pour 2024, son appropriation effective par les entreprises et par toutes les parties prenantes reste cruciale.

Ce rapport a été accompagné d'un webinaire dédié, organisé par les équipes de l'AMF, à destination des sociétés non financières.

L'AMF a également contribué à l'étude sur le *reporting* taxonomie menée au niveau européen par l'ESMA, publiée en octobre 2023²⁴.



²³ Rapport sur le *reporting* des sociétés non financières cotées, publié le 20 novembre 2023, sur le site internet de l'AMF, rubrique Publications > Rapports, études et analyses.

²⁴ esma.europa.eu/sites/default/files/2023-10/ESMA32-992851010-1098_-_Summary_of_findings_Results_of_a_fact-finding_exercise_on_corporate_reporting_practices_under_the_Taxonomy_Regulation.pdf.

ACCOMPAGNER LES SOCIÉTÉS COTÉES DANS LA MISE EN ŒUVRE DE LA CSRD ENTRÉE EN APPLICATION LE 1^{ER} JANVIER 2024

L'année 2024 sera charnière pour les sociétés cotées, avec la mise en place des normes européennes d'informations de durabilité (ESRS) qui viendront préciser les obligations de *reporting* des sociétés en vertu de la directive CSRD²⁵ sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises. Dans la perspective de l'entrée en application progressive de ces textes au 1^{er} janvier 2024, l'AMF s'est attachée à accompagner les sociétés cotées dans la préparation et la mise en œuvre de ce nouveau cadre, et a publié sur son site internet, dès juin 2023, quelques pistes d'action et points d'attention pour les aider.

Partant d'une synthèse des principales dispositions de la directive CSRD et de son calendrier de mise en application progressive, l'Autorité suggère aux entreprises des actions concrètes afin de s'y préparer : développer l'expertise en interne, travailler en mode « projet » en impliquant toutes les fonctions de l'entreprise, adapter les outils de collecte et de construction des données, ou encore se doter d'un contrôle interne robuste du *reporting* de durabilité.

Des enjeux prioritaires sont également identifiés pour guider les acteurs concernés : mettre en œuvre ou mettre à jour l'analyse de double matérialité, analyser l'écart entre les informations publiées aujourd'hui et les obligations de *reporting*, ou encore établir une feuille de route de la mise en place des dispositions.

DIALOGUE ACTIONNARIAL SUR LES QUESTIONS ENVIRONNEMENTALES ET CLIMATIQUES

Dans un communiqué du 8 mars 2023 concernant le dialogue actionnarial sur les questions environnementales et climatiques, l'AMF souligne que ces questions environnementales et climatiques font l'objet d'attentes accrues de la part de toutes les parties prenantes, dont les investisseurs, particulièrement à l'occasion des assemblées générales des sociétés cotées. L'AMF souligne également que les travaux du Haut Comité juridique de Place (HCJP) sur les résolutions climatiques sont de nature à conforter la démarche des émetteurs qui sollicitent, dans le cadre d'une résolution consultative, l'avis de leurs actionnaires sur leur stratégie climatique.

Dans ce communiqué et dans la perspective de l'entrée en vigueur du nouveau cadre européen de *reporting* extra-financier, et notamment des nouveaux standards de *reporting* issus de la directive CSRD, l'AMF appelle dès à présent les sociétés cotées à tenir compte, autant que possible, de ces nouvelles exigences dans l'élaboration de leur *reporting* extra-financier et de leur stratégie climatique.

Dans cette attente, l'AMF appelle les émetteurs à poursuivre, voire à renforcer, leur dialogue actionnarial sur leur stratégie climatique, dans le cadre de leur assemblée générale, mais également, de façon régulière, en amont et en aval de celle-ci. Un tel dialogue, préalable à cette assemblée, est assurément opportun en cas de dépôt, par des actionnaires, d'une résolution climatique.

À cet effet, l'AMF invite les sociétés cotées sur un marché réglementé à renforcer leur communication sur leur stratégie climatique et à la présenter à chaque assemblée générale sous la forme d'un point à l'ordre du jour, avec débat. L'AMF note avec intérêt que les travaux du HCJP sur les résolutions climatiques sont de nature à conforter la démarche des émetteurs qui sollicitent, dans le cadre d'une résolution consultative, l'avis de leurs actionnaires sur leur stratégie climatique.

Dans cette hypothèse, l'AMF appelle les émetteurs à présenter leur stratégie, qui devra être assortie de cibles précises, de manière argumentée et détaillée. Un suivi en assemblée générale dans les mêmes conditions devrait être mis en place à intervalles réguliers. Enfin, l'AMF considère qu'il serait opportun, le moment venu et dans des conditions à définir par voie législative, que ces informations soient soumises à l'approbation des actionnaires, comme c'est le cas pour les comptes annuels.

²⁵ Directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises.

UN RÉGULATEUR OUVERT À L'INNOVATION

IDENTIFIER LES NOUVEAUX ENJEUX DE L'INNOVATION

LA FINANCE DÉCENTRALISÉE

L'année 2023 aura été marquée par un intérêt naissant de la part des autorités financières françaises pour les questions liées à la finance décentralisée (DeFi). Se posant en alternative aux services financiers traditionnels, la DeFi consiste à fournir des services financiers sur crypto-actifs, et ce, théoriquement, sans recourir aux intermédiaires financiers traditionnels, grâce à l'opération de protocoles *blockchain* techniquement décentralisée.

La DeFi a connu un essor important ces dernières années et une forte exposition médiatique, notamment à la suite de l'effondrement de l'écosystème Terra-Luna en mai 2022, dont les pertes ont provoqué des secousses importantes au sein du secteur des crypto-actifs. Encore peu connue du grand public, la DeFi se trouve à un stade précoce de son développement.

Dans le cadre des questions que soulèvent les nouveaux modèles d'activité de la DeFi, l'AMF a publié, en juin 2023, un papier de discussion sur le sujet, partageant ses premières réflexions sur les enjeux réglementaires posés afin de nourrir la réflexion réglementaire à venir. Le papier invite au développement d'une approche progressive et proportionnée pour encadrer la DeFi et souligne l'importance de coordination entre les autorités de régulation au niveau international. Ces travaux se poursuivent avec le lancement du groupe de travail Certification des *smart contracts*, sous l'égide du Forum Fintech ACPR-AMF, annoncé par la présidente de l'AMF lors du Forum Fintech APCR-AMF, organisé avec l'ACPR en octobre 2023.



L'équilibre à trouver, pour le régulateur, consiste à offrir le meilleur environnement possible aux acteurs

innovants, tout en agissant sans faiblesse lorsque cela est nécessaire pour faire appliquer la réglementation et protéger les épargnants. Il n'y a aucun antagonisme entre ces objectifs."

**CHARLES MOUSSY,
DIRECTEUR INNOVATION ET FINANCE DIGITALE**

Les travaux de l'AMF s'inscrivent dans un cadre de régulation global. En décembre 2023, l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) a, elle aussi, publié un rapport de consultation qui développe plusieurs recommandations pour l'encadrement de la DeFi. Au niveau européen, la Commission européenne devra établir une évaluation du développement de la finance décentralisée et de l'opportunité d'un encadrement réglementaire, dans les 18 mois suivant l'entrée en vigueur du règlement sur les marchés de crypto-actifs (MiCA), soit au plus tard en décembre 2024.

L'OPEN FINANCE, L'OUVERTURE DES DONNÉES DANS LE SECTEUR FINANCIER

Le terme d'*open finance* fait référence à l'ouverture des données des clients détenues par les établissements du secteur financier, rendues accessibles à des prestataires de services tiers ou à d'autres établissements financiers. Cette ouverture pourrait permettre aux clients de décider de la manière dont leurs données financières sont utilisées et d'en autoriser l'accès à des entreprises tierces afin de bénéficier de services et produits financiers innovants.

Dès décembre 2022, l'AMF s'était positionnée sur cette problématique en publiant un papier de position soutenant le fait que cette ouverture devait se faire avec l'objectif premier de servir l'intérêt des investisseurs. Ce papier insistait sur la nécessité de protéger efficacement les clients et recommandait la création d'un nouveau statut réglementaire pour les sociétés faisant usage de ces données, afin de mieux encadrer les nouveaux services innovants potentiellement fournis aux clients.

Souhaitant encourager l'ouverture des données dans l'Union européenne, la Commission européenne a publié, le 28 juin 2023, une proposition législative définissant un cadre pour l'accès aux données financières (règlement *Financial Data Access* ou FiDA). Cette proposition européenne a pour objectif d'étendre significativement le partage de plusieurs catégories de données concernant les clients au sein du secteur financier, sous réserve de leur consentement. Ce nouveau cadre vise à établir des droits et des obligations pour les entreprises détentrices et utilisatrices de ces données afin d'en faciliter le partage, tout en prévoyant un cadre sécurisant pour les clients.

Dans le cadre des négociations européennes sur ce texte, l'AMF continuera à apporter son expertise et un soutien technique à la Direction générale du Trésor lors de la phase de négociation du texte à l'échelon européen, dans un objectif de protection des clients et de leurs données permettant le développement de services financiers innovants et personnalisés.

METTRE EN PLACE LE CADRE EUROPÉEN

MICA : PASSER DU CADRE FRANÇAIS AU CADRE EUROPÉEN

L'année 2023 a été marquée par la publication, le 9 juin, au Journal officiel de l'Union européenne (JOUE) du règlement européen sur les marchés de crypto-actifs (MiCA), entré en vigueur le 29 juin 2023. Ce règlement, qui fait partie d'une série de mesures relatives à la finance numérique proposées par la Commission européenne en 2020 (*Digital finance package*), vise à encadrer les crypto-actifs qui ne relèvent pas des réglementations existantes, notamment en matière d'instruments financiers. À compter du 30 décembre 2024, le nouveau cadre européen viendra remplacer les cadres nationaux mis en place, le cas échéant, par les États membres afin, notamment, 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. À partir de cette date, les prestataires de services sur crypto-actifs, fournissant leurs services sur crypto-actifs dans l'Union européenne et ne bénéficiant pas de la période transitoire prévue par le texte et décrite ci-après, seront soumis à un agrément obligatoire leur permettant de fournir leurs services dans toute l'Union européenne. Le cadre européen remplacera ainsi le cadre mis en place en France par la loi Pacte²⁶, qui a notamment instauré le statut de prestataire de services sur actifs numériques (PSAN).

Après avoir apporté son expertise et un soutien technique à la Direction générale du Trésor lors de la phase de négociation du texte à l'échelon européen, l'AMF a contribué, en 2023, à l'adaptation du cadre français à ce règlement. La loi du 9 mars 2023 portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne dans les domaines de l'économie, de la santé, du travail, des transports et de l'agriculture (loi DDADUE) est venue préciser certaines dispositions en lien avec MiCA.

Cette loi a introduit un nouveau statut pour les PSAN ayant déposé une demande d'enregistrement auprès de l'AMF après le 1^{er} juillet 2023. Ce statut, dit d'enregistrement renforcé, est obligatoire depuis le 1^{er} janvier 2024 pour les nouveaux acteurs souhaitant fournir les services de conservation d'actifs numériques, d'achat ou vente d'actifs numériques en monnaie ayant cours légal, d'échange d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques et/ou d'exploitation d'une plateforme de négociation d'actifs numériques. Il se traduit par des exigences plus proches des exigences du règlement MiCA, notamment en matière de dispositif de sécurité et de contrôle interne, de gestion des conflits d'intérêts, de divulgation d'informations claires, exactes et non trompeuses, de dispositions spécifiques à la conservation (ségrégation des actifs clients contre actifs propres) et de système informatique résilient et sécurisé.

La loi DDADUE a également clarifié les dispositions relatives à la période transitoire supplémentaire de 18 mois prévue par le règlement MiCA après son entrée en application. Une période a été accordée aux PSAN ayant obtenu de l'AMF, avant le 30 décembre 2024, un enregistrement simple, un enregistrement renforcé, un agrément optionnel ou fournissant les services mentionnés au 5^o de l'article L. 54-10-2 du code monétaire et financier²⁷. La date du 30 juin 2026 marquera la fin de cette période transitoire, pendant laquelle ces PSAN pourront continuer à offrir leurs services au seul public français. À compter du 1^{er} juillet 2026, ils devront avoir obtenu, auprès de l'AMF, un agrément MiCA pour continuer à offrir leurs services, y compris au public français.

Afin de tenir compte de ces adaptations du droit national, l'AMF a fait évoluer, en 2023, les dispositions de son règlement général et sa doctrine sur les PSAN. Ces évolutions, applicables au 1^{er} janvier 2024, anticipent la transition vers le règlement européen sur les marchés de crypto-actifs (MiCA) en ajustant notamment les dispositions relatives aux PSAN agréés.

En 2023, l'AMF a également renforcé ses actions de pédagogie afin d'accompagner les acteurs dans la préparation au règlement européen, y compris dans la phase de transition du cadre national vers le cadre européen, notamment par le biais d'un webinaire, d'un atelier thématique et de plusieurs communiqués.

L'AMF a été par ailleurs fortement impliquée dans la rédaction des textes d'application du règlement, en travaillant étroitement avec l'ESMA et des modalités et des précisions techniques pour la mise en application de MiCA (voir page 58).

²⁶ Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises.

²⁷ La réception et la transmission d'ordres sur actifs numériques pour le compte de tiers, la gestion de portefeuille d'actifs numériques pour le compte de tiers, le conseil aux souscripteurs d'actifs numériques, la prise ferme d'actifs numériques, le placement garanti d'actifs numériques et le placement non garanti d'actifs numériques.

LE RÉGIME PILOTE

Afin d'accompagner les candidats au régime, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a publié des orientations, en décembre 2022, concernant les formulaires, formats et modèles normalisés à utiliser dans le cadre d'une demande d'autorisation d'exploiter une infrastructure de marché reposant sur la technologie des registres distribués (DLT), ainsi qu'un document de questions-réponses, en juin 2023, clarifiant plusieurs aspects pratiques du régime, qui concerne notamment le *reporting* de transactions, la tenue du carnet d'ordres ou le règlement des transactions en espèces.

Pour la mise en œuvre de ce régime à l'échelon national, l'AMF a travaillé en étroite collaboration avec la Direction générale du Trésor à l'adaptation du droit des titres français, par le biais de la loi DADDUE du 9 mars 2023, qui reconnaît désormais l'inscription de titres au porteur au même titre que les titres détenus au nominatif au sein d'une infrastructure DLT. Aux côtés de la Banque de France et de l'ACPR, l'AMF a par ailleurs communiqué, en avril 2023, sur les conditions d'instruction des dossiers de projets d'infrastructure de marché DLT par les autorités françaises.

L'AMF continue à encourager le dialogue entre acteurs et régulateurs concernant la mise en œuvre du régime pilote et invite les candidats potentiels à contacter les autorités pour présenter leurs projets.

LE RÉGIME PILOTE

Le règlement (UE) 2022/858 du 30 mai 2022 relatif à un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués (dit régime pilote) est entré en application le 23 mars 2023, suivant sa publication au JOUE en juin 2022. Ce règlement européen permet aux infrastructures de marché, existantes ou nouvelles, d'expérimenter l'usage de la technologie des registres distribués (ou *blockchain*) dans un cadre réglementé pour les activités de négociation ou de postnégociation d'instruments financiers.

Le fonctionnement du régime pilote repose sur l'octroi aux acteurs, dans les conditions fixées par le texte, d'exemptions aux cadres réglementaires existants

(notamment CSDR et MiFID 2), permettant ainsi aux infrastructures de marché qui remplissent certaines exigences d'utiliser la technologie *blockchain* pour exploiter soit un système multilatéral de négociation (SMN DLT), soit un système de règlement-livraison (SRL DLT), soit, et ce de manière innovante, de combiner les services d'un système multilatéral de négociation et d'un système de règlement, via l'intermédiaire d'un système de négociation et de règlement (SNR DLT).

À vocation expérimentale, le régime concerne les instruments financiers « tokenisés » (*security tokens*), qu'ils soient sous forme d'actions, d'obligations ou de parts d'OPCVM, et plafonne la valeur émise de ces derniers sur une infrastructure DLT. Il est, par ailleurs, limité dans le temps, autorisant les infrastructures qui en bénéficient à opérer pour une durée de trois ans, reconductible une fois.

DORA : AIDER LE SECTEUR FINANCIER À SE PRÉMUNIR DES RISQUES DE CYBERSÉCURITÉ

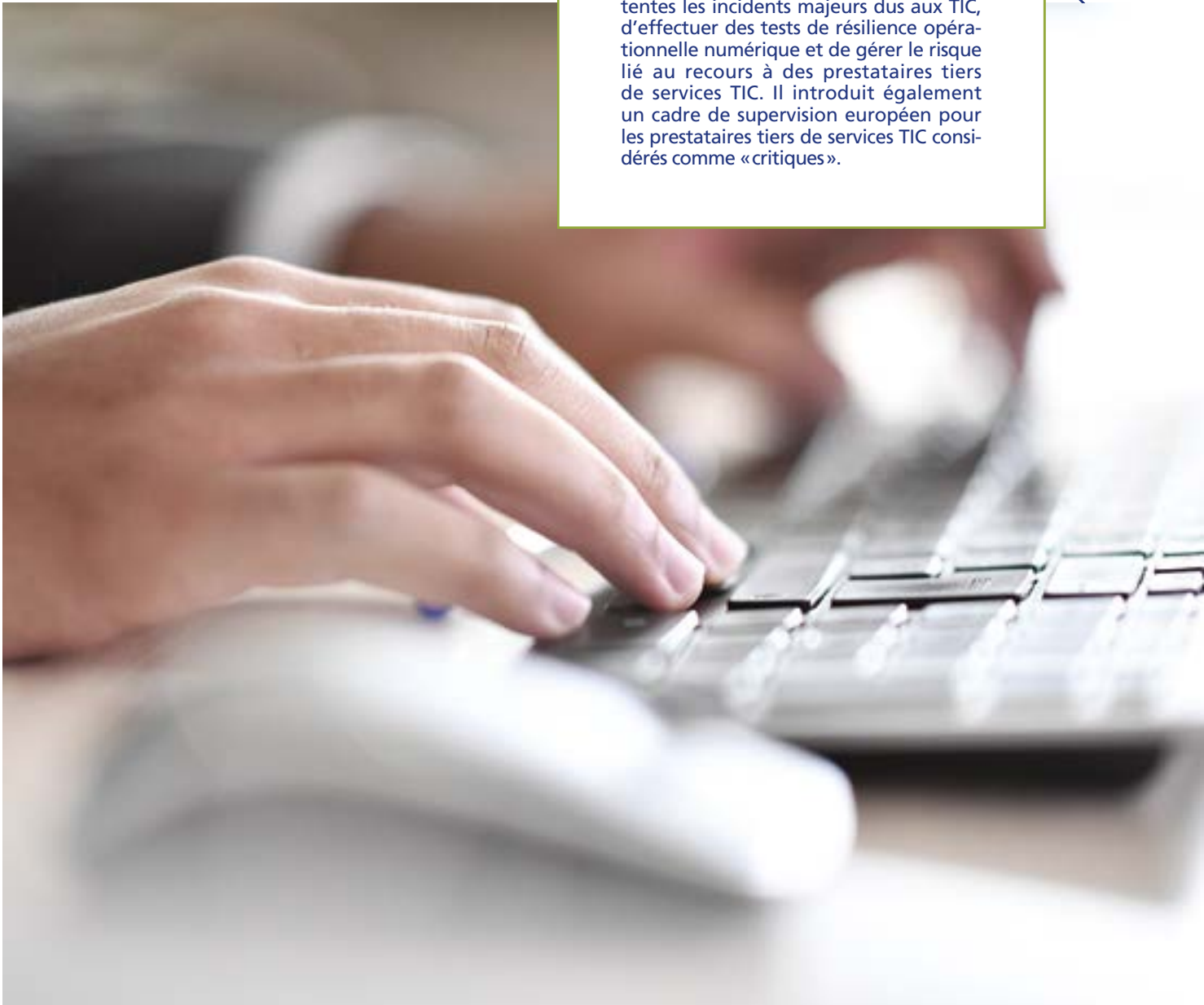
Le règlement européen *Digital Operational Resilience Act* (règlement DORA) prévoit, en plus des dispositions de gestion du risque lié aux technologies de l'information (voir encadré ci-contre), un certain nombre de textes d'application, devant être déployés par les trois autorités européennes de supervision. En 2023, l'AMF a participé activement à ces travaux afin de veiller à ce que les spécificités du secteur des marchés financiers soient correctement intégrées.

L'AMF invite les entités soumises à DORA à anticiper leurs travaux de mise en conformité et travaillera avec les acteurs afin de préparer l'entrée en application de ce texte. Toujours dans cet objectif d'accompagnement, l'AMF a également réalisé, en 2023, une nouvelle vague de contrôles SPOT sur les dispositifs cyber des sociétés de gestion et a communiqué auprès de la Place les bonnes et les mauvaises pratiques constatées lors de ces contrôles (voir page 108).

DORA : LE DIGITAL OPERATIONAL RESILIENCE ACT

Destiné à harmoniser les règles concernant la résilience opérationnelle numérique, la gestion des risques informatiques et les normes de cybersécurité du secteur financier dans l'Union européenne, le règlement DORA a été publié au JOUE le 14 décembre 2022. Il entrera en application à partir 17 janvier 2025.

Le périmètre du règlement DORA inclut un grand nombre d'entités financières. Il comprend des dispositions imposant à celles-ci de mettre en place un cadre de gestion du risque lié aux technologies de l'information et de la communication (TIC), de notifier aux autorités compétentes les incidents majeurs dus aux TIC, d'effectuer des tests de résilience opérationnelle numérique et de gérer le risque lié au recours à des prestataires tiers de services TIC. Il introduit également un cadre de supervision européen pour les prestataires tiers de services TIC considérés comme « critiques ».



UN RÉGULATEUR ATTRACTIF ET EXEMPLAIRE POUR SES COLLABORATEURS

CONFIRMER LE STATUT DE L'AMF EN TANT QU'EMPLOYEUR EXEMPLAIRE ET ATTRACTIF

UN EMPLOYEUR RESPONSABLE

En 2023, l'AMF a réalisé une nouvelle édition de son Baromètre social. Cet outil est précieux pour l'AMF, car il lui permet de disposer d'un état des lieux du climat social et de mesurer la perception de ses collaborateurs sur différentes thématiques, telles que le management, les relations inter ou intra-équipes, etc. 427 collaborateurs y ont répondu. Le Baromètre social permet, en outre, d'évaluer les résultats des dispositifs mis en place et des actions réalisées pour mieux agir sur la qualité de vie au travail. Les réponses données à ce questionnaire anonyme ont été analysées par un prestataire externe spécialisé.

Les réponses obtenues montrent, comme les années précédentes, un fort taux d'engagement des équipes dans leur travail (98 %).

94 % des collaborateurs ayant répondu ont déclaré adhérer à la vision stratégique de l'AMF et 93 % à comprendre en quoi leurs missions contribuent à cette stratégie.

96 % des répondants considèrent que le poste qu'ils occupent est intéressant.

INCLUSION ET DIVERSITÉ

Dans le cadre de son partenariat avec Tremplin Handicap, l'AMF a proposé à ses collaborateurs d'intégrer le programme de *coaching* de l'association.

Ce dispositif a pour mission d'aider les jeunes suivis par Tremplin Handicap à améliorer leurs compétences sur des thématiques précises dans le cadre de séances de *coaching*. En 2023, huit collaborateurs se sont portés volontaires pour animer ces séances. Ils ont ainsi apporté leur aide à la relecture de CV et à la rédaction de lettres de motivation. Ils ont pu entraîner les jeunes à des exercices de simulation d'entretien d'embauche, à des séances de préparation aux oraux et/ou à la relecture de mémoires, et ont pu également leur faire découvrir leurs métiers.

LE PARTENARIAT AVEC TREMPLIN HANDICAP

L'association Tremplin Handicap est une passerelle entre le monde des études, de la formation et le monde du travail. Elle a pour objectif d'encourager les lycéens et les étudiants en situation de handicap à poursuivre leurs études dans le supérieur, de les préparer tout au long de leurs études à leur future insertion professionnelle et d'accompagner les entreprises dans la mise en œuvre d'actions concrètes d'accueil, de formation et d'intégration au sein de leurs équipes.

Mis en place en 2022, le partenariat avec Tremplin Handicap traduit la volonté de l'AMF d'agir sur l'insertion des jeunes en situation de handicap.

UN EMPLOYEUR QUI SE SOUCIE DE SON EMPREINTE ENVIRONNEMENTALE

En 2021, l'AMF s'était fixé deux objectifs de réduction de ses émissions par rapport à 2019: -15% en 2025 et -27,5% en 2030.

En 2023, un nouveau calcul de son empreinte carbone a été réalisé. Les émissions de gaz à effet de serre (GES) de l'AMF se sont élevées à 2 657 tonnes équivalent carbone²⁸, soit une réduction de 11% par rapport à 2019. Cette diminution lui permet d'être en phase avec son objectif de réduction de ses émissions de GES pour 2025.

Formation de l'ensemble des salariés à la Fresque du climat

Consciente que pour atteindre ses objectifs de réduction de son empreinte carbone l'AMF doit impérativement s'appuyer sur ses équipes et partant du principe que pour agir, il faut comprendre, elle a invité chacun de ses collaborateurs à participer à une fresque du climat. Au total, plus de 425 collaborateurs ont participé à l'une des 70 fresques organisées. Ils ont été sensibilisés à la compréhension du fonctionnement, des mécanismes et des enjeux du changement climatique. Ces formations ont été financées dans le cadre du programme LIFE²⁹.

RAPPORT RSE DE L'AMF

En 2023, l'AMF a publié son premier rapport de responsabilité sociale et environnementale (RSE). Ce document constitue à la fois un état des lieux de l'engagement de l'AMF en matière de développement durable et le point de départ des actions à venir. Il répertorie les actions entreprises par l'AMF en matière de responsabilité en tant qu'employeur, de responsabilité environnementale et de responsabilité citoyenne.



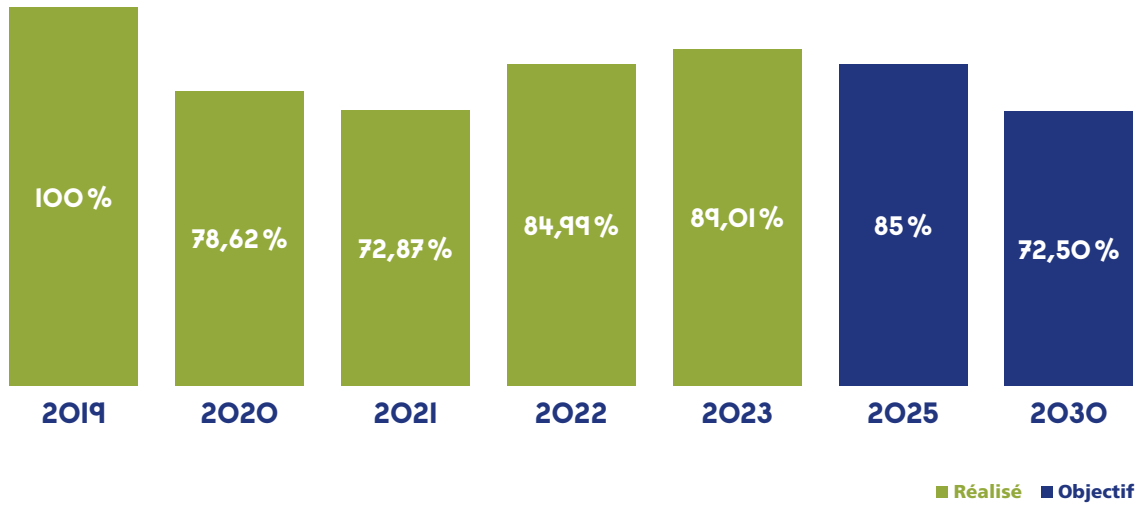
→ Lire le Rapport RSE de l'AMF

²⁸ Taux d'incertitude 24 %.

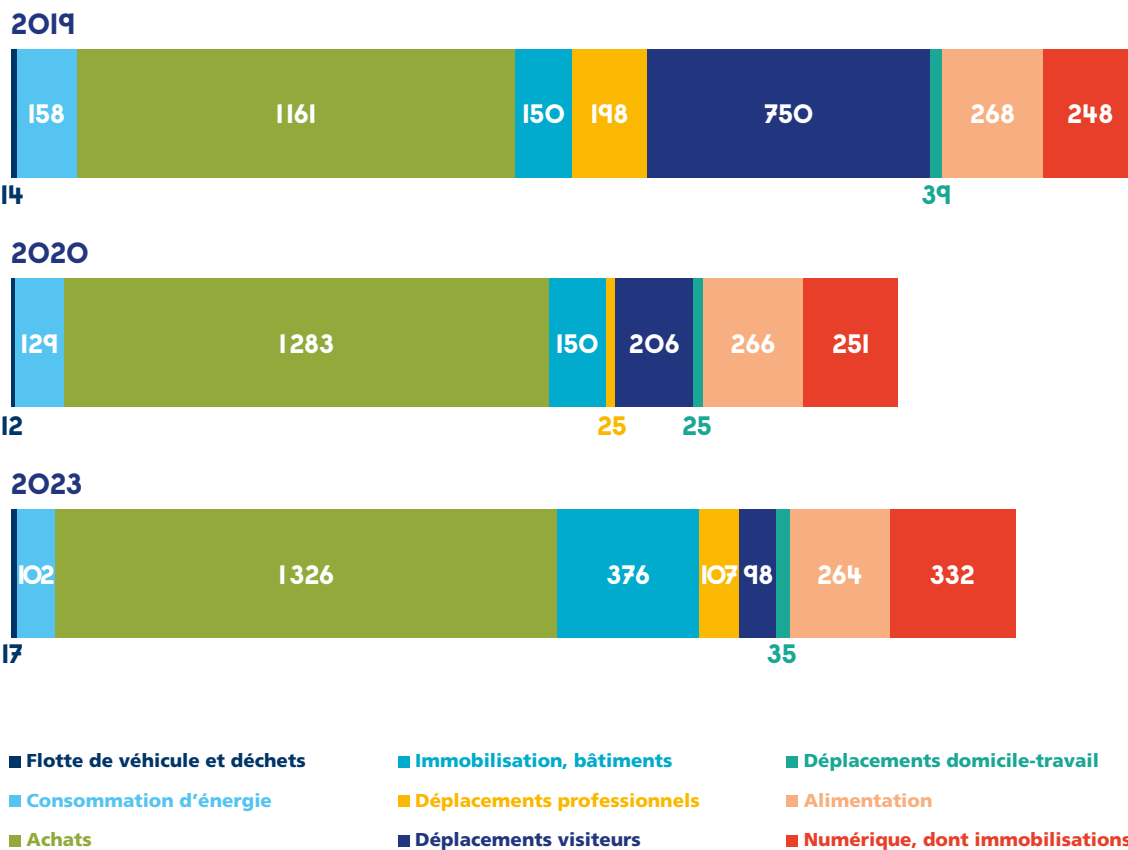
²⁹ Le programme LIFE est un instrument financier de la Commission européenne, dédié au soutien de projets innovants, privés ou publics, dans les domaines de l'environnement et du climat. Chaque année, le ministère de la Transition écologique et de la Cohésion des territoires sélectionne et assiste des porteurs de projets français afin de les aider à répondre aux attentes de la Commission européenne.

GRAPHIQUES 2 & 3

Objectifs de réduction de l’empreinte carbone



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



AGCOMPAGNER ET FAIRE GRANDIR LES TALENTS

L'AMF agit pour développer les compétences et l'expérience de ses salariés. Elle s'appuie pour cela sur deux piliers de sa politique RH : la formation et la mobilité interne.

LA FORMATION : UN AXE FORT DE LA POLITIQUE RH DE L'AMF

Depuis de nombreuses années, l'AMF met à la disposition de ses collaborateurs une offre de formations importante.

De nouvelles formations ont été proposées aux collaborateurs. Par exemple, les équipes en charge des enquêtes menées par l'AMF ont pu suivre la formation « Découvrir le monde des crypto-actifs : ses principes et techniques, son écosystème », qui retrace l'histoire de la première cryptomonnaie et les événements qui ont conduit à l'émergence de ce nouvel univers numérique.

FAIRE ÉVOLUER LA CARRIÈRE DE SES COLLABORATEURS

L'AMF accompagne ses collaborateurs en fonction de leur potentiel, de leurs aspirations et de ses propres besoins, dans leurs souhaits de mobilité, que cette mobilité soit interne ou externe (dans le cadre de détachements auprès d'une autre institution, par exemple).

FAVORISER LA TRANSVERSALITÉ PAR LA MISE EN PLACE DE FILIÈRES : NOUVEAU RÉFÉRENTIEL MÉTIERS

Ces dernières années, les métiers de l'AMF ont beaucoup évolué. L'institution a développé de nouvelles compétences et a recruté de nouvelles expertises. Il lui est devenu essentiel de se doter d'un nouveau référentiel, avec la création de nouvelles familles d'emplois permettant la mise en avant de compétences transversales.

Cet outil, mis en place fin 2022, va permettre à l'AMF un pilotage plus fin des ressources humaines et constitue le socle de sa politique de gestion des carrières. Il traduit la volonté de l'AMF de promouvoir sa politique de mobilité interne, afin de fidéliser ses ressources en organisant et en rendant plus lisibles les parcours de mobilité interne.

EN 2023

28

collaborateurs ont suivi un parcours diplômant ou certifiant

11 092

heures de formation ont été dispensées, soit une moyenne de 20,65 heures de formation par collaborateur

28

mobilités internes

30 %

de postes pourvus via la mobilité interne

9 des 12

managers nommés en 2023 sont issus de la mobilité interne

POURSUIVRE LA TRANSFORMATION DE L'AMF DANS UNE DYNAMIQUE D'AMÉLIORATION DE LA PERFORMANCE

L'ATERRISSAGE D'AMF NOW

Alors qu'il était en travaux depuis dix mois, l'immeuble historique de l'AMF a rouvert en juin 2023. Les équipes se répartissent donc désormais sur deux immeubles situés de part et d'autre de la Place de la Bourse : le bâtiment Vivienne, siège historique de l'AMF, situé rue Vivienne, et le bâtiment Réaumur, ouvert en 2022.

L'ensemble des équipes évolue dorénavant dans des locaux neufs ou rénovés, aménagés en *flex office*.

Les deux bâtiments offrent différents types d'espaces parfaitement adaptés aux nouveaux modes de travail (télétravail, organisation de réunions à distance, phases de travail collaboratif et moments de cohésion).

Un premier retour d'expérience a été réalisé en octobre 2023 afin d'évaluer le niveau de satisfaction et d'appropriation de ces nouveaux espaces par les collaborateurs : 64 % des répondants considèrent qu'ils disposent d'espaces de travail adaptés aux tâches qu'ils réalisent et 58 % d'entre eux estiment que leur environnement de travail leur permet d'être efficaces dans leurs activités. Il a également permis d'identifier les améliorations à déployer et les pratiques à faire évoluer pour aboutir, en 2024, à plus de cohésion et de transversalité au sein des équipes.

L'OPEN DATA

En 2023, l'AMF a poursuivi la déclinaison de sa stratégie Data & IA, centrée sur trois objectifs clés : quand cela est possible, faire des données de l'AMF un patrimoine partagé tant en interne qu'en externe, automatiser le traitement des données et des informations en utilisant les capacités nouvelles permises par l'intelligence artificielle (IA) et développer des outils permettant d'extraire de la valeur des données pour la détection de risques individuels ou globaux. Ses efforts dans ce domaine se sont concentrés, en particulier, sur le renforcement de la protection des épargnants et sur le développement de l'innovation au sein de l'institution, notamment dans le domaine de la finance durable.

La mise à disposition de données librement accessibles et utilisables (*open data*) est un axe important de la stratégie de l'AMF pour créer de la valeur à partir de son patrimoine de données. En 2023, l'AMF a ainsi élargi le périmètre de ses données publiées en *open data* sur le site data.gouv.fr. Ainsi, les listes noires de l'AMF sont désormais disponibles pour une récupération et une utilisation automatique par l'ensemble des parties prenantes intéressées (grand public, associations de consommateurs, administrations publiques, régulateurs, acteurs financiers, etc.) afin d'assurer une meilleure protection des épargnants. L'AMF partage aussi régulièrement, sous des formats variés (indicateurs trimestriels, notes de recherche, études), des résultats statistiques s'appuyant sur ses données, comme le tableau de bord trimestriel des investisseurs particuliers actifs ou les publications sur les fonds monétaires français.

TOUS ÉQUIPIERS DE PREMIÈRE INTERVENTION!

Au retour dans des locaux réaménagés en *flex office* et pour permettre à ses équipes de travailler dans un environnement de sécurité optimal, l'AMF a proposé à tous ses salariés – Comex compris – de suivre une formation d'équipier de première intervention incendie. Fin 2023, 327 collaborateurs l'avaient suivie, permettant ainsi à l'AMF d'être pleinement en capacité de coordonner une intervention efficace de lutte contre l'incendie.



**L'ACTIVITÉ
DE L'AMF SUR SES
MISSIONS**

ENREGISTREMENTS ET AUTORISATIONS: L'ACTIVITÉ DE L'AMF EN 2023

→ 68

FAITS MARQUANTS ET CHIFFRES CLÉS
SUR LES AUTORISATIONS DÉLIVRÉES
ET LES ENREGISTREMENTS 68

LA SUPERVISION EN 2023

→ 87

LE SUIVI ET L'ACCOMPAGNEMENT
DES ACTEURS 87

LE SUIVI DE L'INFORMATION
FOURNIE SUR LES PRODUITS AGRÉÉS 93

LE SUIVI RENFORCÉ
DE LA COMMERCIALISATION 93

LA LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT
ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME 94

LA SURVEILLANCE DES MARCHÉS 95

ENQUÊTER ET CONTRÔLER EN 2023

→ 96

LES ENQUÊTES 96

LES CONTRÔLES 100

LA COOPÉRATION INTERNATIONALE 109

LES TRANSACTIONS, LES SANCTIONS ET LES RECOURS

→ 110

LES TRANSACTIONS 111

LES SANCTIONS 112

LES RECOURS 117

ENREGISTREMENTS ET AUTORISATIONS: L'ACTIVITÉ DE L'AMF EN 2023

FAITS MARQUANTS ET CHIFFRES CLÉS SUR LES AUTORISATIONS DÉLIVRÉES ET LES ENREGISTREMENTS

LES PRESTATAIRES ET LES PRODUITS D'ÉPARGNE

Les sociétés de gestion de portefeuille

L'exercice 2023 est marqué par une quasi-stabilité du nombre de sociétés de gestion de portefeuille vivantes par rapport à l'exercice précédent. Leur population s'établit, en effet, à 700 au 31 décembre 2023, contre 703 en 2022. 23 nouvelles sociétés de gestion de portefeuille ont été agréées 2023, tandis que 26 sont depuis cette année en cours de retrait d'agrément ou ont définitivement été radiées. L'année 2023 a vu une augmentation des difficultés financières rencontrées par les sociétés de gestion de portefeuille, notamment celles spécialisées en immobilier, du fait du contexte délicat observé sur le marché des fonds immobiliers.

La tendance du côté des créations de sociétés est marquée par la prédominance des projets de capital-investissement et infrastructures (48 %), suivie par la gestion traditionnelle (30 %), puis l'immobilier (22 %). Enfin, les sociétés de gestion de portefeuille entrepreneuriales sont majoritaires (52 %) par rapport aux sociétés créées à l'initiative d'un groupe, financier ou non (48 %).

Les retraits d'agréments définitifs prononcés au cours de l'exercice 2023 s'élèvent à 20. Ces derniers concernent aussi bien des rapprochements et des réorganisations – opérations de fusion notamment (50 %) – que des retraits liés à des raisons économiques (50 %). Les services de l'AMF ont, en effet, constaté une hausse des sociétés de gestion de portefeuille se trouvant en difficulté financière du fait d'une activité en berne sans doute liée à la hausse importante de l'inflation et à la remontée des taux d'intérêt. Le mouvement de concentration du secteur se poursuit également.

En 2023, 64 extensions d'agrément ont été accordées, un chiffre stable par rapport à 2022 (66). Les activités sollicitées sont très variées: sélection d'instruments financiers complexes, d'instruments financiers non cotés, d'actifs immobiliers, octroi de prêts, gestion sous mandat et gestion AIFM. Quelques extensions d'agrément plus atypiques, telles que la sélection d'actifs numériques et d'actifs carbone, ont également été sollicitées en 2023.

Les gestionnaires de FIA sous les seuils

L'AMF n'a pas enregistré de nouveaux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA) dit sous les seuils en 2023. Ces gestionnaires enregistrés, non agréés en tant que sociétés de gestion de portefeuille et très souvent établis sous la forme de véhicules autogérés, ne dépassent pas les seuils d'encours prévus par la directive AIFM³⁰ et ne s'adressent qu'à des investisseurs professionnels au sens de la directive MIF 2³¹.

Les conseillers en investissements financiers

Au 31 décembre 2023, 6 707 conseillers en investissements financiers (CIF) étaient immatriculés au registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance (Orias), contre 6 364 au 31 décembre 2022, soit une hausse de 5,4 %. Cette population enregistrait déjà une hausse de 7,6 % en 2022.

Leur chiffre d'affaires total, toutes activités confondues, sur la base des données collectées par l'AMF en 2023 pour l'exercice 2022, s'élève à 4 milliards d'euros, contre 3,7 milliards d'euros en 2021. Le chiffre d'affaires relevant spécifiquement de l'activité de conseil en investissements financiers augmente également, passant de 0,76 milliard d'euros en 2021 à 0,93 milliard d'euros en 2022. Il représente 23 % de l'activité totale de ces établissements en 2022 (contre 21 % en 2021). Les montants issus de l'activité de conseil sur l'année 2022 s'élèvent à 21,3 milliards d'euros. Par ailleurs, au 31 décembre 2022, les encours issus de l'activité de conseil (sur lesquels une activité de conseil est fournie dans la durée) sont estimés à 66,6 milliards d'euros.

³⁰ Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (directive AIFM).

³¹ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers (directive MIF 2).

Les prestataires de services de financement participatif

Au 31 décembre 2023, 45 prestataires de services de financement participatif (PSFP) étaient agréés par l'AMF, ce qui représentait 37,5 % du nombre total d'agrément délivrés au sein de l'Union européenne à cette population. Le financement participatif poursuit sa forte croissance comme en témoignent les données collectées auprès de la population des conseillers en investissements participatifs en 2023 sur l'exercice 2022, avec 1,9 milliard d'euros de fonds levés. Le secteur de l'immobilier représente le secteur économique le plus représenté dans les offres de financement participatif. Toutefois, l'AMF demeure vigilante quant aux tensions actuelles qui affectent ce secteur d'activité et mène actuellement une étude auprès de ces acteurs.

Les dépositaires d'OPCVM et de FIA

Le marché des dépositaires s'est montré relativement stable à la fin de l'exercice 2023, avec 16 dépositaires d'OPCVM et/ou de FIA, et 10 dépositaires d'organismes de titrisation. Le secteur reste très concentré autour de trois acteurs principaux. Il totalise environ 1 700 milliards d'euros d'encours à la fin 2022, selon les données collectées en 2023. L'activité de dépositaire de fonds investis sur actifs numériques ou en *security token* (jeton assimilé à un titre financier) commence à se développer auprès de ces acteurs.

Les produits

La croissance du nombre d'organismes de placement collectif (OPC) observée au cours des dernières années s'est poursuivie en 2023 (+3 %) avec une croissance nette de 306 véhicules supplémentaires, portant le total à 12 379 véhicules. Les encours sont également en hausse, avec une croissance de 5 % sur 2023, notamment due à un contexte de marché favorable à toutes les grandes classes d'actifs en dehors de l'immobilier.

La progression la plus notable sur l'année se concentre sur les fonds monétaires et particulièrement sur les fonds à valeur liquidative variable standard. Bien que leur nombre soit stable, leurs encours se sont accrus pour atteindre 443 milliards d'euros fin 2023, sous la double impulsion de la collecte et de leur performance plus attractive dans le contexte de remontée des taux.

Les classes d'actifs qui avaient historiquement le plus prospéré au cours des dernières années – immobilier et capital-investissement – marquent un recul en 2023 dans la progression de leurs encours.

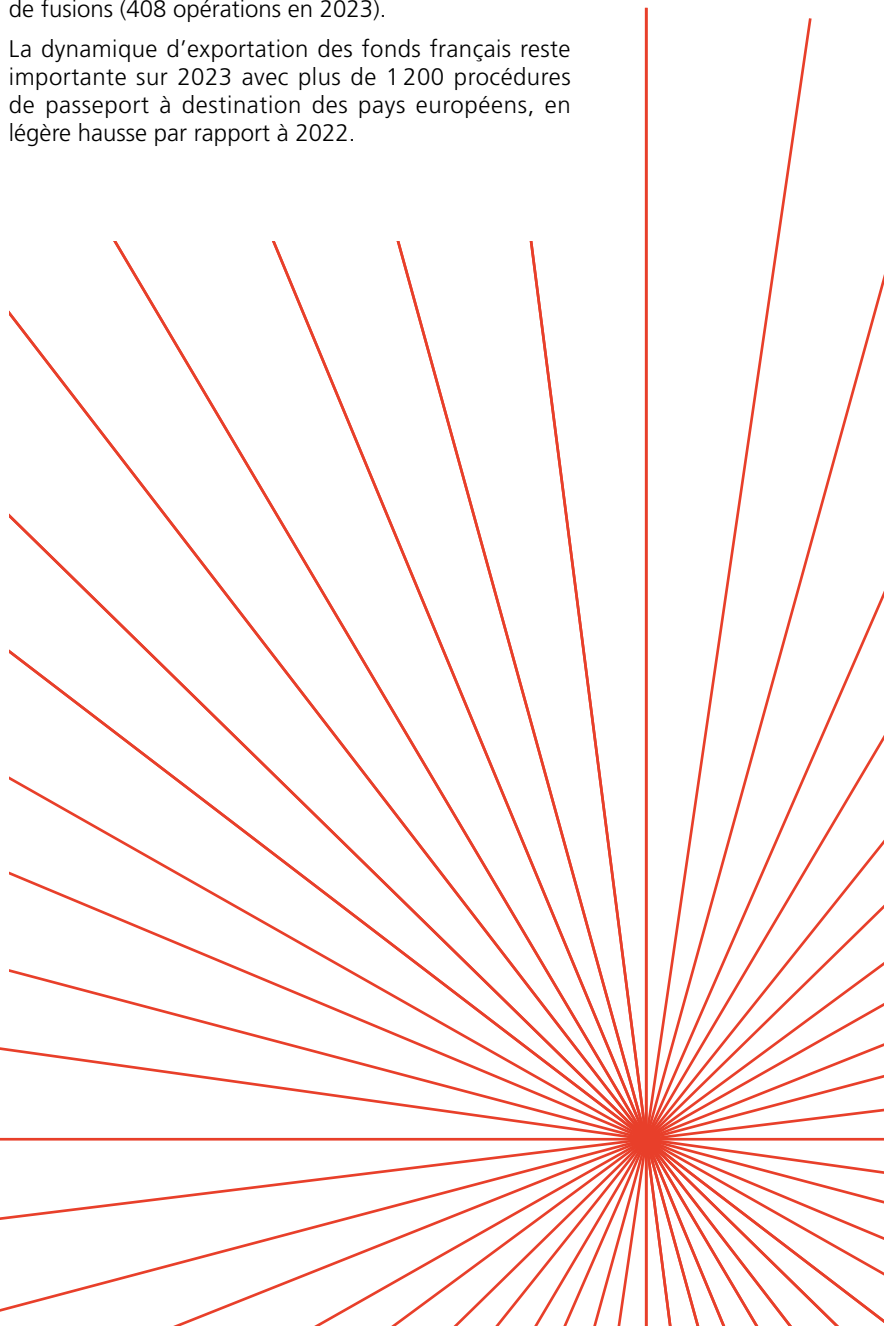
L'immobilier a poursuivi sa dynamique de créations en 2023 avec 26 produits supplémentaires. Néanmoins les encours ont légèrement reculé sur l'année compte tenu des retraits opérés sur les organismes de placement collectif en immobilier (OPCI) et le recul des valeurs.

Les encours du capital-investissement, qui était le segment le plus dynamique jusqu'à la fin 2022, ne progressent plus au cours de l'année 2023 et se stabilisent à 112 milliards d'euros. Le nombre de véhicules gérés est de 112, en diminution de 6 organismes de placement collectif (OPC). Le nombre total de fonds gérés a diminué de 6 en 2023 malgré la création de 213 fonds, dont 36 à destination des particuliers et 177 à destination des professionnels. Cela n'a néanmoins pas permis de compenser les arrivées à échéance sur l'exercice. La dynamique de création reste cependant moindre que sur les exercices précédents.

Pour ce qui concerne les classes d'actifs plus traditionnelles (organismes de placement collectif en valeurs mobilières [OPCVM] et fonds d'investissement à vocation générale [FIVG]), ils sont en légère baisse, de 63 fonds (+15 OPCVM mais -78 FIVG), sur l'année. Les encours sont par contre en hausse, sur toutes les classes d'actifs.

La croissance modeste du nombre global d'OPC occulte un certain dynamisme de création. On observe, en effet, un volume toujours significatif de créations sur l'année (540 produits agréés et 491 produits déclarés). À noter également la poursuite des allègements de gammes par rapprochement des fonds par le biais de fusions (408 opérations en 2023).

La dynamique d'exportation des fonds français reste importante sur 2023 avec plus de 1 200 procédures de passeport à destination des pays européens, en légère hausse par rapport à 2022.



TABLEAUX 2 & 3

Bilan des OPC par famille

BILAN DES OPC PAR FAMILLE	2022	2023	Variation	Variation %
Encours OPC (en milliards d'euros)	1 862	1 980	118	6 %
Nombre OPC	12 073	12 379	306	3 %
Encours OPCVM (en milliards d'euros)	841	921	80	10 %
Nombre OPCVM	3 161	3 176	15	0 %
Encours FIVG (en milliards d'euros)	323	339	16	5 %
Nombre FIVG	2 362	2 284	-78	-3 %
Encours FIA (hors FIVG et en milliards d'euros)	698	720	22	3 %
Nombre FIA (hors FIVG)	6 550	6 919	369	6 %

Bilan des OPC par classe d'actifs

CLASSE D'ACTIFS	ACTIFS NETS (en milliards d'euros)				NOMBRE DE FONDS			
	2022	2023	Variation Nbre	%	2022	2023	Variation Nbre	%
Actions	311	335	24	8 %	1 683	1 628	-55	-3 %
Actions de pays de la zone euro	98	110	12	12 %	445	424	-21	-5 %
Actions des pays de l'Union européenne	29	23	-6	-21 %	225	206	-19	-8 %
Actions françaises	16	17	1	6 %	111	107	-4	-4 %
Actions internationales	168	185	17	10 %	902	891	-11	-1 %
Obligations	250	266	16	6 %	1 036	1 037	1	0 %
Obligations ou titres de créance en euro	171	182	11	6 %	739	731	-8	-1 %
Obligations ou titres de créance internationaux	79	84	5	6 %	297	306	9	3 %
Fonds mixtes (diversifiés)	420	433	13	3 %	4 207	4 156	-51	-1 %
Monétaires	383	443	60	16 %	182	179	-3	-2 %
Fonds monétaires à valeur liquidative variable standard	301	352	51	17 %	137	134	-3	-2 %
Fonds monétaires à valeur liquidative variable à court terme	81	91	10	12 %	45	45	0	0 %
Immobilier	160	157	-3	-2 %	654	680	26	4 %
Capital-investissement (risques)	111	112	1	1 %	2 245	2 239	-6	0 %
Autres	227	235	7	3 %	2 066	2 460	394	19 %
Total OPC	1 862	1 980	118	6 %	12 073	12 379	306	3 %



Les nouvelles dispositions de la loi DADDUE et l’entrée en application de MICA représentent un enjeu majeur en matière de supervision transversale. Les nouvelles diligences font franchir une étape dans le niveau d’exigence que les services de l’AMF attendent sur la qualité des dossiers soumis par les porteurs de projet. L’objectif est de continuer à accompagner l’innovation dans ce secteur, tout redoublant d’effort afin d’assurer la protection des investisseurs.”

BERNARD STEDE, SUPERVISEUR DE L’ÉQUIPE PSAN

LES PSAN

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

L’AMF instruit les demandes d’enregistrement et d’agrément en lien avec l’ACPR. La procédure et le contenu du dossier requis sont décrits sur le site internet de l’AMF.

Jusqu’à fin 2023, les diligences réalisées pour les enregistrements portaient principalement sur le modèle d’activité des établissements, la compétence et l’honorabilité de leurs dirigeants et leurs actionnaires significatifs, ainsi que sur leur dispositif de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

En 2023, l’AMF a enregistré 49 prestataires (soit environ 50 % de plus qu’en 2022), portant à 107 le nombre total des PSAN enregistrés et non radiés fin décembre 2023. L’AMF a aussi traité, durant la même année, huit demandes d’extension d’enregistrement, émanant de PSAN déjà enregistrés. Enfin, l’AMF a agréé un prestataire. La liste blanche des PSAN enregistrés, celle des PSAN agréés, ainsi que la liste des PSAN radiés figurent sur le site de l’AMF.

L’AMF avait par ailleurs reçu, fin 2023, une dizaine de demandes d’agrément optionnel.

L’Autorité a également examiné plusieurs dizaines de dossiers, qui n’ont pas abouti pour diverses raisons. Certains de ces dossiers étaient incomplets au 30 juin et pouvaient être soumis à nouveau à l’AMF dans le cadre d’une demande d’enregistrement renforcé (voir ci-après).

Le règlement européen (UE) n° 2023/1114 sur les marchés de crypto-actifs (règlement MiCA, voir page 58) est entré en vigueur le 29 juin 2023 et sera applicable à partir du 30 décembre 2024, à l’exception des dispositions sur les *stablecoins* qui entreront en application dès le 30 juin 2024. Le règlement introduit notamment un régime d’agrément harmonisé obligatoire pour les prestataires de services sur crypto-actifs (PSCA) souhaitant offrir, ou continuer à offrir, leurs services au sein de l’Union européenne. Ce régime prévoit un ensemble de règles prudentielles, organisationnelles et de conduite. Les prestataires déjà autorisés à offrir leurs services en France avant le 31 décembre 2024 bénéficieront d’une période de transition de 18 mois pour obtenir le nouvel agrément européen, sans disposer toutefois d’un passeport hors de France, autorisant leur commercialisation hors de France.



LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

Les marchés réglementés d'Euronext

L'AMF et les autres autorités du Collège des régulateurs d'Euronext³² ont examiné, en 2023, le projet de migration de la négociation des marchés du groupe Borsa Italiana vers la plateforme de négociation Optiq du groupe Euronext. Le Collège des régulateurs a suivi avec attention les préparatifs d'Euronext à cette migration, dont les deux premières phases se sont déroulées comme prévu le 27 mars 2023 (pour les marchés actions et les *exchange traded funds* [ETF]) et le 11 septembre 2023 (pour les titres de dette, les warrants et les certificats). Dans le cadre de cette migration, Euronext a introduit de nouvelles fonctionnalités de négociation :

- généralisation du recours aux enchères aléatoires ;
- instauration d'un dispositif de contrôle en temps réel du prix des ordres introduits en carnet ;
- possibilité de recourir aux demandes d'offre de prix ou *request for quotes* (RFQ) pour la négociation des *exchange traded products* (ETP) sur le marché réglementé ;
- extension aux ETF du mécanisme d'exécution au dernier cours traité ou *trading at last* (TAL).

La dernière phase de cette migration est planifiée en mars 2024 et concernera les produits dérivés.

Le Collège des régulateurs a, par ailleurs, étroitement suivi la progression d'un second projet, qui concerne la migration de la compensation des marchés historiques d'Euronext vers la chambre de compensation italienne Euronext Clearing (anciennement CC&G). Dans ce cadre, le Collège des régulateurs a notamment examiné l'allocation des ressources, l'organisation, le degré de préparation interne et externe, et les phases de tests. La première phase de migration, dédiée aux marchés au comptant, s'est déroulée les 4 et 25 novembre 2023, respectivement pour les marchés de Bruxelles et ceux de Paris, Amsterdam, Lisbonne et Dublin. L'ouverture du marché, le routage des transactions, la compensation, l'appel de garanties financières intra-journalières et de fin de journée, la réconciliation et le paiement n'ont pas soulevé de problématique critique. La migration de la compensation des instruments dérivés sur Euronext Clearing est prévue pour fin juin/début juillet 2024.

Enfin, le Collège des régulateurs a analysé la conformité du dispositif de sous-traitance sur le cloud, mis en place par Euronext, aux orientations correspondantes de l'ESMA. La mise en œuvre des recommandations formulées à l'issue de cette revue sera suivie dans le cadre des travaux du Collège des régulateurs en 2024.

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

NowCP

L'AMF a poursuivi, en lien avec l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), ses échanges avec le SMN NowCP dans le cadre de l'extension d'agrément envisagée par ce dernier, en vue d'élargir son offre de services à d'autres titres de dette que les NEU CP et Euro CP, déjà couverts par le SMN, ainsi qu'à de nouvelles fonctionnalités.

MTS France

L'AMF a approuvé des modifications des règles de fonctionnement du SMN MTS France, concernant le calcul du *spread maximum* que les participants teneurs de marché sont tenus de respecter pour qu'une cotation soit valide. Ces modifications font suite à la décision du Comité de marché des spécialistes en valeur du Trésor (SVT) de modifier le *spread maximum* des teneurs de marché pour les obligations nominales (OAT), les obligations indexées sur l'inflation (OAI) ainsi que les bons du Trésor à taux fixe (BTF) liquides.

Aquis Exchange Europe

Au cours de l'année écoulée, Aquis Exchange Europe a modifié les règles de fonctionnement de son SMN afin d'introduire plusieurs fonctionnalités de négociation destinées à renforcer l'attractivité de la plateforme et, *in fine*, sa part de marché. Les règles de fonctionnement modifiées autorisent désormais la soumission d'un nouveau type d'ordre (les *dark sweep lit orders*), permettant aux membres d'accéder de manière quasi simultanée à la liquidité présente sur plusieurs segments de négociation.

Aquis Exchange Europe a également amendé ses règles, afin de proposer à ses membres la possibilité d'introduire des ordres conditionnels, et a adapté l'une des dispositions caractéristiques de son fonctionnement relatif aux ordres « *post-only* ». Enfin, Aquis Exchange Europe autorise désormais les interactions entre les ordres transmis par des membres agissant pour compte propre et une partie des ordres identifiés des fournisseurs de liquidités (*liquidity providers*) actifs au sein du SMN.

³² Le Collège des régulateurs du groupe Euronext réunit, outre l'AMF, les autorités de marché belge, irlandaise, italienne, néerlandaise, norvégienne et portugaise.

Griffin Markets Europe

Griffin Markets Europe est un système organisé de négociation (SON), exploité par le prestataire de services d'investissement français Griffin Markets Europe SAS (GME), sur lequel se négocient notamment des dérivés sur matières premières. L'AMF a approuvé des modifications des règles de fonctionnement du SON, visant à refléter l'arrêt de son activité sur les marchés agricoles en 2022 ; GME souhaitant recentrer son activité sur les marchés de l'énergie, notamment du gaz. Dans un contexte de crise énergétique européenne, les modifications de règles ont également porté sur l'insertion d'une disposition relative au calcul du ratio d'ordres non exécutés par rapport aux transactions sur le SON, afin de s'assurer de l'absence de volatilité excessive. L'AMF a également validé l'insertion d'une règle concernant l'introduction d'un mécanisme de gestion de la volatilité intra-journalière, pour se conformer aux exigences du règlement (UE) 2022/2576 du Conseil du 19 décembre 2022³³ ayant instauré un mécanisme temporaire de gestion de la volatilité intra-journalière sur les marchés de dérivés énergétiques.

TP ICAP

L'AMF a approuvé, en 2023, la modification des règles de fonctionnement des deux systèmes organisés de négociation opérés par TP ICAP Europe (ICAP EU OTF et Tullett Prebon EU OTF) et les demandes de dérogation à la transparence prénégociation correspondantes. Ces modifications de règles s'inscrivent notamment dans le cadre du transfert d'un segment (*trade registration*) du MTF TP ICAP Europe vers les deux SON par la création pour chacune des plateformes d'un nouveau segment de marché.

Les chambres de compensation

La chambre de compensation LCH SA

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

- en lien avec son souhait d'étendre l'activité CDSClear sur dérivés de crédit (*derivatives credit swaps* ou CDS) aux marchés américains, la chambre a allongé de trois heures les heures d'ouverture à la compensation des CDS ;
- le service de collatéral tripartite, déjà en place sur les segments RepoClear et EquityClear, a été étendu au segment CDSClear ;
- LCH SA permet désormais à des adhérents compensateurs américains, ayant le statut de *Futures Commission Merchant* et celui de *Broker Dealer*, de proposer des services de compensation à leurs clients ;
- l'éligibilité au statut de membre spécial (*special member*) a été étendue sur le segment RepoClear aux banques centrales ayant la notation de crédit interne la plus élevée chez LCH SA ;

- en conformité avec les articles 9 et 20 du règlement (UE) 2021/23 relatif au redressement et à la résolution des contreparties centrales, LCH SA a inclus, parmi les ressources utilisables en cas de défaut d'un membre, un montant supplémentaire de ressources propres de la chambre (appelé « *Second Skin In The Game* » [SSITG]).

LCH SA a fusionné ses deux services de compensation de produits de pensions livrées sur dettes gouvernementales libellées en euros (RepoClear) et de pensions livrées tripartites (EuroGC+), afin d'améliorer les synergies entre ces services et d'harmoniser ses procédures opérationnelles.

Courant 2023, LCH SA a annoncé son intention d'offrir un nouveau service de compensation, le *DigitalAssetClear*, sur des contrats futures et options ayant pour sous-jacent un indice de référence sur le bitcoin et négociés sur la plateforme britannique GFO-X agréée par la *Financial Conduct Authority* (FCA). L'indice de référence est géré par un administrateur d'indices agréé conformément au règlement *Benchmark* (BMR). Le dénouement des dérivés aura lieu en dollar US (pas de livraison physique des actifs numériques). LCH SA a soumis le dossier en décembre 2023 pour approbation réglementaire au Collège EMIR et à l'ESMA et prévoit de lancer le service au second trimestre 2024.

Le règlement européen (UE) 2021/23 précité établit un régime de rétablissement et de résolution dédié aux contreparties centrales, dont l'objectif est de tenir compte des spécificités de leur modèle économique et de leurs risques. Au titre de ce règlement, l'AMF a examiné le second plan de rétablissement soumis par LCH SA. La chambre a pris en compte les recommandations qui avaient été émises par les autorités françaises lors de la validation de la précédente version du plan.

Le Collège EMIR de la chambre et un *Global College*, associant les autorités de pays tiers, se sont réunis en novembre 2023. Ces forums permettent aux autorités qui les composent d'échanger entre elles sur l'activité et la supervision de la chambre.

Un exercice de *MultiCCP Firedrill* a été réalisé en 2023 avec 31 autres chambres de compensation, incluant LCH SA. Les autorités françaises ont participé à ce test, dont la coordination était assurée sur le plan mondial par le régulateur américain CFTC et sur le plan européen par l'ESMA. Cet exercice consistait en la simulation du défaut d'un membre fictif commun à toutes les chambres de compensation impliquées dans l'exercice. L'exercice s'est globalement bien passé, tout en faisant ressortir quelques points d'attention sur lesquels les autorités et la chambre travaillent.

³³ Règlement (UE) 2022/2576 du Conseil du 19 décembre 2022 renforçant la solidarité grâce à une meilleure coordination des achats de gaz, à des prix de référence fiables et à des échanges transfrontières de gaz.

Les collèges de supervision des chambres de compensation

En application du règlement EMIR, l'AMF participe aux collèges de régulateurs de plusieurs chambres de compensation européennes : ATHEXClear, BME Clearing, Eurex Clearing, European Commodity Clearing, CBOE Clear Europe, KDPW_CCP, OMI Clear, Euronext Clearing, CCP.A. Ces collèges ont donné leur avis, en 2023, sur diverses extensions d'activité ou des modifications significatives des modèles de risque des chambres concernées.

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

Par ailleurs, à la suite de l'entrée en vigueur du règlement européen (UE) 2021/23 relatif à un cadre pour le redressement et la résolution des contreparties centrales, plusieurs chambres de compensation européennes (CCP.A, OMI Clear, KDPW_CCP, Eurex Clearing, ECC et BME Clearing) ont établi leur premier plan de rétablissement, en 2023. L'AMF est également amenée à participer aux collèges de résolution des chambres de compensation européennes, au collège EMIR desquelles elle participe. Ces collèges de résolution se mettent en place progressivement. L'AMF participe ainsi, à ce stade, aux collèges de résolution de LCH SA, BME Clearing, CBOE Clear Europe, Eurex Clearing, ECC et KDPW_CCP.

Les autorités de certaines chambres de compensation de pays tiers ont par ailleurs mis en place des *Crisis Management Groups* (CMG), visant à mener des travaux sur les plans de résolution de ces chambres. L'AMF participe à certains de ces CMG³⁴.

Enfin, l'AMF participe depuis 2020 à deux comités établis par l'ESMA sur la supervision et la réglementation des chambres de compensation dans le cadre du règlement EMIR : le *CCP Supervisory Committee* et le *CCP Policy Committee*.

Les dépositaires centraux de titres

Euroclear France

Conformément aux dispositions du règlement (UE) n°909/2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres (CSDR), les services de l'AMF et de la Banque de France ont conduit conjointement le processus annuel de réexamen de la conformité d'Euroclear France SA au règlement CSDR. Ce travail a été réalisé en étroite coopération avec les autorités belges et néerlandaises, qui ont conduit en parallèle le même exercice pour, respectivement, les dépositaires centraux de titres (DCT) Euroclear Belgium et Euroclear Nederland.

L'AMF participe au collège de supervision des trois DCT ESES³⁵ et au collège de supervision de l'ensemble des DCT du groupe Euroclear³⁶.

S'agissant d'Euroclear France, en application de l'article 7 du règlement CSDR, l'AMF a maintenu, en 2023, un suivi étroit de la mise en œuvre, à compter du 1^{er} février 2022, de la déclaration par le DCT français des défauts de règlement à l'AMF et de l'application de sanctions pécuniaires aux participants responsables d'un défaut de règlement.

Par ailleurs, à la suite de la publication du rapport ESMA, daté du 15 février 2023, concernant la supervision des DCT qui fournissent des services transfrontières ou qui participent à des liens interopérables, les services ont examiné en détail l'activité transfrontière d'Euroclear France, en tant que DCT émetteur et DCT investisseur, ainsi que la gestion des risques qui encadre l'activité relevant des liens (directs et relayés) et l'activité liée aux passeports octroyés à Euroclear France.

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

Demande de passeports

Aucune nouvelle demande de passeport n'a été transmise en 2023 à l'AMF par les autorités compétentes d'origine d'un DCT de l'Union européenne. Toutefois, les services de l'AMF ont poursuivi leurs échanges avec les autorités compétentes d'origine des deux DCT de l'Union européenne ayant transmis au cours de l'année 2022 une demande de passeport, en vue de fournir les services notarial et de tenue centralisée de comptes pour des titres émis sur le fondement du droit français.

³⁴ L'AMF participe aux CMG des chambres de pays tiers suivantes : ICE Clear Europe, LCH Ltd, OCC, CME et SIX X Clear.

³⁵ Le collège des régulateurs des DCT ESES (Euroclear France, Euroclear Nederland et Euroclear Belgium) réunit, outre l'AMF et la Banque de France, les autorités compétentes belges et néerlandaises.

³⁶ Le collège des régulateurs des DCT du groupe Euroclear (Euroclear France, Euroclear Belgium, Euroclear Nederland, Euroclear Bank, Euroclear UK & International, Euroclear Sweden et Euroclear Finland) réunit, outre l'AMF et la Banque de France, les autorités compétentes belges, néerlandaises, britanniques, suédoises et finlandaises.

LES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

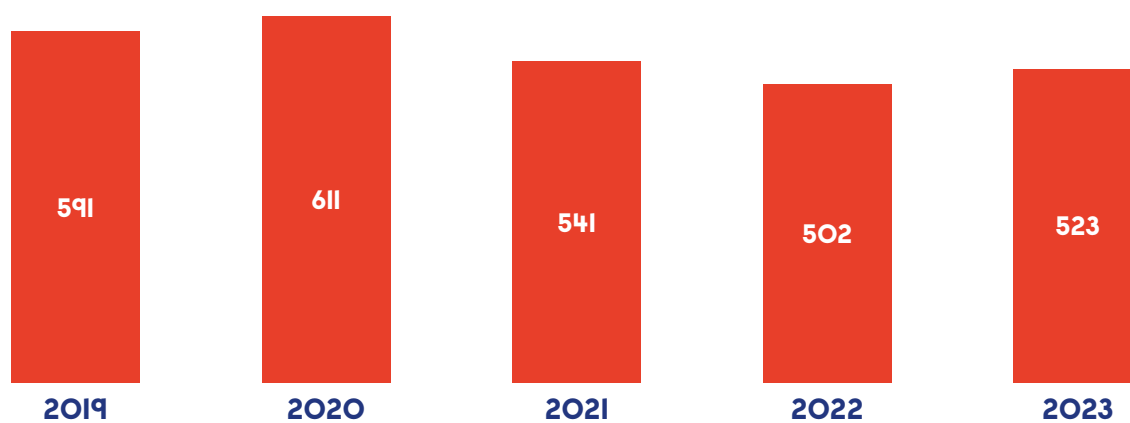
Un nombre d'approbations de prospectus en croissance de plus de 4 %

L'année 2023 a été marquée par une volatilité élevée sur les marchés financiers liée à une multiplicité de facteurs : la hausse des taux d'intérêt, la remontée de l'inflation et les préoccupations géopolitiques, avec la guerre en Ukraine et les tensions sécuritaires entre le Hamas et Israël. L'ensemble de ces facteurs a contribué à créer des conditions difficiles pour les entreprises cherchant à accéder au marché financier.

Le nombre de visas attribués par l'AMF est en croissance de 3,8 %, avec toujours de nombreux visas liés aux suppléments de prospectus (229 en 2023, contre 205 en 2022).

GRAPHIQUE 4

Nombre de visas délivrés par l'AMF



Des introductions en bourse en baisse sur tous les marchés, avec des difficultés à valoriser les sociétés

En 2023, 15 nouvelles sociétés ont été admises à la cote par Euronext à Paris³⁷ dont une sur le marché réglementé, six sur Euronext Growth et huit sur Euronext Access. Ce chiffre est en net retrait par rapport à l'exercice 2022 et très inférieur à celui de 2021. En 2022, hors transferts, 31 sociétés avaient été admises à Paris. Le nombre d'introductions en bourse est en baisse à la fois sur le marché réglementé et sur Euronext Growth. L'année 2023 a ainsi prolongé la tendance de l'année précédente, le nombre d'introductions en bourse ayant continué à diminuer dans le monde³⁸.

La baisse du nombre d'introductions en bourse en 2023 s'explique en partie par les difficultés à valoriser les sociétés dans le contexte susmentionné d'incertitude sur les taux d'intérêt.

Le montant levé à l'occasion de ces introductions en bourse a été faible, de l'ordre en moyenne de 10 millions d'euros, à l'exception de l'introduction en bourse par placement privé de Coty, qui a levé 339,2 millions d'euros. Aucune opération avec une offre au public³⁹ n'a été réalisée sur le marché réglementé⁴⁰. Les deux introductions en bourse réalisées sur le marché réglementé l'ont été par la société américaine Coty Inc., qui s'est introduite sur le compartiment professionnel à la suite d'un placement privé, et Syensqo, elle-même introduite consécutivement à la scission partielle de Solvay. Le compartiment professionnel offre une souplesse aux sociétés, en permettant, depuis 2017, aux émetteurs l'admission de leurs titres sur un marché réglementé sans émission ni cession dans le public. Sur Euronext Growth, les six introductions ont été réalisées par voie d'offre au public (dont deux pour un montant inférieur à 8 millions d'euros).

L'enjeu de la valorisation perdue après la première cotation puisque la performance des récentes introductions en bourse réalisées avec offre au public reste globalement négative au 31 décembre 2023.

La *Special Purpose Acquisition Company* (SPAC) Transition, à la suite de son regroupement d'entreprises avec Arverne Group en 2023, a levé 162 millions d'euros et a changé sa raison sociale en Arverne Group. Trois autres SPAC (Accor Acquisition Company SA, Eureking et Dee Tech) ont procédé à une liquidation à l'amiable dans la mesure où elles n'ont pas trouvé d'acquisition à réaliser dans les délais impartis, les investisseurs ayant été remboursés préalablement à cette liquidation.

L'attrition du nombre de sociétés cotées en France, tendance observée depuis de nombreuses années et qui avait connu une inflexion récente avec le rebond des introductions en bourse en 2021, a repris en 2023, avec une baisse de 7 % sur le marché réglementé. Le nombre de sociétés cotées sur Euronext Growth continue à croître, mais à un rythme moins soutenu (+2,2 % en 2023, contre +6 % en 2022).

Cette attrition est principalement liée au manque de dynamisme des introductions en bourse, le nombre de radiations étant relativement stable.

Le nombre de transferts des sociétés du marché réglementé vers Euronext Growth reste important (10, contre 14 en 2022). Ces transferts concernent essentiellement des sociétés dont les titres étaient cotés sur le compartiment C. On relèvera également la radiation de trois sociétés non européennes après la mise en œuvre d'une procédure de cession volontaire.

³⁷ Sociétés nouvellement admises sur Euronext, Euronext Growth et Euronext Access (hors transferts).

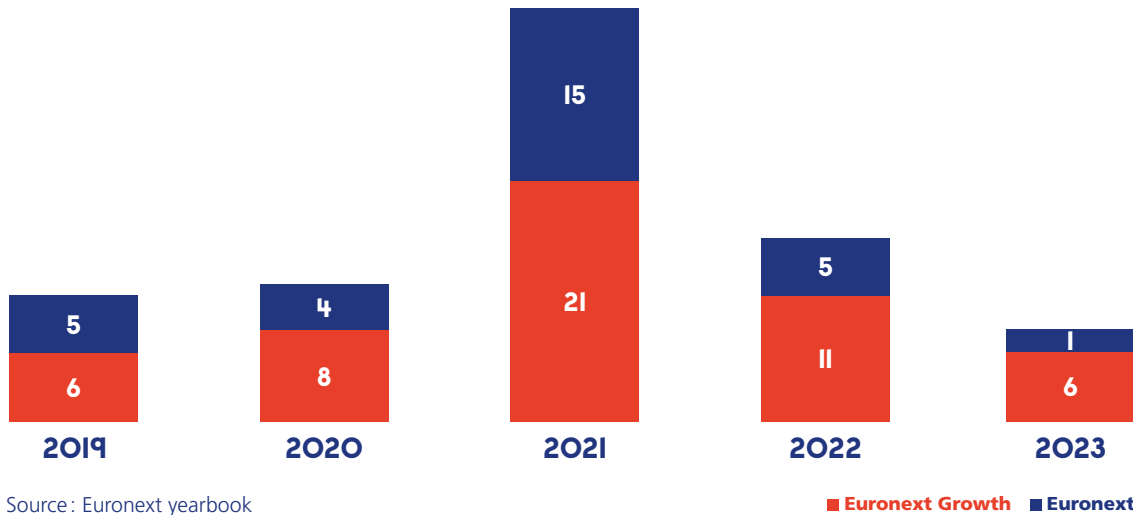
³⁸ Selon EY, 1 298 introductions en bourse (IPO) ont été enregistrées, pour un montant total de 123,2 milliards de dollars, soit une baisse à l'échelle mondiale de 8 % en volume et de 33 % en valeurs par rapport à 2022, très loin du pic de 2021. Cette faible activité s'explique par la hausse des taux d'intérêt, qui a provoqué la chute des valorisations des entreprises candidates. De plus, les déconvenues de certaines opérations sur le marché secondaire ont renforcé les craintes quant à l'issue de ces opérations. Le cours du britannique CAB Payments s'est ainsi effondré de près de 80 % depuis son introduction sous l'effet d'un profit warning trois mois après l'opération. L'Asie, avec une baisse de 44 % en valeur, et l'Europe, avec une baisse de 32 %, sont les deux régions les plus affectées par la chute des IPO, tandis que le marché américain et celui du Moyen-Orient résistent mieux. Enfin, le secteur des technologies et celui de l'industrie ont continué à dominer les introductions en bourse en 2023, représentant respectivement 264 et 265 opérations, pour un montant respectif de 32,2 et 26,5 milliards de dollars.

³⁹ S'entend ici par différence avec le placement privé réservé aux seuls investisseurs institutionnels.

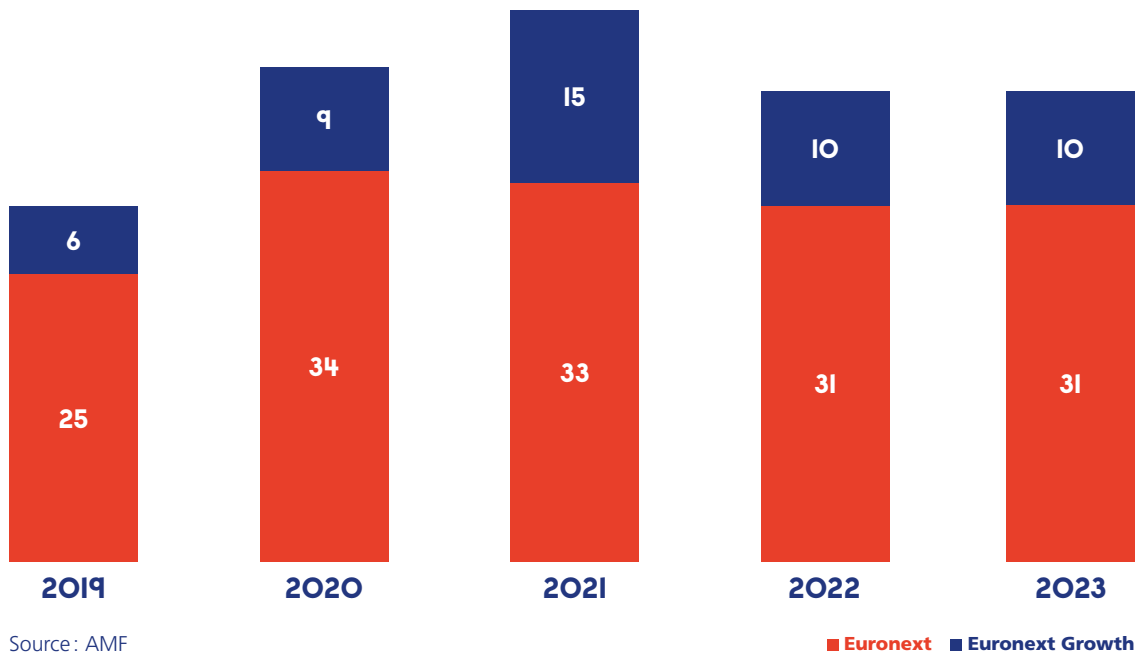
⁴⁰ La société française de logiciels pour gestion de projets à destination des entreprises, Planisware, a annoncé, le 11 octobre 2023, le report de son introduction en bourse sur Euronext Paris. L'environnement de marché s'est récemment détérioré, incitant les investisseurs à la plus grande prudence.

GRAPHIQUES 5 & 6

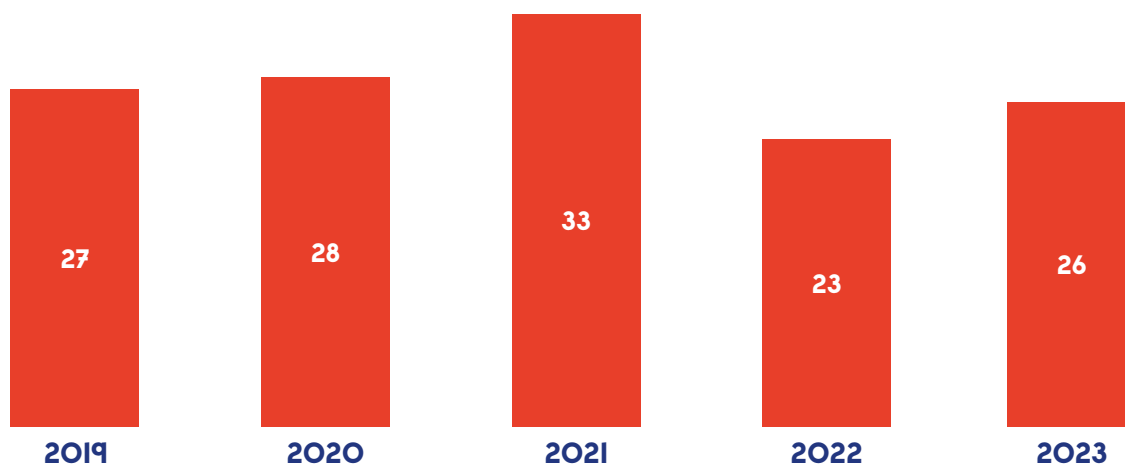
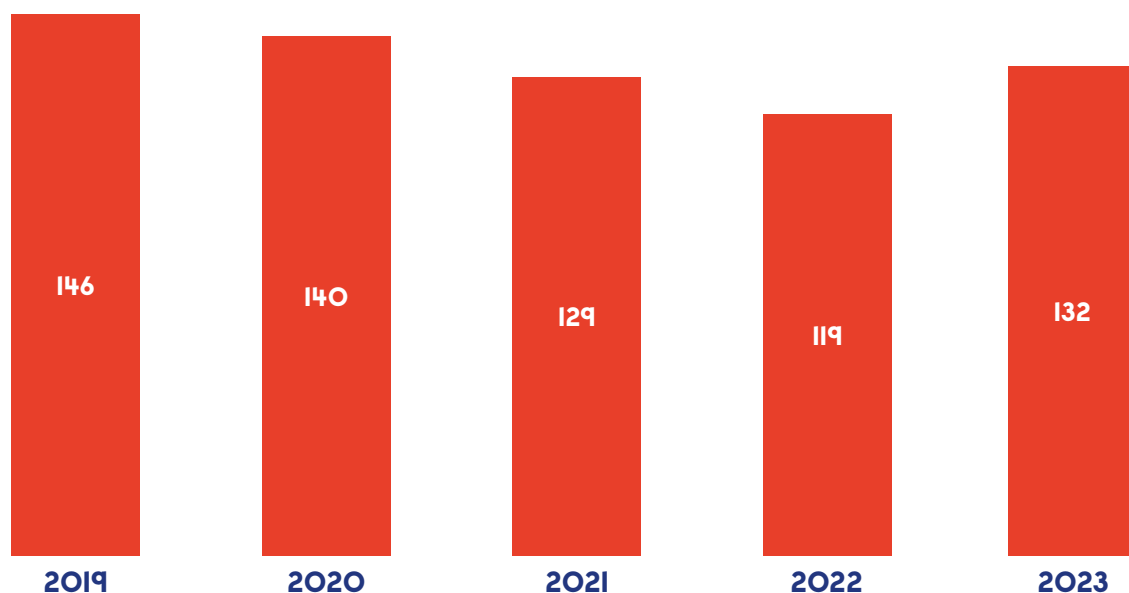
Nombre d'introductions en bourse (hors transferts)



Nombre de radiations



GRAPHIQUES 7 & 8

**Émissions secondaires de titres de capital
par les sociétés cotées (nombre de visas)****Émissions de titres de créance
(nombre de visas, hors suppléments)**

Des restructurations financières significatives et des cessions d'actifs

La remontée des taux conjuguée aux difficultés de refinancement sur les marchés et l'approche d'échéances de maturité ont forcé les entreprises exposées à de très importants montants de dettes à entrer dans des négociations avec leurs créanciers.

L'année 2023 a ainsi été marquée par de nombreuses restructurations financières, comme celles de Casino, de Rallye, d'Orpea ou de Clariane. Les nouvelles règles de restructuration ont donné une vraie priorité économique aux créanciers et leur ont été conféré un levier très fort dans les négociations vis-à-vis des actionnaires. L'année 2023 s'est également traduite par d'importantes cessions d'actifs. Comme dans le reste du monde, face à la volatilité des marchés, les émetteurs ont eu recours, comme en 2022, à des séparations d'actifs (spin-off), à l'instar de Vivendi, Sodexo et Sanofi.

Les émissions de titres de créance

Sur le marché obligataire, l'année a été marquée par une succession de pics de volatilité au gré des annonces des banques centrales. Le nombre d'approbations de prospectus est en croissance de 17 % par rapport à 2022.

L'IMPORTANCE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE EN CAS DE DIFFICULTÉS FINANCIÈRES

L'AMF rappelle que la communication financière est particulièrement sensible pour les sociétés qui rencontrent des difficultés financières.

1. La société doit communiquer précisément sur l'état de ses difficultés. Par une décision du 7 février 2023⁴¹, la communication financière de la société Rallye a été jugée fautive ou trompeuse au regard de la situation financière réelle de la société cotée sur l'état de sa dette et de ses disponibilités, sur une longue période de quinze mois, entre le 8 mars 2018 et le 15 mai 2019, et cela jusqu'à son entrée en sauvegarde. Les communications en cause ont été jugées fausses ou trompeuses à plusieurs égards, en particulier en ce qu'elles omettaient de faire état de clauses essentielles sur différentes lignes de crédit de Rallye, faisant ainsi apparaître un montant de crédit disponible plus important qu'il ne l'était réellement.

2. Elle doit, ensuite, communiquer sur son plan de restructuration en précisant, le cas échéant, qu'il est conditionné à l'obtention auprès de l'AMF d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre au public.

3. Si un expert est nommé, le contenu de sa mission doit être précisé. Dans le cas de la société Orpea, l'expert a analysé la situation et les perspectives de la société en l'absence de mise en œuvre du plan envisagé et s'est prononcé sur le caractère équitable des conditions financières dudit plan pour les actionnaires actuels.

4. Il convient également d'informer les actionnaires de leur convocation en assemblée générale ou de leur rassemblement au sein d'une classe d'actionnaires (voir page 82 pour Orpea) et des conséquences de leur vote ainsi que de celui des créanciers.

5. La société doit également communiquer sur le niveau de dilution induit par la ou les augmentations de capital pour permettre au cours de bourse de la société de s'ajuster. Souvent des regroupements d'actions sont d'ailleurs mis en œuvre à l'issue des restructurations afin que le prix unitaire de l'action ne soit pas trop faible.

6. Enfin, dans le cas d'une société qui va être liquidée et qui a un endettement très important, il est utile qu'elle indique à ses actionnaires, dans ses communiqués, qu'ils ne pourront pas valoriser leurs actions⁴².

⁴¹ Un recours a été formé contre cette décision qui fait l'objet d'un appel.

⁴² Voir sur ce sujet le dossier du médiateur du 3 avril 2023.

Les offres publiques d'acquisition

Les dérogations au dépôt d'une offre publique

En 2023, l'AMF a rendu 24 décisions de dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique. Par ailleurs, une seule décision relative à un examen mené en application de l'article 234-7 du règlement général (conséquence d'une mise en concert ou d'une évolution au sein du concert) a été rendue, étant précisé que deux décisions relatives à l'article 236-6 du règlement général (examen de la mise en œuvre d'une offre publique de retrait [OPR]) ont été rendues à la suite, notamment, d'une fusion ou d'une cession du principal des actifs.

Les offres publiques d'acquisition

En 2023, 23 décisions de conformité ont été prises par l'AMF portant sur des offres publiques ouvertes dans l'année, soit un niveau significativement inférieur à 2022 (32 décisions).

Le nombre d'offres publiques s'inscrivant dans le contexte d'une prise de contrôle (au sens d'une détention supérieure à 50 % du capital et des droits de vote de la société visée) est de 14⁴³ en 2023 (15 en 2022). Parmi ces offres, on note dix changements de contrôle préalables à une offre publique obligatoire et quatre changements de contrôle consécutifs à une offre publique relevant de la procédure normale.

Le nombre d'offres relevant de la procédure normale (quatre en 2023) est proche de celui observé en 2022 ; une seule de ces offres concerne une société cotée sur Euronext Growth (deux en 2022). Parmi les offres à procédure normale intervenues en 2023, aucune n'a été déposée de façon non sollicitée et deux relevaient du régime de l'offre publique obligatoire.

Le nombre d'offres relevant de la procédure simplifiée (15 offres) est inférieur à celui constaté en 2022 (19 offres) et 11 de ces offres relevaient du régime de l'offre publique obligatoire.

Deux offres publiques de retrait sont intervenues, l'une et l'autre au titre de l'article 236-3 du règlement général (c'est-à-dire une offre initiée par un actionnaire détenant seul ou de concert plus de 90 % du capital ou des droits de vote de la société visée).

Les offres publiques visant des sociétés cotées sur Euronext Growth sont en fort recul en 2023 (six, contre 13 en 2022). Parmi elles, cinq sont des offres publiques d'achat simplifiées déposées à titre obligatoire.

Dans la mesure où le retrait obligatoire peut intervenir à l'issue de toute offre publique et où les règles relatives au prix plancher de l'offre publique d'achat simplifiée initiée par l'actionnaire majoritaire (article 233-3 du règlement général) ont été étendues à l'offre publique de retrait initiée par l'actionnaire majoritaire (article 236-7 du règlement général), la différence entre ces deux types d'offre publique ne porte que sur la détention par l'actionnaire majoritaire *ab initio*. C'est pourquoi, pour plus de clarté, lorsqu'un actionnaire détient déjà plus de 90 % du capital ou des droits de vote d'une société (actionnaire historique), l'offre publique déposée est une offre publique de retrait et non une offre publique simplifiée.

Le nombre de retraits obligatoires intervenus à l'issue d'une offre (quel que soit le type d'offre qui précède) s'élève à 15 (contre 22 retraits obligatoires en 2022).



⁴³ Offres de prise de contrôle : les offres de procédure normale ayant entraîné un changement de contrôle et les offres de procédure simplifiée faisant suite à l'acquisition d'actions conférant une détention majoritaire en capital et en droits de vote.

TABLEAUX 4 & 5

Les dérogations au dépôt d'offres publiques

TYPE DE DÉCISIONS	2019	2020	2021	2022	2023
Décisions de dérogation	34	18	26	20	24
Examens concert art. 234-7	9	9	2	7	1
Examens art. 236-6	0	3	5	2	2

Les offres publiques ouvertes

OFFRES PUBLIQUES OUVERTES DANS L'ANNÉE SOUS REVUE	2019	2020	2021	2022	2023
Offres relevant de la procédure normale ⁴⁴	7	7	6	5	4
Offres relevant de la procédure simplifiée ⁴⁵	12	18	26	19	15
Offres publiques de retrait	6	4	9	6	2
Offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire ⁴⁶	2	-	-	-	-
Offres publiques de rachat	3	-	2	2	2
Retraits obligatoires avec conformité	-	-	-	-	-
Retraits obligatoires sans conformité	9	18	25	22	15
Total (hors retraits obligatoires sans conformité)	30	29	43	32	23

⁴⁴ Aucune offre publique d'échange n'est intervenue en 2023.

⁴⁵ Aucune offre publique d'échange simplifiée n'est intervenue en 2023.

⁴⁶ Depuis l'entrée en vigueur des modifications induites par la loi Pacte, il n'existe dorénavant qu'un seul type de retrait obligatoire à l'issue de toute offre publique. Par conséquent, l'OPR-RO, issue de l'introduction en 1993 du retrait obligatoire dans la réglementation française, n'existe plus en tant que telle.

Le contentieux des offres au public en 2023

Orpea – arrêt de la cour d’appel de Paris du 9 décembre 2023

Connaissant de graves difficultés financières, la société Orpea, dont les actions sont négociées sur le marché Euronext Paris, a sollicité auprès du tribunal de commerce de Nanterre l’ouverture d’une procédure de sauvegarde accélérée, sur le fondement des dispositions du livre VI du code de commerce dans sa rédaction issue de l’ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021 transposant la directive européenne 2019/1023 du 20 juin 2019, dite directive Restructuration et insolvabilité.

La procédure de sauvegarde accélérée a été ouverte par un jugement rendu le 24 mars 2023 pour une période de deux mois, prorogée de deux mois par un jugement du 24 mai 2023.

La restructuration financière de la société Orpea prévoyait la réalisation de trois augmentations de capital :

- une première augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires visant à convertir 3,8 milliards d’euros de dette non sécurisée en capital ;
- une deuxième augmentation de capital d’un montant de 1,159 milliard d’euros réservée au groupement agissant de concert et composé de la Caisse des dépôts et consignations, de la CNP Assurances, de la MAIF et de la MACSF, les actionnaires existants bénéficiant d’un délai de priorité de souscription ;
- une troisième augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, d’un montant de 390 millions d’euros, le groupement s’étant engagé à y souscrire intégralement et les créanciers non sécurisés à en garantir le solde jusqu’à 195 millions d’euros.

Dans la mesure où au résultat de la deuxième augmentation de capital, le groupement était susceptible de franchir le seuil de l’offre publique d’achat obligatoire de 30 % du capital ou des droits de vote de la société Orpea, en application de l’article 234-2 du règlement général de l’AMF (RGAMF), ou à l’issue de la troisième augmentation de capital d’accroître en moins de douze mois sa participation en capital ou en droits de vote de plus de 1 % au sens de l’article 234-5 du RGAMF, dès lors qu’il détiendrait à l’issue de la deuxième augmentation de capital plus 30 % et moins de 50 % du capital ou des droits de vote, le groupement a sollicité de l’AMF l’octroi de dérogations au dépôt obligatoire d’une offre publique sur le fondement de l’article 234-9,2° du RGAMF, c’est-à-dire « *en cas de souscription à une augmentation de capital d’une société en situation avérée de difficulté financière soumise à l’approbation de l’assemblée générale des actionnaires* ».

Ces dérogations accordées le 25 mai 2023 ont fait l’objet de trois recours en annulation déposés le 5 juin 2023 devant la cour d’appel de Paris sur le fondement des articles L. 621-30, R. 621-44 et suivants du code monétaire et financier.

Deux recours étaient à l’initiative d’actionnaires minoritaires et un recours était à l’initiative de treize sociétés de droit étranger s’apparentant à des *hedge funds* et détentrices d’une part significative de la dette financière non sécurisée de la société Orpea.

Par un arrêt rendu le 9 décembre 2023, la cour d’appel de Paris a rejeté ces recours en se prononçant, d’une part, sur le plan processuel, sur les exigences posées en termes de recevabilité d’un recours par les dispositions de l’article R. 621-46 du code monétaire et financier, lequel renvoie à l’article 648 du code de procédure civile, et, d’autre part, au fond, sur les conditions d’application de l’article 234-9,2° du RGAMF, dans le cas où la société concernée fait l’objet d’une procédure de sauvegarde accélérée.

Sur le plan processuel, la cour d’appel de Paris a considéré qu’il résultait d’une lecture combinée de l’article R. 621-46 du code monétaire et financier et de l’article 648 du code de procédure civile que, lorsque le requérant est une personne morale, la mention « *prise en la personne de son représentant légal en exercice domicilié en cette qualité au siège social* » répondait aux exigences de l’article 648 du code de procédure civile et partant à celles de la recevabilité d’un recours au sens de l’article R. 621-46 du code monétaire et financier.

Sur le fond, saisie pour la première fois de la question de l’articulation de l’article 234-9,2° du RGAMF avec la règle régissant la procédure de sauvegarde accélérée, la cour d’appel de Paris a, en premier lieu, précisé que l’article 234-9,2° du RGAMF exige non pas une simple soumission à l’assemblée générale des actionnaires, mais son approbation effective puisque l’absence d’approbation par l’assemblée générale des actionnaires emporte la caducité de la dérogation accordée en application de l’article 234-10 du RGAMF. La cour d’appel de Paris a relevé, en second lieu, que la rédaction de l’article 234-9,2° du RGAMF, en n’indiquant pas que l’assemblée générale doit être extraordinaire, en l’absence de renvoi exprès au livre II du code de commerce, est empreint d’un caractère général.

Aussi, selon la cour d’appel de Paris, l’AMF était fondée à interpréter l’expression « *l’assemblée générale* » visée à l’article 234-9,2° du RGAMF comme correspondant, lorsque la société est soumise à une procédure de sauvegarde accélérée, à la réunion des classes des parties affectées des détenteurs de capital appelées à voter sur le projet de plan de sauvegarde en application de l’article L. 626-30-1 du code de commerce.

La cour d’appel de Paris a également admis qu’en cas d’application forcée interclassée par le tribunal de commerce, dans la mesure où au sens de l’article L. 626-32 du code de commerce « *la décision du tribunal vaut approbation des modifications de la participation au capital ou des droits des détenteurs de capital ou des statuts prévus par le plan* », le plan arrêté par le tribunal opposable à tous en application de l’article L. 626 31 du même code se substitue au vote négatif de la classe des détenteurs de capital composée des actionnaires. Un pourvoi est actuellement devant la Cour de cassation.

EDF – arrêt de la cour d’appel de Paris du 2 mai 2023

Par un arrêt du 2 mai 2023, la cour d’appel de Paris a rejeté les recours en annulation de la décision de l’AMF rendue le 22 novembre 2022, par laquelle elle a déclaré conforme aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables le projet d’offre publique d’achat simplifiée (OPAS), offre initiée par l’État et visant les actions et les obligations convertibles ou échangeables en actions nouvelles ou existantes (Océanes) à échéance 2024 émises par la société EDF, respectivement négociées sur le marché Eurolist et le marché Euronext Access au prix unitaire par action et par Océane de 15,52 euros. Cette OPAS pouvait être suivie d’un retrait obligatoire, si, à sa clôture, les conditions prévues à l’article L. 433-4, II et III du code monétaire et financier étaient réunies⁴⁷.

Cette décision de conformité emportait le visa de la note d’information de l’initiateur en application de l’article 231-23 du RGAMF, lequel visa a été délivré le 22 novembre 2022. À cette même date, a été également visée en application de l’article 231-26 du RGAMF la note en réponse de la société EDF incluant le rapport de l’expert indépendant en date du 26 octobre 2022, complété par un *addendum* daté du 18 novembre 2022, et une note complémentaire en date du 22 novembre 2022.

Ces recours étaient assortis d’une demande de sursis à exécution, demande dont les requérants se sont désistés, en considération des engagements de l’État de préserver les droits et les intérêts des actionnaires, et des porteurs d’Océanes dans l’attente de la décision à intervenir sur le fond⁴⁸. Ouverte le 24 novembre 2022, cette offre, dont la date de clôture avait été initialement fixée au 22 décembre 2022, a été close provisoirement le 3 février 2023⁴⁹. À cette date, l’État détenait 95,82 % du capital, au moins 96,53 % des droits de vote et 99,96 % des Océanes 2024 en circulation.

Sur la légalité externe

Sur la motivation de la décision de conformité

Pour écarter le moyen tiré de la prétendue insuffisance de motivation de la décision contestée, la cour d’appel de Paris s’est fondée sur une jurisprudence constante en vertu de laquelle, pour satisfaire à cette obligation de motivation, il appartient à « l’AMF d’énoncer les considérations de fait et de droit servant de fondement à sa décision, permettant aux personnes intéressées d’en comprendre la logique, le sens et la portée, et à la juridiction de recours d’en exercer le contrôle », tout en précisant que « cette exigence de motivation n’emporte pas l’obligation de répondre à toutes les observations ou critiques formulées par des actionnaires au cours de la procédure d’examen de l’offre ».

La cour d’appel de Paris a considéré qu’en l’espèce cette exigence est satisfaite dans la mesure où, d’une part, la décision de conformité énonce les éléments déterminants ayant conduit l’AMF à considérer que la note d’information et la note en réponse comportent les éléments exigés par son règlement général et précisés dans ses instructions, et où, d’autre part, s’agissant des conditions financières de l’offre, le rapport de l’expert indépendant sur le caractère équitable du prix de l’offre repose sur une analyse multicritère fondée sur des éléments pertinents, cohérents et adaptés à la situation de la société visée, comme le prévoit la recommandation AMF DOC-2006-15.

Sur la légalité interne

La cour d’appel de Paris n’a retenu aucun des moyens de légalité interne tirés :

- de l’incohérence des intentions et motifs de l’initiateur ;
- de l’action indemnitaire de la société EDF contre l’État, en ce qu’elle caractériserait une violation du principe de loyauté et une violation des principes d’intégrité et de transparence des marchés ;
- de l’illégalité et de l’incohérence des hypothèses réglementaires retenues par l’expert indépendant ;
- de l’absence de prise en compte de l’écêtement des coûts, et partant de la non-conformité du rapport de l’expert indépendant ;
- de l’existence de conflits d’intérêts au sein du conseil d’administration de la société EDF appelé à donner son avis sur l’intérêt de l’offre.

⁴⁷ Au 22 novembre 2022, l’État détenait directement et de concert avec l’EPIC Bpifrance 3 252 572 223 actions représentant 5 846 532 806 droits de vote, soit 83,69 % du capital et 89,24 % des droits de vote et 40 % des Océanes 2024 en circulation.

⁴⁸ L’État s’engageait à ne pas mettre en œuvre de retrait obligatoire avant la décision de la cour d’appel sur le fond ; à la demande de l’AMF, consistant à rouvrir l’offre publique pendant une période de dix jours de négociation après la décision de la cour d’appel au fond confirmant la conformité de l’OPAS contestée et à procéder au retrait obligatoire dès lors que les conditions seraient remplies. Dans l’hypothèse où l’arrêt au fond annulerait ou réformerait la décision de conformité, l’État s’était engagé à restituer les titres apportés aux anciens porteurs de titres EDF qui en feraient la demande et, en cas de dépôt d’un projet d’OPAS suivie d’un retrait obligatoire à un prix plus favorable, à verser un complément de prix aux porteurs de titres ayant apporté leurs titres qui en feraient la demande.

⁴⁹ S’agissant d’une OPAS, sa réalisation procédait des achats au fil de l’eau sur le marché des titres apportés en application de l’article 233 du RGAMF, de sorte que le règlement-livraison des titres apportés était effectué au fur et à mesure de l’exécution des ordres, soit deux jours après leur exécution, les frais de négociation étant à la charge des actionnaires et porteurs d’Océanes vendeurs. Les porteurs de titres EDF avaient également la possibilité d’apporter leurs titres selon une procédure semi-centralisée, le règlement-livraison des titres intervenant à la clôture de l’OPAS, l’initiateur prenant à sa charge les frais de courtage dans la limite de 100 euros toutes taxes comprises par dossier.

Sur les intentions et les motifs de l'initiateur

La cour d'appel de Paris a rejeté le moyen tiré de l'incohérence des intentions et des motifs de l'initiateur. Avant tout, la cour d'appel a précisé que l'article 231-21 du RGAMF n'impose nullement à l'AMF de rappeler les objectifs et les intentions de l'initiateur dans la décision de conformité ni de mentionner expressément qu'elle s'est livrée à tel examen, lequel peut s'induire des motifs de la décision. En l'espèce, la cour d'appel de Paris a considéré que la décision de conformité critiquée atteste par l'emploi de l'adverbe « notamment » que cet examen ne s'est pas borné à la seule volonté de l'État de mettre en œuvre un retrait obligatoire et de ne pas procéder à des cessions d'actifs autres que celles annoncées.

Ainsi, à la lecture de la note d'information, il a pu être constaté que les intentions de l'État en termes de politiques industrielles et financières sur les douze mois à venir ne sont ni incohérentes ni évasives, mais qu'elles informent le marché des différents projets en cours. Aussi, c'est sans se contredire que l'État, tout en affichant sa volonté de relancer la construction de centrales nucléaires, pouvait indiquer qu'aucune décision n'avait été prise à ce stade et ne le serait dans les douze mois à venir sur une réforme du modèle d'affaires ou sur l'organisation du groupe. Pour les mêmes raisons, la cour d'appel de Paris a admis que la méthode de valorisation, dite de la somme des parties, a pu être mise en œuvre à partir d'un plan d'affaires s'inscrivant dans la continuité de celui existant.

Sur l'action indemnitaire de la société EDF contre l'État

La cour d'appel de Paris a rejeté le moyen tiré d'une prétendue violation des principes de loyauté, d'intégrité et de transparence des marchés résultant de la demande indemnitaire de la société EDF contre l'État aux motifs que le prix d'offre de 12 euros annoncé le 19 juillet 2022 est resté inchangé et que l'information y afférant n'était pas assez détaillée et complète.

S'il résulte de l'application combinée des articles 231-21 et 261-1 de son règlement général que l'AMF doit vérifier que, pour attester le caractère équitable du prix de l'offre, l'expert indépendant a bien pris en compte les recours contentieux susceptibles d'avoir un impact sur la valorisation de la cible, la cour d'appel de Paris a considéré qu'il n'appartient pas, en revanche, à l'AMF de déterminer le niveau équitable de la prime que représente le prix d'offre par rapport à la valeur intrinsèque de la société, telle que résultant de l'évaluation multicritère mise en œuvre par l'expert indépendant.

Ainsi, à la lecture du rapport de l'expert indépendant, la cour d'appel de Paris a constaté que ce dernier a bien inclus dans ses analyses la totalité de la demande indemnitaire de la société EDF contre l'État, d'un montant principal de 8,34 milliards d'euros, déposée le 27 octobre 2022 et que, tenant compte de la durée probable de cette procédure, qu'il a fixée à cinq ans, le montant de cette demande représente après impôts 1,36 euro par action EDF. Or, selon la fourchette de valeurs des titres qu'il a établie et fixée entre 7,17 euros et 10,59 euros, telle qu'elle résulte de la somme des parties – méthode de valorisation retenue à titre principal –, l'expert en a déduit qu'après majoration de ces valeurs à hauteur de 1,36 euro, le prix de l'offre à 12 euros reste équitable. Il en est de même du cours de bourse – critère également retenu à titre principal – relevant même que l'annonce le 9 août 2022 de la demande indemnitaire n'avait pas conduit le cours de bourse à s'inscrire au-dessus du prix d'offre. La cour d'appel a donc considéré que la circonstance que le prix d'offre, comme annoncé le 19 juillet 2022, n'avait pas été modifié en dépit de l'annonce, le 9 août 2022, d'un recours indemnitaire contre l'État, est indifférente et ne saurait caractériser ni une incohérence ni *a fortiori* une violation du principe de loyauté.



La cour d'appel de Paris n'a également pas retenu une prétendue atteinte au principe de loyauté du fait de la non-prise en compte par l'expert indépendant de la méthode de valorisation par l'actif net comptable dans la mesure où cette méthode n'intègre pas les perspectives de croissance et de rentabilité positives ou négatives. Or, au cas particulier d'EDF, si l'actif net comptable consolidé au 30 juin 2022 faisait ressortir une valeur de l'action à 12,08 euros, ce montant n'intégrait pas la perte significative attendue sur le second semestre 2022, de sorte que cette valeur allait fortement baisser au 31 décembre 2022.

Quant à une prétendue atteinte aux principes d'intégrité et de transparence des marchés au motif que l'information relative à la demande indemnitaire de la société EDF contre l'État n'était pas assez détaillée et complète, la cour d'appel de Paris n'a pas retenu ce moyen.

Elle a considéré qu'il n'est pas nécessaire que la note d'information de l'État et la note en réponse de la société EDF, lesquelles font état du recours en annulation du décret et des arrêtés de 2022 mettant en œuvre le dispositif de l'accès régulé à l'énergie nucléaire historique (ARENH+) et du recours indemnitaire pour sa totalité, détaillent les fondements juridiques de ces recours ou estiment leur chance de succès.

Sur les hypothèses réglementaires retenues par l'expert indépendant et la prise en compte du mécanisme de réplique des coûts

Les requérants critiquaient les hypothèses réglementaires de l'expert indépendant et arguaient de l'absence de mis en exergue du mécanisme de réplique des coûts liés aux compléments d'approvisionnement issus de l'écrêtement de l'ARENH, mécanisme pourtant favorable sur le niveau de tarif des tarifs réglementés de vente d'électricité (TRVE) et de son absence de prise en compte par l'expert indépendant.

La cour en a jugé autrement.

Sur les hypothèses réglementaires

Pour les besoins de son évaluation, l'expert indépendant, à partir du plan à moyen terme sur la trajectoire financière communiqué par le management de la société EDF, a élaboré cinq scénarios (A, B, C, D et E) se déclinant selon différentes hypothèses de production nucléaire 2023-2024, différents couples de volumes et de prix de l'ARENH, et selon deux références de prix de l'électricité, à savoir : maintien de la régulation actuelle, soit 100 TWh à 42 euros/MWh (scénarios A et B) ; augmentation conjuguée de l'ARENH à 110 TWh à 49,50 euros/MWh (scénarios C et D) ; augmentation conjuguée de l'ARENH à 120 TWh à 49,50 euros/MWh (scénario E). Quant à l'exercice 2025, l'expert a examiné un seul scénario fondé sur un couple volume-prix de l'ARENH fixé à 100 TWh à 42 euros/MWh.

Or, selon les requérants, l'expert indépendant aurait dû retenir un volume d'ARENH de 100 TWh au prix de 49,50 euros/MWh.

Après avoir rappelé qu'il n'appartient ni à l'expert indépendant ni à l'AMF d'apprécier la légalité du cadre réglementaire applicable au dispositif de l'ARENH+ issu du décret et des arrêtés de mars 2022, la cour d'appel de Paris a relevé que l'hypothèse réglementaire revendiquée par les requérants, fondée sur un prix de 49,50 euros/MWh sans augmentation corrélative du volume de l'ARENH, n'est pas cohérente au regard de l'objectif assumé par l'État de ne pas alourdir la facture d'électricité supportée par le consommateur. Pour les mêmes raisons, la cour d'appel de Paris a considéré que les critiques portant sur une sous-évaluation du prix actuel de l'ARENH à 42 euros/MWh étaient inopérantes.

Sur le mécanisme de réplique des coûts

Après avoir rappelé qu'aux termes de l'article 231-18 du RGAMF, la note d'information de l'initiateur doit notamment mentionner la teneur de l'offre, et en particulier le prix ou la parité proposés en fonction des critères d'évaluation objectifs usuellement retenus, des caractéristiques de la société visée et du marché de ses titres, la cour d'appel de Paris a considéré que la note d'information établie par l'État respectait en tous points les exigences réglementaires précédemment rappelées.

Quant à l'expert indépendant, selon la cour d'appel de Paris, ce dernier avait nécessairement tenu compte du mécanisme de réplique des coûts puisque, pour mettre en œuvre la méthode d'évaluation de la somme des parties et valoriser l'activité de commercialisation et de production d'énergie nucléaire, il s'est fondé sur les données financières fournies par la société EDF et que pour appliquer la méthode dite de référence au cours de bourse, il a analysé l'évolution de la cotation du titre EDF sur la période comprise entre le 5 juillet 2020 et le 5 juillet 2022, période au cours de laquelle le marché avait été informé de l'effet prix positif de 6 milliards d'euros annoncé dans le communiqué du 18 février 2022.

Sur l'appréciation des conflits d'intérêts au sein du conseil d'administration de la société visée

En premier lieu, la cour d'appel de Paris a rejeté la critique de l'absence d'analyse par l'expert indépendant des conflits d'intérêts au sein du conseil d'administration de la société EDF, appelé à donner son avis motivé sur l'offre au mépris du paragraphe 4 de la recommandation de l'AMF DOC-2006-15 sur l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières⁵⁰, du fait principalement de la présence et du vote prépondérant de Jean-Bernard Levy, en sa qualité de président de la société EDF, nommé et révocable par le Gouvernement, et également censeur au sein du conseil d'administration de la Société Générale, l'une des banques présentatrices de l'offre.

À ce titre, la cour d'appel de Paris a relevé que l'expert indépendant a scrupuleusement suivi le paragraphe 4 de la recommandation susvisée dans le cadre de ses travaux d'expertise en termes de conséquences économiques et financières défavorables pour les porteurs de titres visés par l'offre. L'expert s'est, en effet, assuré, d'une part, que les conditions de prix des actions et des Océanes ne créaient pas une rupture d'égalité de traitement entre les actionnaires et les porteurs d'Océanes et que, d'autre part, l'analyse du seul accord connexe communiqué dans la note d'information pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'offre à savoir la convention de dotation d'actions signée entre l'État et l'établissement public industriel et commercial (EPIC) Bpifrance le 15 janvier 2018, ne faisait pas apparaître de disposition financière de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'offre sur le plan financier.

En outre, la cour d'appel de Paris a confirmé une jurisprudence, établie de longue date, en vertu de laquelle ni l'AMF, dans le cadre de son contrôle de la conformité d'une offre publique d'acquisition, ni désormais l'expert indépendant n'ont le pouvoir d'apprécier la régularité d'une délibération du conseil d'administration au regard d'une situation de conflits d'intérêts en son sein ou le respect des règles de droit des sociétés en matière de conflits d'intérêts ou celles édictées par le code Afep-Medef, ou encore le règlement intérieur de la société. Qu'il en est de même des dispositions de l'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier qui confient à l'AMF le soin d'établir un rapport sur le gouvernement d'entreprise sans pour autant lui attribuer une compétence générale en matière de conflits d'intérêts et en particulier une compétence pour veiller, dans le cadre d'un contrôle de la conformité d'une offre publique d'achat, au respect des règles précitées en matière de conflits d'intérêts.

Aussi, toujours selon la cour d'appel de Paris, il appartient uniquement à l'AMF de vérifier, lorsqu'une offre publique d'achat est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein du conseil d'administration de la société cible, qu'ont été respectées les dispositions de l'article 261-1 de son règlement général, qui exigent la désignation d'un expert indépendant sur proposition d'un comité *ad hoc*, et de celles de la recommandation de l'AMF DOC-2006-15 qui prescrivent à l'expert indépendant de rechercher si cette situation de conflits d'intérêts est susceptible d'avoir des conséquences économiques et financières défavorables pour les porteurs de titres visés.

Enfin, la cour d'appel de Paris a relevé que la note en réponse de la société EDF mentionne, conformément à l'article 231-19,4° du RGAMF, l'avis du conseil d'administration et les conditions de vote dans lesquelles cet avis a été obtenu.

Au rendu de cet arrêt, l'offre a été rouverte du 4 au 17 mai 2023 inclus. Le retrait obligatoire a été mis en œuvre le 8 juin 2023, les conditions de seuil prévues à l'article L. 433-4, II et III du code monétaire et financier étant réunies à la clôture de l'offre rouverte.

⁵⁰ En son paragraphe 4, la recommandation de l'AMF DOC-2006-15 dispose : « Lorsqu'il établit son rapport au titre de l'existence de conflits d'intérêts liés à l'offre au sein du conseil d'administration, de surveillance ou de l'organe compétent de la société visée, l'expert examine, sur la base de la documentation y afférente, si les situations de conflits d'intérêts identifiées peuvent avoir des conséquences économiques et financières pour les porteurs de titres visés par l'offre. »

« En particulier, lorsqu'existent des accords entre l'initiateur et les dirigeants de la société cible ou les personnes qui la contrôlent, ou des opérations connexes à l'offre, ces éléments font l'objet d'une revue critique par l'expert afin d'établir en quoi ces accords ou opérations ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité du projet d'offre. »

« De même, lorsque l'offre porte sur des instruments financiers de catégories différentes, l'expert indépendant examine si les conditions de prix auxquelles est libellée l'offre sont susceptibles de porter atteinte à l'égalité des actionnaires ou les porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre. En particulier, il s'assure que le mode de détermination du prix de l'une des catégories de titres ne repose pas sur des hypothèses incohérentes avec celles retenues pour une autre catégorie visée et se prononce sur la cohérence des hypothèses et paramètres utilisés dans la valorisation de chaque instrument visé par l'offre. »

LA SUPERVISION EN 2023

LE SUIVI ET L'ACCOMPAGNEMENT DES ACTEURS

LE SUIVI DE L'INFORMATION FINANCIÈRE DÉLIVRÉE PAR LES SOCIÉTÉS COTÉES

Les équipes de l'AMF revoient l'information financière et extra-financière publiée par les 651 sociétés cotées sur Euronext Paris, que ce soit sur le marché réglementé (378) ou sur Euronext Growth (273), auxquelles s'ajoutent 35 émetteurs de titres de créance ayant choisi l'AMF comme autorité compétente. Parmi les émetteurs cotés sur le marché réglementé en 2023, 233 étaient spécifiquement redevables d'une déclaration de performance extra-financière (DPEF).

Le champ de supervision est large dans la mesure où il comprend non seulement la revue de l'information périodique (revue de ces DPEF et, plus généralement, des documents d'enregistrement, qui peuvent comporter plus de 500 pages), mais également la revue des communiqués publiés par les sociétés cotées ainsi que l'approbation des prospectus et des notes d'information décrivant leurs opérations (l'AMF a ainsi visé 523 prospectus et notes d'information en 2023, voir page 75).

Pour mener à bien cette activité de supervision de l'information financière et extra-financière des sociétés cotées et compte tenu des moyens dont elle dispose, l'AMF sélectionne, chaque année, une population d'émetteurs qui font l'objet de contrôles plus approfondis. À cet effet, elle élabore un programme de travail résultant d'une approche par les risques, comme prévu dans les orientations de l'ESMA (incluant par exemple, pour la supervision des informations extra-financières, les observations figurant dans le rapport de l'organisme tiers indépendant (OIT), l'évolution des notations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG), les signalements reçus, les controverses identifiées, les secteurs d'activité, les changements significatifs dans les indicateurs extra-financiers publiés et la rotation).

En octobre 2023, l'AMF a publié ses recommandations⁵¹ et les résultats de ses travaux de revue en vue de l'arrêté des comptes 2023.

Le dépôt des documents au format ESEF

En application du règlement délégué (UE) 2018/815 (modifié par le règlement délégué [UE] 2022/2553), les sociétés cotées sur un marché réglementé publient désormais leur rapport financier annuel (RFA) ou leur document d'enregistrement universel valant RFA au format XHTML. Elles balisent, lorsqu'elles en publient, leurs états financiers consolidés selon les normes IFRS, contenus dans ce RFA, en appliquant la taxonomie ESEF (*European Single Electronic Format*). L'obligation de balisage des états financiers s'entend comme un balisage détaillé de chaque donnée des états primaires et un balisage par bloc des notes annexes à l'aide de macrobalises de texte.

Depuis juillet 2023, l'AMF a modifié sa doctrine⁵² pour autoriser le dépôt au format ESEF du rapport financier semestriel (RFS), d'un document d'enregistrement universel valant RFS ou d'un amendement valant RFS. Les documents déposés par les sociétés cotées sur Euronext Growth et les autres documents financiers (prospectus d'introduction en bourse, rapport financier semestriel, communiqué de presse, etc.) n'entrent pas dans le champ de l'application du règlement ESEF.

⁵¹ Disponibles sur le site internet de l'AMF, dans la rubrique Actualités : amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/lamf-publie-ses-recommandations-et-les-resultats-de-ses-travaux-de-revue-des-etats-financiers-0.

⁵² Le guide du document d'enregistrement universel et le guide d'élaboration du prospectus ont été mis à jour en 2023.

Depuis deux ans, l'AMF réalise un certain nombre de contrôles sur les rapports financiers annuels déposés au format ESEF. Des contrôles automatiques sont faits au moment du dépôt du document. Un rapport de contrôle est adressé à l'émetteur. Il sert, en cas de détection d'erreurs ou de non-conformité significative, de support pour des échanges avec l'AMF. Des contrôles complémentaires sont ensuite réalisés dans le cadre des revues des comptes. Ils portent principalement sur la complétude du balisage et la vérification des balises utilisées. Des contrôles plus approfondis sur la qualité des balisages seront effectués en 2024.

Des recommandations spécifiques peuvent, par exemple, porter sur l'importance de l'exhaustivité du balisage, le constat de la création d'extensions non justifiées, la fiabilité des descriptions des relations de calcul et la rigueur quant à la mise en ligne de la bonne version du document sur le site internet de l'émetteur.

Enfin, l'AMF a rappelé que les émetteurs doivent déposer auprès de l'AMF uniquement la version officielle de leur rapport financier annuel (celle au format ESEF) et que la publication de cette version officielle sur leur propre site internet est obligatoire⁵³.

LE SUIVI DES SUCCURSALES FRANÇAISES DE PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT EUROPÉENS

Les prestataires de services d'investissement (PSI) agréés dans un autre État de l'Espace économique européen qui ont établi des succursales en France transmettent à l'AMF, à sa demande et à des fins statistiques, des rapports périodiques sur les activités de leurs succursales. L'AMF peut également demander à ces succursales toutes les informations nécessaires qui lui permettront de vérifier que ces dernières se conforment à leurs obligations applicables en France.

Dans le prolongement de l'action de suivi initiée les années précédentes, 21 succursales françaises de prestataires de services d'investissement européens, dont l'activité est orientée sur la commercialisation, ont fait l'objet d'une collecte de données au 1^{er} semestre 2023, dans le souci de mieux connaître cette catégorie d'acteurs et d'adapter le suivi en conséquence.

Il ressort des données collectées que les activités effectivement exercées par ces succursales ne correspondent pas toujours au périmètre des services d'investissement qui ont été notifiés via le passeport européen ou qu'elles ne sont pas des activités constitutives de la fourniture d'un service d'investissement. Tel est le cas de l'activité de promotion et de commercialisation de fonds des sociétés de leur groupe ou de sociétés liées à leur groupe. Cette activité ne conduit pas les succursales à fournir des services d'investissement dans la mesure où elles ne sont en contact qu'avec des distributeurs régulés (banques, conseillers en investissements financiers, réseaux de distribution, etc.). Ces derniers sont en relation avec une clientèle finale de particuliers, auprès de laquelle sont fournis des services d'investissement, notamment le service de réception-transmission d'ordres pour le compte de tiers et le service de conseil en investissement.

ACCOMPAGNER LES CONSEILLERS EN INVESTISSEMENTS FINANCIERS

Élaboration d'un corpus de référence à destination des CIF

Dans une démarche d'accompagnement, l'AMF a rappelé, dans sa doctrine, leurs obligations professionnelles aux conseillers en investissements financiers (CIF). Elle a précisé ses attentes quant à l'application des textes régissant leurs activités⁵⁴. Elle a également mentionné les exigences de l'ESMA en matière de gouvernance des produits et les dispositions relatives à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme applicables. La notion de conseil en investissement et des éléments de clarification sur le conseil fourni de manière indépendante et sur la catégorisation des clients y sont également intégrés.

La poursuite des échanges entre l'AMF et les associations de CIF

Sous l'égide de l'AMF, et depuis la mise en place du cadre de transmission d'informations soumises au secret professionnel, les associations professionnelles de CIF ont renforcé leur organisation et leur politique de gestion des conflits d'intérêts. Ce dispositif permet à l'AMF de signaler aux associations de potentiels manquements relevés chez leurs adhérents et d'échanger sur les différentes offres proposées par ces derniers. Les associations peuvent ainsi orienter le contrôle et le suivi de leurs adhérents en conséquence. Dans le cadre de ce dispositif, l'AMF a poursuivi l'accompagnement pédagogique des collaborateurs permanents des associations afin d'harmoniser les pratiques de contrôle et de suivi des remédiations entre les associations et l'AMF. Enfin, ce dispositif permet aux associations d'ancrer davantage les contrôles dans une approche par les risques, fondée sur l'analyse des produits atypiques commercialisés par les CIF, sur les informations communiquées à leurs clients, notamment sur les risques de ces produits, sur leurs sources de revenus et sur les conflits d'intérêts susceptibles d'en découler.

⁵³ *Idem.*

⁵⁴ Position-recommandation DOC-2006-23.



Les équipes de l'AMF se sont fortement mobilisées, au travers notamment de communications et d'échanges avec l'industrie, pour accompagner les CIP, dont le régime national prenait fin au 10 novembre 2023, vers le nouveau statut européen de PSFP qui nécessite l'obtention d'un agrément de l'AMF. En 2024, elles continueront ce travail auprès des acteurs souhaitant reprendre ou démarrer une activité de financement participatif."

**DIDIER DELEAGE,
DIRECTEUR ADJOINT, DIRECTION DE LA GESTION D'ACTIFS**

La poursuite des actions de pédagogie et d'information à l'attention des CIF

L'AMF a également mis en place de nouvelles actions de pédagogie et d'information auprès des CIF. À cet égard, le premier webinar AMF dédié aux CIF, organisé le 7 décembre 2023, a réuni environ 1 200 participants. Forte de ce succès, l'AMF reconduira ce format de webinar à un rythme semestriel sur d'autres thématiques.

L'ACCOMPAGNEMENT DES PRESTATAIRES DE SERVICES DE FINANCEMENT PARTICIPATIF (PSFP)

Une année de transition vers le nouveau régime européen

L'année 2023 marque la fin du régime national des conseillers en investissements participatifs (CIP). En effet, le règlement européen sur le *crowdfunding*⁵⁵ a créé un agrément unique européen pour les prestataires européens de services de financement participatif (PSFP). Les CIP qui souhaitaient poursuivre leurs activités de *crowdfunding* avaient jusqu'au 10 novembre 2023 pour obtenir cet agrément. À défaut, ils ont dû cesser toute activité de financement participatif jusqu'à l'obtention dudit agrément.

Un accompagnement des acteurs dans cette transition

Dans ce cadre, une importante campagne de communication (courriels, courriers et doctrine⁵⁶) et de sensibilisation a été menée par l'AMF afin d'accompagner l'ensemble des acteurs de la Place. L'AMF a également organisé deux webinaires. Ils ont réuni un nombre important d'acteurs existants, mais aussi de nouveaux acteurs. Enfin, des échanges constants avec l'ESMA et les autres régulateurs européens, ainsi qu'avec l'association Finance Participatif France, ont permis d'appréhender, d'expliquer et de mettre en œuvre ce nouveau régime européen.

Régularisation de plusieurs plateformes

Les mises en garde publiées par l'AMF, fin décembre 2022, sur son site internet, contre l'activité de financement par voie de partage de revenus futurs (*royalties*) développée par certaines plateformes, en particulier dans le domaine immobilier et en dehors de toute réglementation financière, ont conduit plusieurs d'entre elles à interrompre leur activité et d'autres à régulariser leur situation en optant notamment pour le statut de PSFP.

⁵⁵ Règlement (UE) 2020/1503 du Parlement européen et du Conseil relatif aux prestataires européens de services de financement participatif pour les entrepreneurs.

⁵⁶ Position-recommandation AMF DOC-2023-05 sur les communications publicitaires des PSFP fournissant leurs services en France depuis le territoire national ou depuis un autre État membre (voir page 94).

LE SUIVI DES DÉPOSITAIRES D'OPCVM ET DE FIA

Dans sa mission de supervision, l'AMF a attiré l'attention des dépositaires notamment sur la vérification de la propriété des titres non cotés, sur le contrôle des engagements extra-financiers figurant dans la documentation légale des fonds, sur le respect des restrictions d'investissement par les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) et, le cas échéant, sur le contrôle des sous-conservateurs.

L'AMF veillera tout particulièrement, en 2024, à la bonne identification par les dépositaires des incidents, à la remontée de l'information selon un processus d'escalade efficient et à l'information du régulateur.

LE RENFORCEMENT DU DISPOSITIF DE SUPERVISION INDIRECTE

Parmi les sources d'information à sa disposition pour effectuer ses missions de supervision sur les entités qu'elle régule, l'AMF peut s'appuyer sur les remontées d'informations provenant de tiers investis d'une mission de contrôle de ces entités et qui sont déliés du secret professionnel vis-à-vis de l'AMF (commissaires aux comptes, dépositaires). L'AMF a souhaité renforcer ce dispositif de supervision dite indirecte afin de bénéficier d'un canal efficace de remontées d'anomalies potentielles.

Dans cette optique, des travaux ont été menés avec la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC). Ils ont abouti à la publication, en avril 2023, d'un guide des relations entre l'AMF et les commissaires aux comptes des sociétés de gestion de portefeuille et des organismes de placement collectif. Ce guide, à visée pédagogique, rappelle et clarifie les relations entre les commissaires aux comptes des OPC et des sociétés de gestion de portefeuille, d'une part, et l'AMF, d'autre part. Il précise également les conditions dans lesquelles l'AMF entend faire usage de la faculté dont elle dispose d'interroger les commissaires aux comptes des SGP sur le respect par ces dernières de leurs obligations professionnelles, à savoir en adressant annuellement un questionnaire standardisé auxdits commissaires aux comptes. Le premier envoi de ce questionnaire a été effectué courant 2023.

LE SUIVI DES FONDS IMMOBILIERS

À la suite de l'augmentation des taux directeurs à partir de fin 2022, l'AMF a renforcé son suivi des fonds immobiliers afin de s'assurer que la transmission des décisions de politique monétaire sur la valorisation du secteur immobilier était correctement effectuée par les acteurs. Elle a ainsi échangé régulièrement avec les acteurs concernés et a lancé plusieurs collectes de données afin de suivre l'évolution de la situation à un niveau agrégé et individuel.

Ce suivi a permis de prendre plusieurs décisions visant à protéger l'intérêt des épargnants. Par exemple, l'AMF a demandé aux gérants de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) de recalculer leur valeur de reconstitution à mi-année et d'ajuster, le cas échéant, les prix de souscription et de retrait afin d'éviter que les investisseurs ne soient amenés à souscrire à une valeur surestimée. Cette attention sera maintenue tant que le contexte de marché l'exigera.

OUTILS DE GESTION DE LA LIQUIDITÉ : LES MESURES D'INCITATION

Pour limiter le risque de liquidité des organismes de placement collectif, les sociétés de gestion de portefeuille disposent de plusieurs outils selon le niveau de dégradation de la liquidité : les *gates*, le *swing pricing* ou encore les droits d'entrée et de sortie ajustables acquis. Les *gates* permettent le plafonnement temporaire des demandes de rachat. Le *swing pricing* et les droits d'entrée et de sortie ajustables acquis permettent de faire supporter aux porteurs entrants ou sortants le coût de réaménagement du portefeuille nécessaire pour gérer ces entrées ou ces sorties.

Depuis plusieurs années, l'AMF invite les sociétés de gestion à équiper leurs fonds (OPCVM et FIA) d'outils de gestion de la liquidité. Face au faible équipement des fonds français, des mesures d'incitation ont été décidées fin 2022 pour tous les fonds ouverts aux rachats, à l'exception des fonds monétaires (MMF), des fonds indiciaires cotés (ETF) et des fonds dédiés.

Ces mesures ont consisté, pour les *gates*, à simplifier leurs modalités d'introduction dans les fonds existants concernés pendant une période transitoire d'un an, qui a pris fin le 31 décembre 2023. Ainsi, au cours de cette période, ces fonds ont pu être équipés de *gates* sans agrément préalable de l'AMF et en bénéficiant d'un assouplissement des modalités d'information des porteurs, sous réserve de respecter des caractéristiques standards prévues par la doctrine de l'AMF.

Par ailleurs, les sociétés de gestion qui, pour certains de leurs fonds, décident de ne pas introduire de *gates* sont mises en responsabilité de manière formelle en déclarant à l'AMF les raisons de ce choix et en reconnaissant auprès d'elle les risques encourus. Elles doivent, en outre, intégrer un avertissement dans le prospectus de ces fonds.

En raison de leurs spécificités, les fonds d'épargne salariale existants ne sont concernés par les nouvelles exigences applicables aux *gates* que depuis le 1^{er} janvier 2024. Pour ces derniers, la période transitoire susmentionnée d'un an court donc jusqu'au 31 décembre 2024.

Les sociétés qui décideraient de ne pas recourir au mécanisme de *swing pricing* ou de droits d'entrée et de sortie ajustables acquis doivent, elles aussi, déclarer à l'AMF les raisons de ce choix et reconnaître auprès d'elle les risques encourus. Elles doivent de surcroît régulièrement revoir, dans le cadre des *stress tests* de liquidité, la pertinence de l'analyse qui les a conduites à ne pas introduire ces outils.

LES TRAVAUX SUR LA FIN DE VIE DES FONDS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT

L'AMF a travaillé à la concrétisation des propositions du groupe de travail créé à son initiative, en 2022, sur la fin de vie des fonds de capital-investissement ouverts à une clientèle non professionnelle. Des propositions de déclinaison dans le code monétaire et financier ont donc été élaborées, en vue de leur transmission à la Direction générale du Trésor.

Par ailleurs, des propositions modifiant le règlement général et la doctrine ont également été formulées. Elles consistent à fournir aux porteurs davantage d'informations en cours de vie et pendant la liquidation, à préciser que les distributions aux porteurs doivent être effectuées selon une périodicité minimale pendant la phase de liquidation, à clarifier les modalités de liquidation envisageables ou encore à permettre à l'AMF de communiquer sur son site internet afin d'accompagner les sociétés de gestion qui reprendraient la gestion de fonds en liquidation. Ces propositions feront l'objet d'une consultation des commissions consultatives et des associations professionnelles concernées.

Ces propositions rejoignent, et reprennent dans une certaine mesure, celles formulées par le Haut Comité juridique de Place (HJCP) dans son rapport sur le régime de liquidation des fonds d'investissement en situation spéciale publié en octobre 2023, auquel les services de l'AMF ont activement contribué. Cela concerne tout particulièrement les propositions visant à clarifier le régime de liquidation dite amiable et à créer un nouveau régime de liquidation dite administrative, à l'initiative et sous la supervision de l'AMF, alternatif au régime de liquidation judiciaire.



LE SUIVI DES INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

L'attractivité de la Place de Paris se confirme sur le secteur des intermédiaires de marché, avec un développement continu post-Brexit. La population en légère hausse depuis 2021, avec 163 intermédiaires de marché fin 2023, ne reflète que partiellement la croissance de la Place de Paris, qui se manifeste surtout par un accroissement du périmètre et de l'ampleur des activités supervisées. Une attention particulière a ainsi été portée aux évolutions liées aux changements de périmètre ou de localisation d'activités majeures. Ce développement marqué de la Place de Paris s'est traduit, en 2023, par un renforcement des actions de supervision européennes et internationales. La coopération internationale s'est illustrée au sein de l'ESMA avec les collègues de supervision volontaires sur des groupes internationaux auxquels l'AMF participe en bilatéral, avec des échanges plus approfondis avec les régulateurs européens des maisons mères dans le cas de succursales entrantes (avec notamment plusieurs visites conjointes organisées cette année), une coopération accrue avec les régulateurs européens des pays hôtes dans le cas des succursales sortantes et, au-delà, avec les autorités américaines dans le cadre des accords multilatéraux (MOU) signés avec la *Securities and Exchange Commission* (SEC) et la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) sur les activités de *swap dealer*. Enfin, l'AMF a continué d'instruire, en coopération avec l'ACPR et la Banque centrale européenne (BCE), les demandes d'agrément des entreprises d'investissement dites de classe 1 ou d'importance systémique au titre du nouveau régime prudentiel applicable aux entreprises d'investissement (*Investment Firms Regulation & Investment Firms Directive*), en vue d'obtenir le nouveau statut d'établissement de crédit et d'investissement. L'AMF a, dans ce cadre, renforcé les interactions avec la BCE.

La qualité des reporting

Dans ce contexte de fort accroissement de l'activité, il est d'autant plus nécessaire de continuer à s'assurer de l'exhaustivité et de la bonne qualité des différents reporting. L'AMF a ainsi continué d'œuvrer à l'amélioration de la qualité des données, qu'il s'agisse des données publiées au titre des exigences de transparence des transactions au bénéfice de l'ensemble du marché ou de celles destinées aux régulateurs. Les travaux sur la qualité des données se sont intensifiés dans un contexte de multiplicité des reporting (MiFIR, EMIR, SFTR, CSDR, etc.), avec un volume de données croissant (exemple: 1,4 milliard de déclarations reçues en 2023 au titre du reporting des transactions MiFIR contre 1,3 milliard en 2022). L'AMF a ainsi participé aux nombreuses campagnes portant sur la qualité de données initiées par l'ESMA (plus d'une dizaine) et a effectué de nombreuses interactions avec les déclarants (avec près de 1800 échanges relatifs à la qualité de données). L'exploitation du reporting des transactions permet différents axes d'analyse, utile à la supervision quotidienne des prestataires de services d'investissement, mais aussi à la publication d'études, comme celle décrivant le portrait type des investisseurs actifs en 2022, publiée en mars 2023.

Le suivi des pratiques commerciales et de la relation clients

Comme en 2022, une attention particulière a été portée à la protection des investisseurs, notamment dans le cadre des activités transfrontières. L'AMF est un régulateur exigeant pour les activités réalisées sur le sol français. Elle l'est également pour les activités réalisées en Europe par les prestataires de services d'investissement français. L'AMF a ainsi renforcé sa veille sur les pratiques commerciales et les offres d'investissement des intermédiaires de marché, en tenant compte de la digitalisation de l'univers financier et de la montée en puissance des réseaux sociaux.

Une campagne de contrôles SPOT a été menée en 2023 auprès de cinq prestataires fournissant différents services d'investissement afin de dresser un état des lieux des dispositifs existants en matière de traitement des réclamations et de mettre en lumière les bonnes et les mauvaises pratiques en matière de dispositif de suivi des réclamations.

Les actions de supervision commune

L'AMF participe à l'action de supervision commune (*Common Supervisory Action*), initiée par l'ESMA fin 2023, sur le respect des exigences de transparence ESG d'indices soumis au règlement *Benchmark*, dans le cadre des priorités stratégiques de l'ESMA en matière de finance durable. L'AMF a ainsi sélectionné des établissements représentatifs du marché français, fournissant des indices ESG, PAB (*Paris Aligned Benchmark*) ou CTB (*Climate Transition Benchmark*) afin de dresser un état des lieux et de répertorier les bonnes et les mauvaises pratiques, ainsi que les situations de non-conformité. Les constats de chacune des autorités nationales compétentes seront mis en commun en 2024 au sein de l'ESMA. L'AMF s'appuiera sur la conclusion de ces travaux afin de mieux cibler ses actions.

L'AMF a par ailleurs poursuivi ses actions de supervision sur les contrôles prénégoiation applicables aux activités de *trading* algorithmique et a participé aux travaux préparatoires de l'action commune de supervision coordonnée par l'ESMA sur ce même thème, qui sera lancée en début 2024.

LE SUIVI DE L'INFORMATION FOURNIE SUR LES PRODUITS AGRÉÉS

GÉNÉRALISATION DU DIC

L'année 2023 a été marquée par la généralisation de l'établissement du document d'informations clés (DIC), dont le contenu et la présentation sont normés par le règlement PRIIPS d'application directe⁵⁷, à tous les OPCVM et FIA mis à la disposition d'au moins un investisseur non professionnel⁵⁸.

Les équipes de l'AMF ont accompagné les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) dans leur mise en conformité à cette réglementation complexe. Elles ont ainsi réalisé des diligences spécifiques lors de l'instruction des demandes d'agrément des nouveaux fonds d'investissement, notamment sur les parties indicateur synthétique de risque, scénarios de performance et frais.

Les services de l'AMF ont également travaillé avec les associations professionnelles de la Place pour l'application de cette réglementation à certains types de fonds d'investissement, tels que les fonds d'épargne salariale, pour lesquels des ajustements méthodologiques ont été nécessaires.

Toutes ces démarches ont été conduites avec la volonté de concilier les exigences strictes du règlement PRIIPS et la nécessité de délivrer une information claire, exacte et intelligible à l'investisseur de détail.

L'INTÉGRATION DES ANNEXES SFDR

Le règlement délégué (UE) 2022/1288, modifié par le règlement délégué (UE) 2023/363, précise les normes techniques que les acteurs financiers et les produits financiers soumis au règlement SFDR⁵⁹ doivent respecter lors de la publication de certaines informations extra-financières. Il définit notamment le contenu d'annexes précontractuelles et périodiques que les fonds dits article 8 et article 9 doivent publier.

Depuis l'entrée en application de ce règlement, le 1^{er} janvier 2023, les équipes de l'AMF ont intégré l'ensemble des exigences de ces annexes aux procédures d'agrément des OPCVM et FIA, permettant ainsi aux équipes de systématiquement procéder à la revue et de s'assurer de la conformité des fonds dits article 8 et article 9 aux exigences de ce règlement délégué (voir page 54).

LE SUIVI RENFORCÉ DE LA COMMERCIALISATION

LA COMMERCIALISATION D'INSTRUMENTS FINANCIERS PAR LES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT ET LES CIF

En matière de commercialisation d'instruments financiers par les prestataires de services d'investissement (PSI), l'année 2023 a été consacrée notamment à la vérification du caractère approprié et de l'adéquation du service d'investissement rendu. Des travaux plus spécifiques de supervision ont été menés sur les réseaux d'agents liés, sur la commercialisation des parts de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) démembrées et sur le suivi des réclamations. Par ailleurs, des échanges réguliers ont lieu avec les acteurs et leurs associations professionnelles en matière de recueil et de prise en compte des préférences de durabilité. Ces actions de supervision de la commercialisation ont également été complétées par les actions du pôle commun AMF-ACPR.

L'ESMA a initié en 2023 une action de supervision commune (*Common Supervisory Action, CSA*) au niveau européen sur la documentation commerciale dans le cadre de la distribution des instruments financiers (voir page 38). Cette action a pris la forme d'un questionnaire adressé par l'AMF à un panel représentatif de PSI et a fait l'objet d'une synthèse anonymisée transmise par l'AMF à l'ESMA.

L'année 2023 a également été consacrée à la supervision des conseillers en investissements financiers (CIF). Le suivi par les risques s'est poursuivi avec notamment le lancement de plusieurs contrôles ciblés de CIF.

⁵⁷ Règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (règlement PRIIPS).

⁵⁸ Au sens de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil (directive MIF 2).

⁵⁹ Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (règlement SFDR).

LES COMMUNICATIONS PUBLICITAIRES DES PRESTATAIRES DE SERVICES DE FINANCEMENT PARTICIPATIF

Conformément aux exigences du règlement PSFP⁶⁰ et avec le souhait affirmé de promouvoir un cadre clair et protecteur des intérêts des investisseurs en France, l'AMF est venue préciser, en juin 2023, ses exigences en matière de communications publicitaires des prestataires de services de financement participatif (PSFP) agréés en France ou dans un autre État membre de l'Union européenne et autorisés à fournir ces services en France⁶¹. Ces exigences, définies en coopération avec l'ACPR (que l'AMF peut solliciter afin d'assurer la surveillance et le contrôle des PSFP ayant une activité de facilitation de l'octroi de prêts), reprennent les grands principes déjà mis en œuvre par l'AMF dans le cadre des dispositions nationales antérieures. Elles apportent des précisions tant sur la langue des communications publicitaires diffusées en France (qui ne saurait être que le français) que sur leur contenu (en traitant du caractère correct, clair et non trompeur des informations qu'elles contiennent) ou encore sur la cohérence attendue entre les informations diffusées dans les communications publicitaires et celles figurant dans les documents d'information réglementaire des PSFP (fiche d'informations clés sur l'investissement).

LA LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME

L'ACTUALISATION DE L'ANALYSE DES RISQUES DU COLB

Le Conseil d'orientation de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (COLB) a publié, en janvier 2023, une nouvelle version de l'analyse nationale des risques (ANR) de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme (BC/FT). Cette analyse prend en compte les recommandations du Groupe d'action financière (GAFI) à la suite de l'évaluation de la France en 2022. Elle contribue à l'identification par les entités assujetties des risques BC/FT auxquels elles font face dans le cadre de leurs activités respectives, sur la base de l'expérience des services de l'État et des autorités nationales de contrôle et de sanction. Elle met également en lumière les mesures d'atténuation prises par la France face à ces risques. Cette analyse a bénéficié des apports des professionnels assujettis, de l'AMF et de l'ACPR s'agissant des risques BC/FT auxquels sont plus particulièrement exposés les acteurs du secteur financier. L'ANR a conclu pour ce secteur à un niveau de risque résiduel faible en matière de financement du terrorisme et modéré en matière de blanchiment de capitaux.

L'UTILISATION DE SOLUTIONS D'ENTRÉE EN RELATION D'AFFAIRES

L'année 2023 marque également la poursuite de l'action de l'AMF au soutien de la convergence des pratiques de supervision à l'échelle européenne en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT), sous l'impulsion notamment de l'Autorité bancaire européenne (EBA). L'AMF a ainsi intégré dans sa doctrine diverses orientations de l'EBA relatives au rôle et aux responsabilités des responsables du contrôle du respect des obligations en matière de LBC/FT ou à l'utilisation de solutions d'entrée en relation d'affaires à distance. Elle a également organisé plusieurs collèges de superviseurs LBC/FT ou pris part à ceux organisés par l'ACPR ou d'autres régulateurs européens sur des groupes détenant des filiales de gestion d'actifs en France.

LA COOPÉRATION EN MATIÈRE DE LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT, CONTRE LE FINANCEMENT DU TERRORISME ET CONTRE L'ÉVASION ET LA FRAUDE FISCALES

Le renforcement de la coopération entre l'AMF, l'ACPR, Tracfin et la Direction générale des finances publiques (DGFIP) en matière de LBC/FT et de lutte contre l'évasion et la fraude fiscales s'est poursuivie en 2023 par la mise en œuvre opérationnelle des accords signés en 2022. Les échanges entre l'AMF et ses interlocuteurs se sont intensifiés, contribuant à informer et à enrichir la supervision par les risques mise en œuvre par l'AMF en matière de LBC/FT. Tracfin a été associé à certaines actions de formation en matière de LBC/FT organisées par l'AMF auprès des responsables de la conformité et du contrôle interne (RCCI) et des conseillers en investissements financiers (CIF).

Enfin, en tant qu'autorité compétente à l'égard de certaines entités assujetties aux obligations de lutte contre l'évasion et la fraude fiscales, l'AMF s'est également mobilisée, en 2023, afin de prendre une part active dans l'évaluation, conduite par l'OCDE, relative à l'effectivité de la mise en œuvre par la France de la norme commune de déclaration régissant l'échange automatique d'informations (EAI) en matière fiscale. Cet examen vise à apprécier le cadre réglementaire et de supervision de la France en matière d'EAI ainsi que le respect par les établissements concernés de leurs obligations déclaratives à la DGFIP au titre de l'EAI afin de lutter contre la dissimulation fiscale. Il s'échelonne jusqu'en 2025, année qui marquera la publication par l'OCDE des rapports d'évaluation de l'ensemble des juridictions évaluées.

⁶⁰ Règlement (UE) 2020/1503 du 7 octobre 2020 relatif aux prestataires européens de services de financement participatif pour les entrepreneurs (PSFP).

⁶¹ Position AMF DOC-2023-05 : communications publicitaires des prestataires de services de financement participatif.

LA SURVEILLANCE DES MARCHÉS

L'AMF analyse en permanence les opérations réalisées sur les marchés en vue de détecter tout comportement ou situation susceptibles de nuire à l'intégrité et au bon fonctionnement des marchés. Cela peut inclure, par exemple, des cas de manipulation de cours, d'opération d'initiés ou de diffusion de fausses informations, mais aussi, plus largement, d'éventuels manquements aux obligations applicables aux participants de marché.

Dans ce but, l'AMF s'appuie sur un système de surveillance perfectionné, qui tire profit de technologies avancées de *big data* pour croiser les informations et identifier les opérations suspectes ou anormales au travers d'un volume considérable de données (plus de 122 milliards de lignes intégrées en 2023). Les données analysées incluent principalement les déclarations de transactions transmises quotidiennement par les intermédiaires financiers via le système de *reporting* direct des transactions (RDT), par les infrastructures de marché et par les autres régulateurs, ainsi que les données d'ordres des plateformes de négociation françaises. Ces données sont complétées par les informations collectées auprès de la chambre de compensation, du dépositaire central et de différents fournisseurs publics de données, mais aussi auprès des référentiels centraux de titres (*Trade Repositories*) pour ce qui concerne les dérivés (règlement EMIR) et les opérations de financement sur titres (règlement SFTR).

Par ailleurs, l'AMF exploite les signalements externes, dont les déclarations d'opérations suspectes de la part des prestataires de services d'investissement (1 589 déclarations d'opérations suspectes en 2023).

Pour renforcer son impact en matière d'intégrité des marchés, l'AMF a décidé, en 2023, de multiplier le recours aux actions alternatives aux procédures d'enquête en cas de soupçon d'abus de marché. Ainsi, dans le cadre de cette nouvelle stratégie, 60 actions ciblées ont été engagées, incluant – outre des propositions d'enquête – des courriers d'avertissement avec rappel de la réglementation, des demandes d'information ou des entretiens avec les personnes suspectées. En parallèle, l'AMF a poursuivi ses efforts pour enrichir son arsenal d'outils de détection, y compris sur certaines classes d'actifs, telles que les obligations et les contrats dérivés sur matières premières. Des analyses spécifiques ont également été conduites sur les positions courtes nettes des vendeurs à découvert, à la suite de communications d'activistes ou d'importants mouvements de cours, comme lors de la crise des valeurs bancaires en mars 2023.

L'AMF a, par ailleurs, engagé d'importants travaux en vue de renforcer la surveillance des réseaux sociaux. En effet, ces vecteurs d'information, dont le rôle est croissant sur les marchés, sont eux aussi susceptibles de faire naître ou d'amplifier des mouvements de marché et de diffuser de fausses informations.

Enfin, la surveillance des crypto-actifs, prévue par le règlement européen MiCA, qui entrera progressivement en application à partir de juin 2024, a fait l'objet de travaux préparatoires pour adapter l'AMF à cette nouvelle mission.



1 589

déclarations d'opérations suspectes

6 584

alertes générées

60

actions répressives ciblées

dont

14

propositions d'enquête

ENQUÊTER ET CONTRÔLER EN 2023

LES ENQUÊTES

En 2023, plusieurs décisions de justice ont été rendues concernant deux pouvoirs importants donnés aux enquêteurs de l'AMF, utilisés dans le cadre des présomptions d'abus de marché : l'accès aux données de connexion et les visites domiciliaires.

L'UTILISATION PAR L'AMF DES DONNÉES DE CONNEXION

Dans cinq arrêts du 10 mai 2023, la chambre criminelle de la Cour de cassation a examiné le moyen tiré de la non-conformité au droit de l'Union européenne des dispositions françaises relatives au recueil et à la conservation des données de connexion, à la suite des arrêts du 20 septembre 2022 (« VD et SR » et « SpaceNet AG ») rendus par la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE), pour l'un sur renvoi préjudiciel de la Cour de cassation⁶².



Aujourd'hui, le Collège de l'AMF peut ordonner à toute personne de mettre fin à un manquement à ses

obligations. L'AMF use rarement de ce pouvoir, notamment en raison de son impossibilité d'assortir cette injonction d'une astreinte en cas d'inexécution. Disposer de l'injonction sous astreinte serait un vrai plus pour l'AMF pour protéger les investisseurs."

**SOPHIE BARANGER,
SECRÉTAIRE GÉNÉRALE ADJOINTE,
DIRECTION DES ENQUÊTES ET DES CONTRÔLES**

Dans ces arrêts, la Cour de cassation retient que le droit de l'Union européenne autorise :

- une conservation des données de manière généralisée et indifférenciée en raison de la menace grave, réelle et actuelle, ou encore prévisible à la sécurité nationale à laquelle la France se trouve exposée ; et
- l'accès à ces données pour l'élucidation d'une infraction pénale déterminée relevant de la criminalité grave.

Dans ce cadre, la Cour de cassation énonce que le droit de l'Union européenne autorise l'AMF, dès le premier stade d'une enquête administrative déterminée, portant sur un abus de marché relevant de la criminalité grave, à procéder à une injonction de conservation rapide, sous réserve d'un double critère de gravité et de nécessité. La gravité s'apprécie au regard de la nature des agissements de la personne concernée, de l'importance du dommage qui en résulte, des circonstances de la commission des faits et de la durée de la peine encourue.

La Cour de cassation casse les arrêts de la chambre de l'instruction de la cour d'appel de Paris, cette dernière n'ayant pas procédé à l'examen de la gravité des faits et de la nécessité du recours aux données de connexion, s'étant bornée à considérer que le droit national n'était pas contraire au droit européen. Les affaires sont en conséquence renvoyées devant la chambre de l'instruction de la cour d'appel de Paris.

Par ordonnance du 20 décembre 2023, la cour d'appel de Bastia a fait application de ces arrêts et a validé l'accès aux données de connexion et leur utilisation par les enquêteurs de l'AMF, en considérant que l'accès aux données avait été justifié par les nécessités de l'enquête, qui portait sur un abus de marché (opérations d'initiés) relevant de la criminalité grave, par l'incidence sur l'intégrité du marché et par le bénéfice important réalisé par le mis en cause (plus-value totale d'environ 180 000 euros), et a tenu compte de la durée limitée et justifiée pendant laquelle l'accès avait été autorisé. La Commission des sanctions de l'AMF a également fait application de ces arrêts dans sa décision du 10 novembre 2023 (SAN-2013-14), estimant que les données de connexion, utilisées dans le cadre de l'enquête, avaient été obtenues dans des conditions régulières au regard du droit de l'Union européenne.



LA NOTION D'OCCUPANT DES LIEUX SUSCEPTIBLE DE FAIRE L'OBJET D'UNE SAISIE LORS D'UNE VISITE DOMICILIAIRE

Par deux arrêts d'assemblée plénière du 16 décembre 2022, la Cour de cassation avait jugé qu'il résultait de l'article L. 621-12 du code monétaire et financier que « sont saisissables les documents et supports d'information qui sont en lien avec l'objet de l'enquête et se trouvent dans les lieux que le juge a désignés ou sont accessibles depuis ceux-ci, sans qu'il soit nécessaire que ces documents et supports appartiennent ou soient à la disposition de l'occupant des lieux ». Au cas particulier, une opération de visite domiciliaire au siège d'une société avait conduit à saisir des données contenues dans les téléphones portables de deux administrateurs, résidant à l'étranger, lors de la tenue d'un conseil d'administration⁶³.

À la suite de ces arrêts, la Cour européenne des droits de l'homme (CEDH) avait été saisie, sur le fondement de l'article 8 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme. Les requérants contestaient la prévisibilité de la base légale des opérations de visite et de saisie et faisaient valoir que les termes de l'article L. 621-12 du code monétaire et financier ne leur permettaient pas de prévoir que des saisies pourraient être pratiquées entre leurs mains, alors qu'ils n'étaient que de passage dans les locaux de la société à l'occasion de son conseil d'administration. Ils considéraient que, par suite, l'interprétation retenue par l'assemblée plénière de la Cour de cassation était contraire à l'exigence de légalité.

Le 23 novembre 2023, la CEDH a déclaré les requêtes irrecevables, car mal fondées et, par là même, a confirmé les arrêts rendus en assemblée plénière par la Cour de cassation le 16 décembre 2022.

La CEDH a jugé, d'une part, que les dispositions de l'article L. 621-12 du code monétaire et financier énonçaient clairement que les enquêteurs de l'AMF pouvaient être autorisés à effectuer des visites « en tous lieux » et à « saisir des documents », à la condition qu'ils agissent dans le cadre d'une enquête, et que l'absence de jurisprudence sur le point ne constituait pas une atteinte à l'exigence de prévisibilité de la loi et, d'autre part, que l'interprétation finalement retenue par l'assemblée plénière de la Cour de cassation n'est contraire ni à la lettre ni à l'esprit de l'article L. 621-12 dudit code.

Cette décision de la CEDH vient clore le contentieux sur la régularité des pièces saisies dans le cadre des opérations de visite et de saisie réalisées par les enquêteurs de l'AMF au siège de cette société.

III ⁶³ Voir Rapport annuel 2022, page 90.

L'ORIGINE ET LA TYPOLOGIE DES ENQUÊTES EN 2023

Les enquêtes sont ouvertes sur la base de propositions d'enquête provenant des différentes directions opérationnelles de l'AMF (principalement de la Direction des marchés et de la Direction des émetteurs). Elles peuvent également trouver leur origine dans des plaintes ou des demandes d'avis formulées par les autorités judiciaires, ou faire suite à une demande d'une autorité étrangère.

En 2023, parmi les 37 nouvelles enquêtes ouvertes, 18 l'ont été à l'initiative de l'AMF et 19 dans le cadre de la coopération internationale.

Parmi les 18 enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF, 11 l'ont été sur proposition de la Direction des marchés, dans le cadre de son activité de surveillance des marchés.

La quasi-totalité des enquêtes ouvertes porte sur de possibles abus de marché : opération d'initiés, diffusion de fausses informations ou manipulation de cours. Ponctuellement, ou si ces manquements sont découverts au cours d'une enquête sur des abus de marché, les investigations peuvent porter sur des manquements aux obligations déclaratives ou professionnelles. Les potentielles opérations d'initiés représentent plus de la moitié des enquêtes ouvertes. Le solde des enquêtes ouvertes sur des possibles abus de marché est constitué d'enquêtes sur l'information financière des sociétés cotées ou sur des suspicions de manipulation de cours.

S'agissant des opérations d'initiés, la Direction des enquêtes conduit, depuis plusieurs années, des investigations sur des suspicions concernant des groupes d'individus qui s'organisent pour obtenir, illégalement et de manière répétée, des informations privilégiées sur des titres français ou étrangers. Ils les utilisent soit en procédant à des transactions opportunes en amont d'annonces d'opérations financières importantes, soit en les cédant à des tiers, et génèrent ainsi des gains significatifs. Les personnes impliquées dans ces agissements ont des liens forts avec la France, mais opèrent souvent depuis l'étranger. L'AMF mobilise activement ses ressources et ses pouvoirs, et coopère régulièrement avec ses homologues étrangers pour enquêter sur ces faits. L'AMF a adressé plusieurs signalements aux autorités judiciaires et leur a apporté son expertise pour la conduite de ces enquêtes.

En 2023, 35 enquêtes ont été closes. Parmi ces enquêtes, 16 avaient été ouvertes à l'initiative de l'AMF et 19 l'avaient été dans le cadre d'une assistance à portée des autorités étrangères.

Au 31 décembre 2023, sur les 16 enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF et closes en 2023⁶⁴ :

- 10 ont donné lieu à des notifications de griefs, dont 3 sont assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative ;
- 8 ont fait l'objet de l'envoi d'une ou plusieurs lettres d'observations ;
- 3 ont fait l'objet d'un classement.

Sur ces 16 enquêtes, 12 avaient une dimension de coopération internationale. Parmi les enquêtes de l'AMF nécessitant une coopération internationale, celles liées à la recherche d'abus de marché sont majoritaires.

La baisse du nombre de manquements ayant fait l'objet de poursuite en 2023 s'explique notamment par l'existence de plusieurs dossiers pour lesquels le Parquet (français ou étranger) a ouvert une enquête.

COOPÉRATION AVEC LES AUTORITÉS JUDICIAIRES

L'AMF travaille en étroite collaboration avec le Parquet national financier (PNF), notamment à l'occasion de la procédure d'aiguillage qui prévoit que lorsque le Collège de l'AMF décide d'engager des poursuites (notification de griefs, y compris avec proposition d'entrée en voie de composition administrative), il est obligé de consulter au préalable le PNF.

Ainsi, pour les dossiers présentés au Collège en 2023, neuf dossiers d'enquête ont été soumis pour aiguillage au PNF. Ces dossiers ont, *in fine*, été conservés par l'AMF.

De la même façon, avant toute mise en mouvement de l'action publique en matière d'abus de marché, le PNF doit informer l'AMF de son intention. En 2023, le PNF n'a pas soumis à l'AMF de dossier pour l'aiguillage.

Les services d'enquête judiciaire peuvent également avoir recours aux enquêteurs de l'AMF en leur qualité d'experts de la matière boursière, pour les assister dans des actes, par exemple pour des perquisitions ou des auditions. En 2023, des enquêteurs ont ainsi été requis par un juge d'instruction dans le cadre d'une information judiciaire ouverte à la suite d'un signalement de l'AMF concernant des suspicions de délit d'initiés.

⁶⁴ Certaines enquêtes ont donné lieu à l'envoi d'une lettre d'observations à l'égard de certaines personnes et à l'ouverture d'une procédure de sanction à l'égard d'autres personnes mises en cause. Ainsi, pour un même dossier d'enquête, une pluralité de suites visant des acteurs différents peut être décidée.

TABLEAUX 6 & 7

Les enquêtes ouvertes et terminées

	2019	2020	2021	2022	2023
Enquêtes ouvertes par l'AMF	46	57	44	36	37
à l'initiative de l'AMF	24	30	20	17	18
sur demande d'une autorité étrangère	22	27	24	19	19
Enquêtes terminées	37	50	37	50	35
à l'initiative de l'AMF	25	21	16	23	16
sur demande d'une autorité étrangère	12	29	21	27	19
Nombre de dossiers comportant des notifications de griefs	8	8	6	13	10
Nombre de dossiers comportant des notifications de griefs assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative	5	2	3	6	3

Répartition des manquements ayant fait l'objet de poursuites décidées par le Collège

THÈME DE L'ENQUÊTE	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Marché des titres de capital et obligataires (comportement d'initié ou manipulation de marché)	18	22	14	14	22	9
Information financière	13	6	10	4	8	1
Autres (CIF, démarchage, etc.)	1	2	3	6	7	2

LES CONTRÔLES

En 2023, l'AMF a lancé 60 contrôles classiques et SPOT, sur des thématiques variées, et a adressé 55 rapports aux entités contrôlées.

Les modalités de sélection des entités contrôlées diffèrent selon l'objectif du contrôle. La décision d'ouvrir un contrôle classique se justifie, soit par la présence d'alertes, soit par la taille de l'entité, soit par les risques qu'elle peut présenter.

S'agissant des contrôles SPOT, qui ne concernent à ce stade que les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) et les autres prestataires de services d'investissement (PSI), en vertu de leur visée pédagogique, la sélection des acteurs repose sur leur représentativité ainsi que sur l'intérêt de leurs activités et de leurs pratiques au regard de la thématique de supervision. Les conseillers en investissements financiers (CIF) intégrés dans les campagnes de contrôles dits de masse⁶⁵ sont retenus selon des critères de taille ou de risque. Ces contrôles ont pour suite, soit un contrôle classique, soit une transmission à l'association professionnelle dont le CIF est adhérent, soit la clôture du dossier.

LES SUITES DES ENQUÊTES

En 2023, quatre décisions judiciaires ont été rendues à la suite de procédures d'aiguillage ou de signalements de l'AMF.

- Le tribunal judiciaire de Paris a :
 - homologué, le 14 février 2023, une procédure de comparution sur reconnaissance préalable de culpabilité (CRPC) contre une société et son dirigeant, coupables de délits d'initiés, prévoyant des amendes de 5,5 millions d'euros et 1,2 million d'euros assorties de neuf mois d'emprisonnement avec sursis pour le dirigeant,
 - condamné, le 25 mai 2023, un conseiller financier à trois ans et demi d'emprisonnement, une amende de 2,662 millions d'euros, la confiscation d'un compte-titres lui appartenant, et cinq ans d'inéligibilité. L'AMF, qui s'était portée partie civile dans cette affaire de manipulation de marché de type « bouillioire », a obtenu pour la première fois des dommages et intérêts de 99 000 euros au titre de son préjudice financier (et 1 euro au titre de son préjudice moral)⁶⁶,
 - condamné, le 13 décembre 2023, un homme d'affaires, patron de presse, à deux ans d'emprisonnement, dont six mois avec sursis, à la confiscation de 403 000 euros figurant au crédit d'un compte saisi, à cinq ans d'inéligibilité et, trois entités lui étant liées, à un total de 1,3 million d'euros d'amende, ainsi que la confiscation de sommes sur les comptes saisis. L'AMF, qui s'était portée par-

tie civile dans cette affaire de manipulation de marché, a obtenu des dommages et intérêts pour 6 000 euros au titre de son préjudice financier (et 1 euro au titre de son préjudice moral). Dans cette affaire, le tribunal a également homologué, le 12 septembre 2023, des comparutions sur reconnaissance préalable de culpabilité, conclues avec un courtier et trois de ses dirigeants et salariés, qui avaient participé à la manipulation de cours, prévoyant des peines d'emprisonnement de huit à dix mois avec sursis et des amendes de 20 000 à 50 000 euros, dont une partie avec sursis⁶⁷;

- le tribunal judiciaire de Grenoble a, le 14 novembre 2023, condamné une société ayant le statut de conseiller en investissements financiers (CIF) à sa fermeture à titre définitif pour réception illégale de fonds et blanchiment de cette infraction et son dirigeant, coupable d'abus de confiance, d'abus de biens sociaux et de faux et usage de faux, à trois ans d'emprisonnement avec sursis, 10 000 euros d'amende, l'interdiction d'exercer l'activité de CIF et toute activité dans les domaines bancaire et d'assurance à titre définitif, ainsi qu'à l'interdiction de gérer toute activité commerciale et industrielle pendant quinze ans et à cinq ans d'inéligibilité.

Par ailleurs, une enquête finalisée en 2023 a donné lieu à la publication d'un communiqué, début 2024, sur les bonnes pratiques en matière de diffusion de l'information. L'AMF a attiré l'attention des émetteurs sur l'importance de la préservation de la confidentialité de l'information privilégiée en amont de sa diffusion et, particulièrement, sur les risques liés à l'exploitation d'éventuelles failles liées à la sécurité informatique⁶⁸.

⁶⁵ Les contrôles dits de masse portent, à ce stade, uniquement sur les CIF et sont réalisés sur une large population d'assujettis en lien avec les directions régionales de la Banque de France. Ils se limitent à un contrôle sur pièces ne donnant pas lieu à un rapport de contrôle écrit.

⁶⁶ Communiqué de l'AMF : amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/pratique-de-la-bouillioire-une-manipulation-de-marche-sanctionnee-par-le-tribunal-correctionnel-de.

⁶⁷ Communiqué de l'AMF : amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/une-manipulation-de-marche-identifiee-et-signalee-par-lamf-sanctionnee-par-le-tribunal-correctionnel.

⁶⁸ Communiqué de l'AMF : amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/lamf-rappelle-les-bonnes-pratiques-en-matiere-de-diffusion-de-linformation-privee#xts=607212&xtor=RSS-3&type=RSS.

TABLEAU 8

Les contrôles ouverts et terminés en 2023

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Nombre de contrôles ouverts	63	65	53	51	58	60
Prestataires de services d'investissement (PSI)	25	21	19	16	18	24
Sociétés de gestion de portefeuille (SGP)	30	36	28	27	32	31
dont contrôles SPOT (PSI et SGP)	35	36	36	25	28	37
Conseillers en investissements financiers (CIF)	8	8	6 ⁶⁹	8 ⁷⁰	8	5 ⁷¹
Nombre de rapports de contrôle envoyés	64	59	56	47	64	55
dont contrôles SPOT	35	36	35	20	35	32
Nombre de contrôles de masse	70	70	70	50	50	50
Nombre de transmissions issues des contrôles de masse⁷²	-	-	9	34	20	21
Nombre de contrôles ayant donné lieu à de simples lettres de suite	39	46	51	32	41	40
dont contrôles SPOT	15	30	38	28	30	34
Nombre de contrôles ayant donné lieu à des notifications de griefs	13	14	15	12	13	17
assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative	3	5	5	1	6	9

⁶⁹ 5 CIF et 1 conseiller en investissement participatif.

⁷⁰ 4 CIF et 4 associations de CIF.

⁷¹ 4 CIF et 1 association de CIF.

⁷² Les transmissions issues des contrôles de masse se font aux associations professionnelles auprès desquelles les CIF en question ont adhéré.

LES PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS DES CONTRÔLES CLASSIQUES MENÉS EN 2023

Les contrôles sur les sociétés de gestion

Sur les onze contrôles classiques ouverts en 2023, neuf ont porté sur des acteurs spécialisés dans des classes d'actifs non cotés (immobilier ou capital-investissement). En outre, quatre contrôles lancés au dernier trimestre 2022, et dont les investigations ont été finalisées en 2023, concernaient également ce type d'acteurs. Les contrôles relevant de ces domaines de gestion portent usuellement sur le dispositif d'encadrement des conflits d'intérêts en lien, notamment, avec le processus d'investissement et le recours à des prestataires externes, sur la valorisation des actifs, sur la commercialisation et sur la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT).

Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts des sociétés de gestion

Le processus d'investissement

S'agissant des procédures, les missions de contrôle ont constaté qu'elles étaient peu précises quant aux :

- règles d'allocation des actifs immobiliers aux différents véhicules gérés ;
- aux modalités de co-investissement ou de transfert d'actifs entre fonds gérés ou bien vis-à-vis d'entités ayant un lien avec la société de gestion ou son personnel ;
- aux modalités de contrôle interne.

En pratique, il s'avère que le processus d'investissement n'était pas toujours conforme à la procédure applicable et que la traçabilité des décisions n'était pas assurée. Les dossiers d'investissement étaient souvent lacunaires quant aux diligences réalisées, à l'éligibilité des actifs au regard de la politique d'investissement du fonds concerné ainsi qu'à la justification de l'affectation par rapport à d'autres fonds, voire à l'affectation elle-même.

Par ailleurs, dans le secteur du capital-investissement, l'AMF a relevé des opérations de co-investissement effectuées à des prix différenciés ou encore des transferts de participations entre véhicules gérés réalisés à des prix très éloignés du marché. Ces situations, porteuses de conflits d'intérêts, n'étaient pas encadrées et ont fait peser des coûts injustifiés à certains fonds au bénéfice des autres. Les missions de contrôle ont aussi identifié des opérations de co-investissement entre les fonds et des entités liées au groupe d'appartenance de la société de gestion, ainsi que des investissements par les fonds dans des sociétés liées aux dirigeants, opérations non consignées dans le registre des conflits d'intérêts.

Enfin, deux contrôles de l'AMF ont mis en lumière une pratique d'octroi de prêts effectués par des entités liées à la société de gestion ou à ses dirigeants au bénéfice des fonds gérés. Or, aucune de ces entités n'était autorisée à effectuer des opérations de crédit à titre habituel.

Le recours à des prestataires

Dans le domaine immobilier, le recours à des prestataires externes, souvent membres du même groupe que la société de gestion, notamment pour les activités de *sourcing* des actifs, de *property management* et d'*asset management*, est très courant et intrinsèquement porteur de conflits d'intérêts. Certaines des procédures examinées ne prévoyaient pas la réalisation d'appels d'offres ou de tout autre processus de sélection des prestataires utiles à la gestion. D'autres n'encadraient pas les modalités de rémunération de ces prestataires.

Dans les faits, les prestataires étaient rarement mis en concurrence lors de leur sélection et celle-ci ne faisait pas l'objet de diligences formalisées. De même, l'évaluation et le suivi en cours de vie des prestataires étaient très faiblement documentés. Il est également apparu que certaines prestations déléguées à des entités du groupe n'avaient pas fait l'objet de convention. Les registres des conflits d'intérêts étaient pour la plupart vierges ou peu conclusifs sur le recours aux prestataires du groupe.

S'agissant de l'information des porteurs, le recours à ces prestataires n'était pas toujours mentionné dans la documentation des fonds et lorsqu'il l'était, les modalités de rémunération associées n'y figuraient pas.

Le dispositif d'évaluation des sociétés de gestion

S'agissant de l'évaluateur indépendant, les missions de contrôle ont pu relever un manque de clarté quant à son identité dans le corps procédural ainsi qu'une absence de garantie de son indépendance par rapport aux gérants financiers.

Les procédures ne permettaient pas d'établir de manière opérationnelle les méthodes d'évaluation des actifs à employer en fonction du type d'actif, en l'absence d'information sur le processus de sélection de la méthode et des données, modèles et critères de sélection des sources de prix.

Le processus d'évaluation était, en outre, insuffisamment formalisé. En particulier, l'AMF a constaté à plusieurs reprises l'absence de traçabilité des diligences réalisées par l'évaluateur indépendant ou des changements de méthode de valorisation non justifiés.

L'AMF a enfin constaté l'absence de contrôle permanent ou périodique sur l'évaluation des actifs ou encore des contrôles lacunaires qui n'ont pas permis d'identifier les manquements du dispositif.



La commercialisation de fonds par les sociétés de gestion

Les supports de communication

Les procédures relatives à l'élaboration des documents commerciaux, souvent trop succinctes, ne détaillaient pas les mesures de vérification et de validation de la documentation commerciale et ne prévoyaient pas le cas des réseaux sociaux, du site internet et la mise en œuvre pratique des contrôles de premier et second niveaux.

S'agissant du contenu des supports de communication (plaquettes, vidéos, sites internet, réseaux sociaux, courriels adressés aux distributeurs, rapports annuels, etc.), les sociétés de gestion :

- présentaient les avantages et les performances des fonds de façon déséquilibrée par rapport aux risques (figurant en petits caractères ou relégués en bas de page, voire étaient omis) ;
- mentionnaient les performances passées sans indiquer la période de référence ni la source des données et sans préciser qu'elles ne présageaient pas des performances futures ;
- mettaient en avant des performances futures qui ne se fondaient pas sur des scénarios dans différentes conditions de marché ;
- ne précisaient pas que le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque client.

L'AMF a, en outre, constaté l'absence de contrôle *a priori* formalisé et traçable des documentations commerciales et réglementaires, ou l'absence de contrôle *a posteriori* des supports effectivement diffusés aux investisseurs et aux distributeurs. Elle a également noté que certains contrôles permanents des sociétés de gestion n'avaient identifié aucune anomalie, à la différence de l'AMF.

Le processus de commercialisation

Dans le cas de la prise en charge par la société de gestion des ordres de souscription des investisseurs, les procédures ne prévoyaient pas que celle-ci procède à la catégorisation des clients (professionnels ou non professionnels). En pratique, les sociétés de gestion pouvaient s'appuyer sur les CIF distributeurs afin de procéder à la catégorisation de l'investisseur, alors qu'une telle catégorisation ne peut être effectuée que par des prestataires de services d'investissement.

Lorsque la commercialisation des fonds était limitée à 150 prospectus du fait de la nature juridique des fonds, les procédures et les processus effectifs étaient insuffisants pour garantir le respect de cette limite, en particulier en cas de recours à des distributeurs externes.

Concernant la rémunération des distributeurs, souvent basée en partie sur des rétrocessions de frais de gestion, les investisseurs n'étaient pas toujours clairement informés de l'existence de ces rétrocessions et de leur montant, ou de leurs modalités de calcul. De plus, les sociétés de gestion n'étaient pas en mesure de matérialiser une amélioration du service fourni à leurs clients dans la durée du fait de cette rémunération des distributeurs.

Par ailleurs, dans les cas où les investisseurs pouvaient souscrire directement des parts de fonds à partir du site internet de la société de gestion, l'AMF a relevé l'absence d'enregistrement des conversations téléphoniques entre les sociétés et les souscripteurs, ce qui ne permettait pas de s'assurer de l'absence de conseil en investissement, revendiquée par la société de gestion.

Le dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT) des sociétés de gestion

Les procédures présentaient des lacunes, en l'absence de précision concernant, par exemple :

- les diligences à réaliser sur les actifs investis par les fonds gérés ;
- la classification des risques et les contrôles à opérer par la société de gestion sur les clients pour lesquels l'entrée en relation est intermédiée ;
- la fréquence de mise à jour de la connaissance des clients ;
- les mesures relatives au gel des avoirs ;
- le processus d'échanges automatiques d'informations avec l'administration fiscale.

Le corps procédural pouvait également comporter des incohérences et des imprécisions s'agissant notamment du niveau de vigilance des clients et des diligences à mettre en œuvre.

S'agissant de la formation du personnel, les missions de contrôle ont relevé des insuffisances tenant à l'absence de formation ou à une fréquence non conforme à la procédure.

En matière de diligences sur la connaissance des clients, l'AMF a relevé des défaillances du fait notamment de l'absence :

- de recherche de personnes politiquement exposées (PPE) ou de mesures de gel des avoirs ;
- d'informations précises sur les ressources et les revenus des clients ou sur les objectifs de l'opération ;
- de mesures de vigilance complémentaire sur les clients identifiés comme PPE ;
- de recherche et de justification des bénéficiaires effectifs pour les personnes morales ;
- d'analyse sur les investissements réalisés à l'actif des fonds gérés (contreparties acheteuses ou vendeuses, locataires pour les biens immobiliers).

Quant au contrôle interne des sociétés de gestion, il pouvait être inexistant certaines années, omettre des éléments importants du dispositif, comme les diligences à l'actif des fonds, ou encore s'avérer inefficace en l'absence de prise en compte des remédiations formulées après exercice.

La LCB-FT constitue un axe de supervision récurrent et important pour l'AMF, qui continuera à mobiliser, sur cette thématique, ses équipes de contrôle et sa filière répressive.

Les contrôles sur les conseillers en investissements financiers

En 2023, l'AMF a contrôlé des conseillers en investissements financiers (CIF) commercialisant des produits atypiques, non régulés (instruments non cotés) ou non autorisés à la commercialisation en France, ou encore réservés à une cible de clientèle particulière (FIA), mais également des CIF conseillant des produits structurés (EMTN notamment) ou des fonds régulés gérés par des entités de leur groupe d'appartenance⁷³. Elle a, en particulier, relevé qu'un CIF avait conseillé des instruments financiers non cotés émis par des sociétés que ce dernier avait accompagnées dans leur levée de fonds, situation génératrice de conflits d'intérêts non identifiée ou mal encadrée par le CIF concerné. L'AMF a également constaté la commercialisation, par des CIF, de FIA non autorisés à la commercialisation en France ou d'une offre de gestion sous mandat proposée par une société ne disposant pas de l'agrément nécessaire. Elle a, par ailleurs, identifié le cas de conseil d'un fonds à des clients qui n'étaient pas des investisseurs qualifiés alors que la distribution de ce produit était limitée à cette catégorie de clientèle. Dans d'autres cas, l'AMF a noté l'absence d'identification des conflits d'intérêts liés au conseil de fonds gérés par des sociétés du groupe et d'EMTN distribués par la maison mère du CIF.

De manière générale, les missions de contrôle ont relevé des carences significatives quant aux diligences menées par les CIF sur les caractéristiques juridiques et économiques des instruments commercialisés, de même que sur la situation financière des émetteurs. Il est apparu que les conseillers ne disposaient pas toujours d'une procédure de gouvernance des produits ou n'avaient pas identifié le marché cible de certains produits qu'ils conseillaient.

Concernant la qualité du conseil, l'AMF a noté des insuffisances en matière de recueil d'informations permettant d'évaluer le niveau de connaissance des clients (absence de questionnaire au moment de la recommandation d'investissement, questionnaire peu clair ou incomplet au regard du type de produits conseillés par le CIF, connaissance non actualisée), des incohérences entre le profil de risque issu du questionnaire et celui figurant dans la déclaration d'adéquation, ainsi que des cas d'inadéquation des placements conseillés au profil de risque des clients, en particulier s'agissant d'instruments non cotés.

⁷³ L'AMF a par ailleurs lancé, en fin d'année 2023, le contrôle d'une association professionnelle, afin notamment de vérifier le processus d'adhésion de ses membres, la qualité des contrôles réalisés sur ses adhérents CIF, ainsi que le dispositif de formation.

Quant à l'information des clients, la documentation réglementaire ne leur était pas systématiquement remise avant la souscription du titre conseillé. Le document d'entrée en relation pouvait présenter des contradictions sur le caractère indépendant du conseil ou occulter des informations importantes sur les relations intragroupes avec des entités promouvant des véhicules conseillés par le CIF. L'AMF a également observé de manière récurrente l'absence de motivation de l'adéquation du produit proposé au profil du client dans les déclarations d'adéquation, voire l'absence de mention des caractéristiques du produit. Elle a aussi constaté que ces documents omettaient les risques des instruments conseillés, les présentaient de manière inexacte ou incomplète, ou qu'ils comportaient une liste de risques générique et non spécifique aux instruments conseillés.

Les missions de contrôle ont, par ailleurs, identifié des incohérences et des lacunes dans l'information relative aux coûts et aux frais des titres conseillés, ainsi que des inexactitudes concernant la rémunération reçue par les CIF.

S'agissant de la LCB-FT, l'AMF a dressé des constats similaires à ceux effectués dans le cadre des contrôles de sociétés de gestion. Elle a également noté que les cartographies des risques n'étaient pas toujours adaptées à l'activité du conseiller. Il convient, enfin, de souligner l'absence de diligences sur la destination des fonds dans lesquels les clients ont investi à l'issue des conseils prodigués par les CIF, qui rejoint les carences observées en matière de gouvernance des produits.

Les contrôles sur les prestataires de services d'investissement

L'activité de dépositaire d'organismes de placement collectif

En 2023, l'AMF a poursuivi ses efforts en matière de contrôle des dépositaires d'organismes de placement collectif (OPC). Une mission de contrôle a porté notamment sur la vérification du respect par les sociétés de gestion de portefeuille des contraintes réglementaires et statutaires, l'éligibilité des titres, les flux de liquidité et les performances des outils utilisés. Des insuffisances sérieuses ont été relevées à cette occasion mettant en exergue à la fois l'obsolescence des outils et des cas où le dépositaire se défait de sa responsabilité propre en considérant indûment qu'il peut se reposer sur les diligences effectuées par la société de gestion, sans les remettre en question.

Traitement des assemblées générales par les teneurs de comptes-conservateurs

L'AMF a mené un nouveau contrôle sur le traitement des assemblées générales par le teneur de comptes-conservateurs. Plusieurs insuffisances ont, cette année encore, été soulignées concernant notamment le traitement des instructions de vote en assemblée générale ainsi que les moyens humains et matériels qui y sont affectés. Par ailleurs, pour ce qui est de l'information des actionnaires, l'AMF a constaté une mise en œuvre encore imparfaite des obligations issues de la transposition de la directive Droit des actionnaires 2, dite SRD 2, entrées en vigueur en juin 2022.

Plateformes de commercialisation

L'AMF poursuit ses contrôles sur les activités des plateformes de commercialisation. En 2023, une mission de contrôle a porté sur une plateforme fournissant en ligne le service de réception-transmission d'ordres sur des produits complexes pour le compte d'investisseurs non professionnels. À cette occasion, une confusion a notamment été relevée dans l'évaluation de la nature des instruments financiers, aboutissant à considérer comme simples des produits qui sont complexes au sens de la réglementation applicable. Concernant le test de caractère approprié, il repose encore trop largement sur l'autoévaluation. La gouvernance des produits a, quant à elle, été occultée, le prestataire de services d'investissement estimant, à tort, ne pas être responsable de ces obligations compte tenu de la nature du service d'investissement rendu (RTO).

Frais liés au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers

En 2023, l'AMF s'est intéressée aux frais appliqués en matière de service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers (également appelée « gestion sous mandat » ou GSM) en menant notamment une mission de contrôle sur un prestataire de services d'investissement (hors SGP) qui exerce l'activité de GSM. Il en ressort une présentation non conforme de la perception des commissions de mouvement (*ex ante* et *ex post*), car les clients ne disposaient pas de l'information selon laquelle les frais de courtage servaient principalement à rémunérer l'établissement (et non les tiers). La mission de contrôle a également observé la non-conformité de l'illustration qui présentait, *ex post*, l'effet cumulatif des coûts sur le rendement. Enfin, l'établissement fournissait, *ex post*, l'ensemble des coûts et des frais liés aux services d'investissement sous une forme qui rend difficile la compréhension des différents frais prélevés par ses clients non professionnels en agrégeant certains postes de frais. Ce qui ne permet pas à un client non professionnel de comprendre aisément quels types de frais se rapportent directement à la gestion de son mandat, par exemple.

La mission de contrôle a également vérifié l'analyse menée par cet établissement sur les changements d'investissement et a dressé le constat de la non-prise en compte du facteur du coût dans les décisions prises pour les titres vifs, ce qui ne permet pas à l'établissement de démontrer que les avantages du changement sont supérieurs aux coûts.

Commercialisation d'instruments financiers

Depuis plusieurs années, l'AMF maintient ses actions de contrôle sur la commercialisation des instruments financiers, notamment par le prisme du conseil en investissement. En 2023, la mission de contrôle constate des défaillances persistantes sur le point central des rapports d'adéquation, trop standardisés car comportant des phrases types. De plus, les motivations qui ont amené le conseiller à émettre une proposition de conseil se bornent, par exemple, à indiquer qu'elle correspond aux besoins du client, sans plus de précision. Ce constat est d'autant plus regrettable que les comptes rendus des rendez-vous avec les clients sont, pour la plupart, correctement tracés et pourraient donner de la substance aux rapports d'adéquation.

La mission de contrôle a également relevé une analyse erronée concernant les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), considérées à tort comme un produit simple, ce qui entache dès l'origine une large proportion des recommandations formulées sur ce type de produits.

Enfin, alors qu'un conseil dans la durée était contractualisé avec les clients dans la convention qui rappelle les obligations de l'établissement à l'égard de sa clientèle, aucune évaluation périodique de l'adéquation n'était menée dans les faits.

Le pilotage du dispositif de conformité

Une mission de contrôle a porté, en 2023, sur l'organisation de la fonction de vérification de la conformité au sein d'un groupe afin d'appréhender la façon dont la tête de groupe pilotait l'ensemble du dispositif. Si le cadre est globalement bien structuré au sein du groupe, ses conditions de mise en œuvre et son efficacité présentent de lourdes insuffisances. Il ne semble, en effet, pas exister de corrélation entre la cartographie des risques de non-conformité et le programme de contrôles ou les effectifs alloués. En conséquence, la permanence de la fonction de responsable de la conformité n'est pas assurée dans l'ensemble du groupe, les contrôles ne sont pas tous réalisés, la régularisation des anomalies n'est pas suivie et, surtout, les taux de non-conformité constatés au fil des années n'ont pas d'impacts ou ont des impacts tardifs sur la mise en œuvre de systèmes de blocage visant à sécuriser la conformité des services d'investissement.

LES CONTRÔLES SPOT

Les principaux enseignements des contrôles SPOT pour lesquels la synthèse a été publiée en 2023⁷⁴

Dans le secteur de la gestion d'actifs, l'AMF a finalisé cinq séries de contrôles SPOT, lancées en 2022 et au premier trimestre 2023. Une était relative au respect des engagements extra-financiers contractuels, deux portaient sur l'évaluation des OPCVM et des FIA s'agissant respectivement des obligations d'entreprises non financières et des actifs immobiliers, une autre concernait le processus de production et de contrôle des données transmises à l'AMF et la dernière avait trait au dispositif de cybersécurité des sociétés de gestion.

Le respect des engagements extra-financiers contractuels des sociétés de gestion

L'AMF a conduit une étude basée sur des réponses apportées à un questionnaire détaillé par 176 sociétés de gestion ayant au moins un engagement extra-financier contractuel sur au moins un de leurs fonds, ainsi qu'une campagne de contrôles SPOT ciblant cinq de ces 176 sociétés.

⁷⁴ Les contrôles SPOT, dont la visée est pédagogique, font l'objet de synthèses publiées sur le site internet de l'AMF. Ces documents font état des enseignements tirés des contrôles et relèvent les bonnes et les mauvaises pratiques observées. Le présent rapport annuel se concentre essentiellement sur quelques manquements et mauvaises pratiques constatés.

L'AMF a relevé que les systèmes de notation environnementale, sociale et de gouvernance (ESG), bien que fréquemment développés par les sociétés de gestion elles-mêmes, restent dépendants des fournisseurs externes de données ESG. Or une seule des cinq sociétés du panel SPOT contrôlait la qualité de ces données extra-financières avant leur intégration dans l'algorithme de notation ESG. L'AMF souligne, par ailleurs, une insuffisance des travaux de contrôle permanent portant sur la justification des corrections apportées aux notes ESG calculées par l'algorithme de notation (forçage). L'AMF a également constaté que seule la moitié des sociétés de gestion étudiées contrôlait *a posteriori* la cohérence des univers d'investissement avec la politique ESG des fonds. S'agissant des contrôles du respect des engagements avant et après investissements, l'AMF a rappelé le besoin de renforcer en continu le processus de contrôle, notamment dans un contexte d'accroissement des exigences réglementaires, en tenant compte du risque de promesses trompeuses faites aux investisseurs si ces engagements ne sont pas respectés.

Enfin, l'AMF a constaté que le rôle des dépositaires dans le processus de contrôle du respect des engagements extra-financiers contractuels reste limité. Seulement 30 % des 176 sociétés de gestion indiquent, en effet, avoir échangé sur le sujet avec les dépositaires des fonds gérés. Sur le panel SPOT, un seul des six dépositaires concernés intervient sur le contrôle *a posteriori* de certains engagements extra-financiers de ces fonds. L'AMF a rappelé aux dépositaires leur responsabilité dans le contrôle du respect de ces engagements et aux sociétés de gestion, la nécessité de mettre à disposition des dépositaires les données nécessaires à ces contrôles.

L'évaluation par les sociétés de gestion des fonds s'agissant des classes d'actifs peu liquides

À l'occasion d'un exercice de supervision coordonné (CSA) par l'ESMA, l'AMF a interrogé des sociétés de gestion sur la manière dont elles évaluent les actifs peu liquides en portefeuille (obligations d'entreprises non financières, actifs immobiliers et actions non cotées en bourse). Pour dix d'entre elles, investies en actifs immobiliers ou en obligations d'entreprises, l'AMF a procédé à des contrôles SPOT.

Dans son examen des procédures écrites, l'AMF a relevé des descriptions trop génériques et peu détaillées, en particulier s'agissant des méthodes ou des sources de valorisation à utiliser.

Concernant l'évaluation des actifs immobiliers, l'AMF a observé qu'elle reposait largement sur les experts externes, avec un niveau inégal dans la traçabilité des travaux d'évaluation, s'agissant notamment des diligences menées par l'évaluateur interne. Pour certaines, les valorisations retenues avaient tendance à être très stables, car les méthodes utilisées se basaient sur des données prospectives (qui ne prennent pas toujours spécifiquement en compte l'état actuel du marché) ou sur des données passées.

Concernant les gestionnaires de fonds de capital-investissement, l'AMF a relevé, dans certains cas, un manque de proactivité de la part des sociétés de gestion dans la recherche d'éléments permettant de mettre à jour la valorisation des titres en portefeuille. Les fonds présentent alors une absence de volatilité et des sauts de valorisation à des dates spécifiques, en particulier en fin de trimestre ou de semestre.

Enfin, des insuffisances ont été relevées dans la réalisation du contrôle interne pour certaines des sociétés, parmi lesquelles l'absence de contrôle effectif, le non-respect de la fréquence de contrôle prévue, un contrôle de la procédure d'évaluation consistant en la simple vérification de son existence, l'absence de comparaison des prix de cession avec le prix de valorisation et des problèmes de représentativité des échantillons de contrôle.

Le processus de production, de contrôle et de transmission à l'AMF des reporting réglementaires

L'AMF a mené une campagne SPOT auprès de cinq sociétés de gestion portant sur l'organisation et la gouvernance, le corps procédural, la mise en œuvre opérationnelle et les travaux de contrôle permanents et périodiques relatifs aux données remises à l'AMF via les fiches de renseignements annuels, des rapports annuels de contrôle interne (FRA-RAC), des questionnaires relatifs au dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (QLB), ainsi que via l'extranet ROSA dans lequel les sociétés de gestion ont la responsabilité de maintenir à jour et complets les informations et les documents qui les concernent.

Les tests menés par la mission de contrôle ont conduit à identifier plusieurs anomalies de qualité des données reportées. Par exemple, en matière de LCB-FT, la campagne SPOT a mis en lumière des anomalies dans les QLB transmis à l'AMF, s'agissant notamment des informations qui concernent les bénéficiaires effectifs des clients personnes morales et les déclarations relatives aux échanges automatiques d'informations avec l'administration fiscale. Ces constats militent pour un renforcement par les sociétés de gestion des contrôles sur le processus de production de ces *reporting*.



Quatre des cinq sociétés du panel ont évalué comme « élevé » le risque d'erreur dans la communication à l'AMF des *reporting* réglementaires. Néanmoins, aucune d'entre elles n'avait réalisé de travaux de contrôle permanent sur le dispositif analysé depuis janvier 2020. Trois de ces sociétés ont diligenté des travaux de contrôle périodique sur ce processus, mais ces derniers n'ont pas conduit à identifier les anomalies relevées lors des tests effectués par la mission de contrôle. Malgré le niveau de matérialité variable des anomalies constatées, l'AMF a souligné leur nombre élevé, qui n'est pas compatible avec l'importance cruciale des données transmises à l'Autorité dans le cadre de sa mission de supervision.

Le dispositif de cybersécurité des SGP

L'AMF a diligenté une troisième campagne de contrôles SPOT sur le dispositif de cybersécurité de cinq sociétés de gestion, après celles conduites en 2019 et 2020. Ces travaux s'inscrivent dans le cadre de l'entrée en vigueur du règlement DORA (*Digital Operational Resilience Act*) sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier, qui sera applicable aux entités financières françaises à compter de janvier 2025. Cette troisième vague de contrôles SPOT a ciblé le processus de sélection, de contractualisation avec les prestataires informatiques sensibles (éditeurs de logiciels, administrateurs et hébergeurs informatiques, notamment) et le contrôle de premier niveau de ceux-ci. Elle a également inclus une revue des cadres de sécurité mis en œuvre sur les canaux de communication existants entre les sociétés de gestion du panel et leurs principaux autres partenaires (dépositaires, valorisateurs, teneurs de comptes-conservateurs, commissaires aux comptes des fonds, apporteurs d'affaires et distributeurs).

L'AMF a constaté la permanence de deux mauvaises pratiques, pourtant déjà identifiées lors des précédentes campagnes. Il s'agit, d'une part, de la prise en compte insuffisante des vulnérabilités potentielles des canaux d'échange de données informatiques avec les autres partenaires dans la cartographie des systèmes d'information et, d'autre part, de la limitation de la surveillance automatisée du système d'information aux seules heures ouvrées.

L'AMF a également observé que la prise en compte des critères relatifs à la cybersécurité dans la sélection formelle des prestataires informatiques et des autres partenaires, pourtant identifiée comme une bonne pratique lors de la campagne SPOT 2020, n'était pas l'approche majoritaire des cinq sociétés du panel 2023.

Dans le secteur des services d'investissement, une série de contrôles SPOT a donné lieu à la publication, en 2023, d'une synthèse qui elle portait sur la qualité des données de marché.

La qualité des données de marché

Quatre ans après l'entrée en application des obligations imposées par le règlement sur les marchés d'instruments financiers (MiFIR) et en cohérence avec les priorités de supervision définies pour l'Union européenne par l'ESMA, l'AMF a observé des insuffisances dans l'application des exigences édictées par le cadre européen.

Le panel contrôlé était composé de quatre établissements exerçant l'activité de fourniture de données de marché et exploitant une ou plusieurs plateformes de négociation.

L'AMF a constaté de plusieurs insuffisances et de potentiels manquements réglementaires, accentués, pour deux établissements du panel, par le caractère non documenté des accords d'externalisation auxquels ils ont recours.

Des manquements ont été soulignés concernant l'accessibilité, la clarté et la transparence des politiques tarifaires. Ainsi, plusieurs des établissements n'indiquaient pas, sous une forme aisément accessible au public, les tarifs associés à certains des usages qui peuvent être faits des données de marché. Par exemple : l'affichage des données, l'utilisation non destinée à l'affichage des données, comme l'intégration de celles-ci dans des applications, ou encore la redistribution de ces données. Par ailleurs, l'AMF a observé que l'ensemble des établissements n'avaient pas respecté le principe de désagrégation des données de marché, ce qui pourrait desservir les clients en les contraignant à acquérir un volume de données plus large que celui recherché, à un tarif de ce fait supérieur.

S'agissant de la fourniture de données de marché « *sur une base commerciale raisonnable* », principe au cœur des orientations de l'ESMA, l'AMF a observé des pratiques hétérogènes. Parmi les mauvaises pratiques, la synthèse souligne le fait de ne pas distinguer, au sein de la politique ou des grilles tarifaires sur les données de marché, les coûts de production de ceux de diffusion des données de marché ou encore le fait de ne pas rendre publiques les modalités de détermination de la marge produite par l'activité de fourniture de données de marché. Au titre des insuffisances constatées, l'Autorité a également relevé auprès d'un établissement une différence de tarif pour une même utilisation des données de marché entre différentes catégories de clients selon des critères non publics, allant ainsi à l'encontre du principe de fourniture des données de marché sur une base non discriminatoire. Par ailleurs, les refus de mettre à disposition les données de marché sur une base individuelle ne sont pas publiquement motivés.

Concernant la mise à disposition gratuite de données différées, l'AMF note quelques éléments constitutifs de mauvaises pratiques, comme la mise à disposition des données pour un temps inférieur à celui préconisé par l'ESMA dans ses orientations. À l'inverse, les quatre établissements mettent à la disposition du public les données différées de manière automatisée, selon un format lisible par une machine, ce qui constitue une bonne pratique.

Les contrôles SPOT pour lesquels la publication de la synthèse a eu ou aura lieu en 2024

Les contrôles SPOT ouverts en 2023, qui ont donné ou donneront lieu à la publication de synthèses en 2024, concernent :

- le traitement des réclamations par les prestataires de services d'investissement (PSI) ;
- la commercialisation de parts de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) par voie de démembrement temporaire de propriété ;
- la prise en compte des critères ESG dans la documentation commerciale des distributeurs ;
- la délégation de gestion financière au sein des sociétés de gestion ;
- la mise en œuvre du règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (règlement 2019/2088, dit SFDR) par les sociétés de gestion ;
- la qualité des données de *reporting* transmises par les sociétés de gestion à l'AMF (s'agissant des *reporting* issus des textes européens sur les gestionnaires de fonds alternatifs, ou AIFM, et sur les fonds monétaires, ou MMF, ainsi que des informations communiquées via le référentiel ROSA).

LES SUITES DONNÉES AUX CONTRÔLES CLASSIQUES ET AUX CONTRÔLES SPOT EN 2023

Dix-sept contrôles lancés entre 2021 et 2022, portant respectivement sur sept sociétés de gestion (SGP), cinq autres prestataires de services d'investissement (PSI) et cinq conseillers en investissements financiers (CIF), ont conduit à l'envoi d'une ou de plusieurs notifications de griefs en 2023. Pour neuf de ces contrôles (concernant trois SGP, trois autres PSI et trois CIF), l'AMF a décidé d'assortir la notification de griefs d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative. Pour les huit autres, il a été décidé d'ouvrir une procédure de sanction. Enfin, 40 contrôles, dont 34 SPOT, ont donné lieu à l'envoi de simples lettres de suite en 2023.

LA COOPÉRATION INTERNATIONALE

L'AMF a poursuivi, en 2023, la coopération avec ses homologues étrangers en matière d'enquête, de contrôle, de surveillance des marchés et d'échange d'informations sur les intermédiaires financiers. Elle a, en 2023, beaucoup sollicité les autorités étrangères afin d'obtenir des informations dans le cadre de sa procédure d'enregistrement ou d'agrément des prestataires de services sur actifs numériques.

Elle a, dans ce cadre, coopéré avec près d'une soixantaine de régulateurs étrangers.

Elle a adressé 442 requêtes d'assistance à ses homologues dont 19 % au régulateur britannique. Les demandes adressées aux autorités allemandes, luxembourgeoises, belges, américaines, néerlandaises et émiraties ont été nombreuses en 2023.

De son côté, l'AMF a, en 2023, reçu 158 requêtes d'assistance de ses homologues étrangers, dont 19 ont donné lieu à l'ouverture d'une enquête par l'AMF. Ces requêtes concernaient des opérations relevant de la compétence de régulateurs étrangers, mais réalisées par des personnes situées en France. Les principaux pays qui ont sollicité l'AMF sont le Luxembourg, le Royaume-Uni et la Belgique.

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

En 2023, l'AMF a également envoyé 364 déclarations d'opérations suspectes aux régulateurs étrangers lorsque celles-ci présentaient des suspicions relevant de leur compétence.

L'AMF fait partie des régulateurs qui sollicitent le plus ses homologues, sur la base de l'accord multilatéral de coopération (MMoU) de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), afin d'obtenir des informations dans le cadre de ses enquêtes ou de ses contrôles, mais également dans le cadre de ses activités de supervision.

Le détail des chiffres des requêtes adressées et reçues par l'AMF est présenté en annexe 3 du présent Rapport annuel.

LES TRANSACTIONS, LES SANCTIONS ET LES RECOURS

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

Les sanctions pécuniaires prononcées peuvent atteindre un montant de 100 millions d'euros ou dix fois le montant de l'avantage retiré du manquement, si celui-ci peut être déterminé. Elles peuvent être portées, dans certains cas, à 15 % du chiffre d'affaires annuel total de la personne sanctionnée.

La Commission des sanctions décide également de l'homologation des accords de composition administrative.

En 2023, la Commission a rendu 27 décisions, dont 17 décisions de sanction publiées et 10 décisions portant sur l'homologation d'accords de composition administrative, lesquelles ont été publiées.

Au travers et au-delà de sa politique répressive, l'AMF s'efforce d'exercer une triple fonction : expressive, pédagogique et réparatrice.

La fonction expressive procède non seulement du caractère public des séances de la Commission des sanctions, mais aussi de l'information donnée sur les décisions et les transactions publiées sur le site internet de l'AMF, et accompagnées, pour les premières, de communiqués rédigés en français et en anglais.

La fonction pédagogique s'exerce par le soin apporté à la motivation des décisions que la Commission de sanctions s'efforce de rendre plus claires. Elle se développe aussi au travers des formations dispensées, notamment auprès des responsables de la conformité, du colloque annuel de la Commission des sanctions et de l'édition, à cette occasion, des Principes directeurs issus de la jurisprudence depuis 2003, lesquels sont actualisés et complétés chaque année.

La fonction réparatrice, enfin, se développe par une attention accrue à la façon dont les établissements ont pris en compte les réclamations des investisseurs ou de celle dont elles ont assuré l'indemnisation des clients ou des investisseurs ayant subi un préjudice du fait des manquements constatés.

TABLEAU 9

Décisions rendues

	2019	2020	2021	2022	2023
Décisions de la Commission statuant sur les sanctions	19	13	19	12	17
Décisions de la Commission en matière d'homologation de composition administrative	7	12	9	7	10
Décisions de la cour d'appel de Paris	11	5	10	4	8
Décisions de la Cour de cassation	4	1	4	2	5
Décisions du Conseil d'État	6	6	6	6	6

LES TRANSACTIONS

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

Lorsque le Collège l'estime justifié, une transaction est proposée aux personnes auxquelles des griefs sont notifiés.

L'intérêt de la composition administrative réside notamment dans la rapidité de traitement des procédures dès lors que l'accord transactionnel, toujours rendu public, doit être conclu dans un délai de quatre mois. Il réside également dans son rôle pédagogique, en raison des engagements précis pris par les professionnels pour une mise en conformité avec la réglementation.

Les montants à payer au Trésor public sont fixés par le Collège de l'AMF, en prenant comme référence ceux de décisions de sanction qui ont été prononcés par la Commission des sanctions pour des faits similaires.

Il est à noter, enfin, que la composition administrative peut permettre, dans certains cas, d'indemniser des clients ou des investisseurs ayant subi un préjudice du fait des manquements constatés.



Depuis sa mise en place en 2010, la transaction s'est imposée comme une alternative pertinente et efficace

à la procédure de sanction, dont elle est complémentaire. Si les montants encourus sont les mêmes, elle présente le mérite d'être rapide, pour les personnes concernées comme pour l'AMF. En 2023, le cap des 100 transactions a été franchi. "

**MAXENCE DELORME,
DIRECTEUR DES AFFAIRES JURIDIQUES**

LES TRANSACTIONS EN 2023

En 2023, l'activité relative aux transactions a été soutenue : dix accords ont été homologués puis publiés.

Les dix accords homologués ont été conclus avec cinq personnes physiques et cinq personnes morales, et ont donné lieu au paiement d'un montant total de 1 350 000 euros.

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

- manquements déclaratifs pour quatre transactions ;
- manquements d'initiés pour deux transactions.

Quatre accords étaient issus de quatre dossiers de contrôle et concernaient des manquements professionnels commis par deux sociétés de gestion.

Exemples d'accords de transaction publiés en 2023

Transactions conclues le 20 décembre 2022 : utilisation et recommandation d'une information privilégiée

Dans la perspective d'une offre publique d'achat simplifiée visant les titres d'un émetteur industriel, le président d'une agence de communication, qui conseillait cet émetteur et avait eu connaissance de l'information privilégiée relative à l'OPA, est intervenu à l'achat sur le marché du titre. Il a, en outre, formulé une recommandation auprès de son épouse, qui est également intervenue à l'achat. La plus-value réalisée par les deux époux après l'apport des titres à la procédure d'OPA a atteint environ 35 000 euros.

Les investigations ont démontré notamment :

- que l'information relative à l'offre publique précitée avait pu constituer une information privilégiée au sens de l'article 7 du règlement européen sur les abus de marché (règlement MAR) ;
- que le président de l'agence de communication précitée avait détenu puis utilisé ladite information ;
- tout comme son épouse, qui avait agi sur la base de la recommandation de son époux.

Il a donc été reproché à ces deux personnes d'avoir manqué aux dispositions des articles 8 et 14 du règlement MAR.

L'un et l'autre se sont engagés, en vertu de deux accords de composition administrative, à payer au Trésor public respectivement les sommes de 60 000 et 50 000 euros.

Transaction conclue le 2 juin 2023 : défaillance dans la structuration de fonds et dans l'information des clients

Les investigations de la mission de contrôle ont démontré que de mai 2016 à décembre 2020, les prospectus de cinq fonds à gestion indicielle d'une société de gestion de portefeuille étaient rédigés de la même manière et présentaient un objectif de gestion visant à surperformer un indice déterminé, déduction faite des frais de fonctionnement, de gestion et de transaction. Ces objectifs de gestion étaient également reproduits dans les documents d'information clé pour l'investisseur (DICI) rédigés par la société de gestion.

Durant la période précitée, les performances annuelles de certaines parts des fonds ont été systématiquement inférieures à celles de leurs indicateurs de référence, cette sous-performance allant de -0,78 % à -3,11 %, nette de frais.

Il est apparu que la société de gestion avait été défaillante dans la structuration de ces cinq fonds, celle-ci ne pouvant pas permettre d'atteindre les objectifs de gestion affichés dans les prospectus et DICI. Cette structuration était, en effet, insuffisante pour espérer atteindre l'objectif de gestion présenté dans la documentation réglementaire, quelles que soient les conditions de marché observées par le passé.

La mission de contrôle a également relevé un manquement à l'information des clients concernant les objectifs de gestion des cinq fonds précités et une défaillance du dispositif du contrôle interne.

Outre des engagements de remédiation de ses procédures, la société de gestion a accepté de payer la somme de 600 000 euros au Trésor public au titre de cet accord transactionnel. Elle s'est, en outre, engagée à verser 7 750 000 euros aux clients concernés et, dans le cas où l'intégralité de cette somme ne pourrait pas leur être payée, à verser le reliquat au Trésor public.

Transaction conclue le 26 juillet 2023 : non-conformité du dispositif de gestion des conflits d'intérêts, non-respect des obligations en matière de fonds propres, de procédure de valorisation des actifs en portefeuille et du dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT)

Il a notamment été reproché à la société de gestion de portefeuille en cause le caractère lacunaire et peu effectif de son dispositif de gestion des conflits d'intérêts en matière de *sourcing* intragroupe. En particulier, la société n'avait pas identifié le conflit d'intérêts relatif à la valorisation des actifs immobiliers qui lui étaient présentés par les sociétés liées à son groupe.

Il est également apparu que la société de gestion n'avait pas respecté ses obligations en matière de fonds propres. Lui ont, en outre, été reprochés des griefs relatifs au caractère non opérationnel de la procédure de calcul, de suivi et de placement des fonds propres, ainsi qu'au non-respect des exigences de fonds propres réglementaires à la fin des exercices clos le 31 décembre 2019 et le 31 mars 2021.

Enfin, ont été relevées des déficiences de la société relatives à sa procédure de valorisation des actifs immobiliers des fonds ainsi que le non-respect de ses obligations en matière de LCB-FT.

Outre des engagements de remédiation de ses procédures, la société de gestion s'est engagée à verser la somme de 100 000 euros au Trésor public.

LES SANCTIONS

En 2023, la Commission des sanctions a rendu, après examen des procédures au cours de séances publiques permettant un débat contradictoire, 17 décisions de sanction, qui ont été publiées sur le site internet de l'AMF. Ces décisions concernaient 40 personnes, dont 17 personnes morales et 23 personnes physiques. Elles n'ont donné lieu à aucune mise hors de cause.

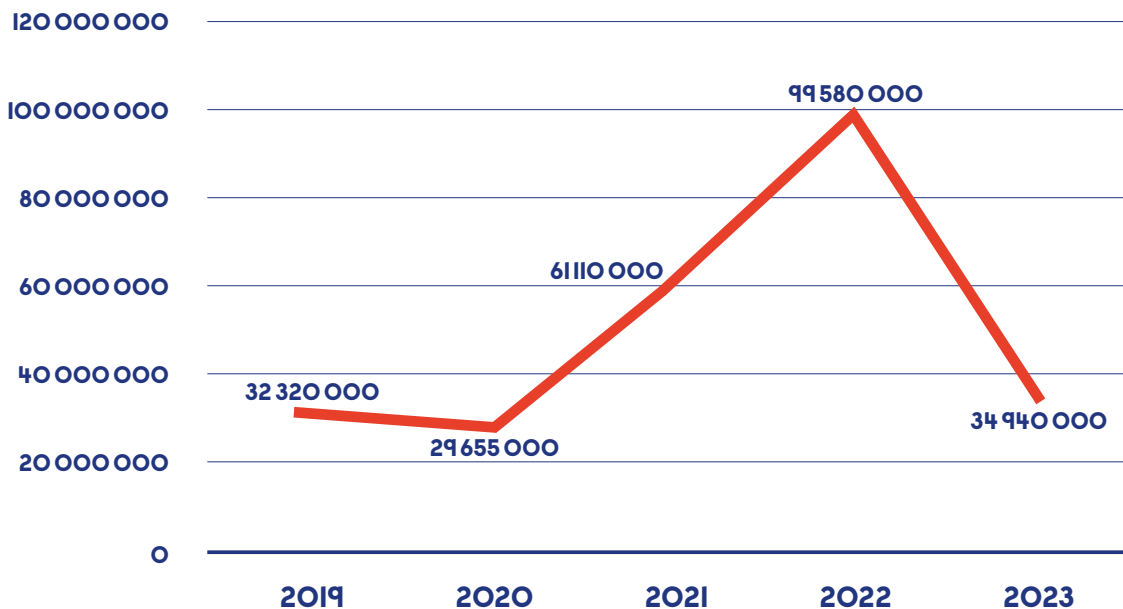
Parmi ces 40 personnes sanctionnées, toutes ont fait l'objet de sanctions pécuniaires, allant de 5 000 à 25 000 000 d'euros, pour un montant total de 34 940 000 euros.

Par ailleurs, parmi les 40 personnes sanctionnées, 12 (7 personnes morales et 5 personnes physiques) ont fait l'objet de sanctions disciplinaires, en sus des sanctions pécuniaires. La Commission des sanctions a ainsi prononcé 8 avertissements et 4 interdictions temporaires d'exercer (2 interdictions temporaires d'exercer pendant dix ans et 2 interdictions temporaires d'exercer pendant cinq ans).

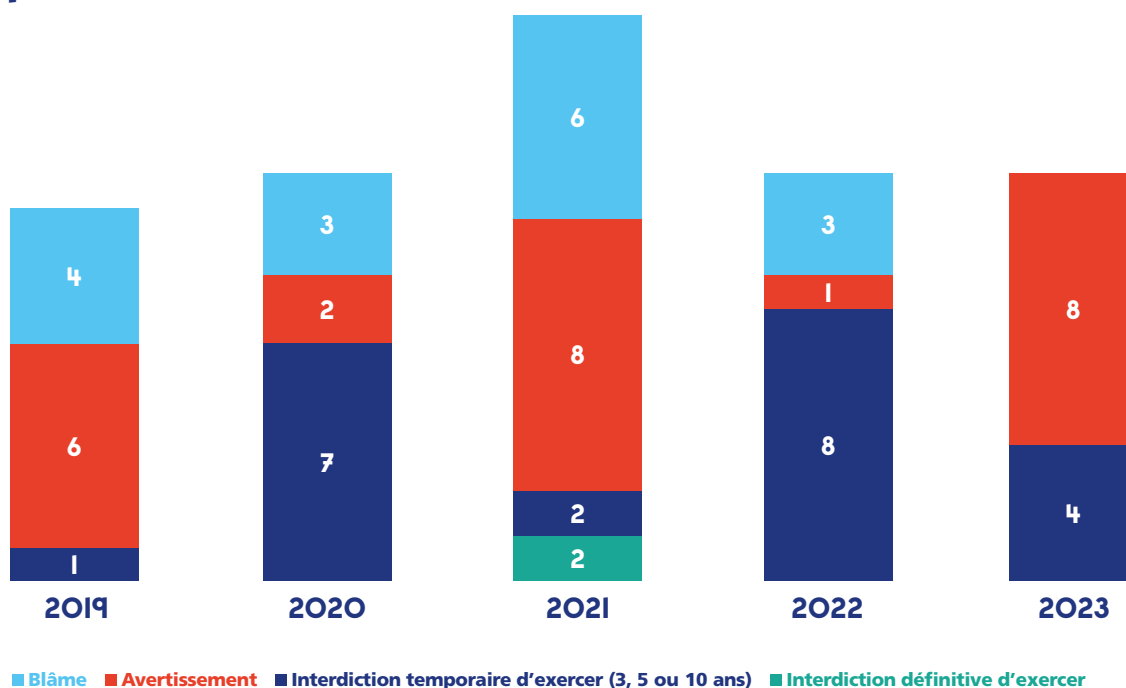
Les manquements sanctionnés au cours des cinq dernières années se répartissent de manière relativement homogène, comme indiqué dans le graphique 11 (voir page 114).

GRAPHIQUES 9 & 10

Montant total des sanctions pécuniaires prononcées par la Commission des sanctions



Typologie des sanctions disciplinaires prononcées



EXEMPLES DE DÉCISIONS DE LA COMMISSION DES SANCTIONS EN 2023

Condamnation de dix personnes pour manquements d'initiés et d'un émetteur pour manquements relatifs à la tenue et la mise à jour de listes d'initiés

Dans sa décision du 30 janvier 2023, la Commission des sanctions a infligé des sanctions pécuniaires comprises entre 5 000 et 1 000 000 d'euros à l'égard de dix mis en cause pour manquements d'initiés, ainsi qu'une sanction de 350 000 euros à l'encontre d'un onzième mis en cause pour manquement à ses obligations relatives à la tenue et la mise à jour de listes d'initiés. Le montant cumulé des sanctions pécuniaires prononcées dans cette décision s'élève ainsi à 3 160 000 euros.

Après avoir écarté un moyen de procédure relatif à la recevabilité des factures détaillées de l'un des mis en cause, la Commission a retenu le caractère privilégié des deux informations litigieuses portant sur l'acquisition par une société d'une foncière cotée, ce qui l'a conduite à estimer établis douze des quinze manquements d'initiés reprochés aux différents mis en cause, initiés secondaires. Elle s'est appuyée sur différents indices tenant notamment au caractère atypique des interventions litigieuses, au moment opportun de ces interventions, aux modalités de passage des ordres litigieux, à l'urgence à investir dans le titre de la société foncière, à la grande confiance de ces mis en cause dans la possibilité d'une hausse du cours, ainsi qu'à l'existence de circuits plausibles de transmission de l'information privilégiée. La Commission a tenu compte de certaines des explications apportées par les mis en cause pour justifier leurs interventions.

GRAPHIQUE II

Répartition des manquements sanctionnés*

2019



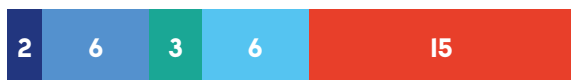
2020



2021



2022



2023



- Manquement à d'autres règles (entrave, etc.)
- Manquement aux dispositions applicables aux professionnels
- Manquement aux obligations déclaratives
- Manquement aux règles relatives à l'information du public
- Manquement aux règles relatives à la manipulation de cours
- Manquement aux règles relatives à la détention ou à l'utilisation d'une information privilégiée, hors manquements à des règles professionnelles

* Une décision peut porter sur plusieurs manquements.

Parmi les manquements reprochés, la Commission a retenu la plupart de ceux portant sur l'utilisation d'une information privilégiée pour acquérir ou tenter d'acquérir des titres de la société cédée, la recommandation d'acquérir de tels titres, formulée sur la base d'une information privilégiée et l'utilisation de cette recommandation ainsi que, pour la première fois, l'incitation à acquérir des titres, formulée sur la base d'une information privilégiée et l'utilisation de cette incitation. En revanche, ont été écartés les manquements tirés de la transmission d'une information privilégiée.

Enfin, elle a retenu diverses lacunes de l'émetteur dans l'établissement et la mise à jour de sa liste d'initiés commune aux deux informations privilégiées précitées. C'est la première fois que la Commission sanctionne un émetteur pour non-respect de la réglementation quant à la tenue d'une liste d'initiés sur le fondement de l'article 18 du règlement européen sur les abus de marché (règlement MAR).

Cette décision a fait l'objet de recours par neuf des mis en cause, qui sont actuellement pendants devant la cour d'appel de Paris. Le magistrat délégué par le Premier président de la cour d'appel de Paris ayant rejeté les demandes de sursis à exécution formées par trois personnes sanctionnées.

Condamnation d'une société de gestion spécialisée dans l'épargne salariale pour manquement à ses obligations professionnelles

Dans sa décision du 26 juillet 2023, la Commission des sanctions a infligé une sanction pécuniaire de 200 000 euros à une société de gestion spécialisée dans l'épargne salariale, l'épargne retraite et l'actionnariat salarié pour des manquements à ses obligations professionnelles.

Après avoir rappelé que « *le caractère adéquat et opérationnel d'une procédure interne s'apprécie notamment au regard des spécificités de l'activité du professionnel concerné et des obligations à respecter, ainsi que de sa facilité d'appréhension par les collaborateurs de la société* », la Commission a, en premier lieu, considéré que compte tenu de sa procédure lacunaire et imprécise relative aux rétrocessions des frais de gestion liés à la commercialisation de ses fonds, la société de gestion avait manqué à son obligation d'établir, de mettre en œuvre et de maintenir opérationnelles des politiques et des procédures appropriées, sauf en ce qui concerne les contrôles de premier niveau.

En deuxième lieu, la Commission a retenu qu'il appartenait à la société de gestion de veiller à ce que les salariés porteurs soient correctement informés. Elle a considéré que ceux-ci ne l'avaient pas été de manière complète, exacte et compréhensible sur les rétrocessions des frais de gestion versées aux distributeurs avant qu'ils n'investissent dans des fonds d'investissement alternatifs.

En outre, le corps procédural de la société de gestion encadrant la sélection des investissements a été jugé inadéquat et peu opérationnel, sauf en ce qui concerne le processus de sélection des sociétés de gestion partenaires.

Enfin, la Commission des sanctions a estimé que la société de gestion n'avait pas matérialisé ni tracé ses décisions de sélection des sociétés de gestion et des fonds sous-jacents. Elle ne démontrait pas non plus avoir fait preuve d'un niveau élevé de diligence lors de la sélection des investissements, ni d'une connaissance et d'une compréhension adéquates des actifs dans lesquels les instruments avaient été investis.

Première sanction d'une association professionnelle agréée de conseillers en investissements financiers et de son dirigeant pour manquement à leurs obligations professionnelles

Dans sa décision du 5 septembre 2023, la Commission des sanctions a prononcé une sanction pécuniaire de 250 000 euros et un avertissement à l'encontre d'une association professionnelle de conseillers en investissements financiers (CIF), agréée par l'AMF, ainsi qu'une sanction pécuniaire de 20 000 euros assortie d'un avertissement à l'encontre du dirigeant de cette association.

La Commission des sanctions a considéré que l'association avait commis plusieurs manquements à l'occasion de l'examen des dossiers de demande d'adhésion de candidats CIF dès lors qu'elle ne s'était pas assurée de leur qualité. Elle a notamment relevé que le caractère incomplet des programmes d'activité des candidats n'avait pas été relevé par l'association, que des entretiens d'admission de candidats s'étaient déroulés postérieurement à la décision de les admettre, et que certains comptes rendus d'entretien étaient insuffisamment détaillés.

La Commission a ensuite retenu que l'association n'avait pas assuré un archivage correct des dossiers de contrôle de ses adhérents, privant ainsi l'AMF de la possibilité de s'assurer que celle-ci avait bien réalisé sa mission de contrôle. La Commission a également retenu que l'association n'avait pas respecté la méthodologie de contrôle prévue dans sa procédure relative au contrôle et à la sanction de ses membres.

Enfin, la Commission des sanctions a considéré que l'association n'avait pas respecté sa procédure relative aux conflits d'intérêts en ne mentionnant pas, dans le tableau de suivi, la circonstance que son vice-président fournissait et facturait à l'association, par le biais d'une société qu'il détenait, des prestations de formation.

En revanche, à l'issue d'une analyse *in concreto*, la Commission des sanctions a considéré que le manquement à l'obligation d'apporter son concours avec diligence et loyauté à la mission de contrôle de l'AMF n'était pas établi.

La Commission des sanctions a estimé que les manquements de l'association étaient imputables à son dirigeant à l'époque des faits.

Sanction d'un émetteur coté et de son directeur général pour manipulation de marché en raison de la diffusion d'informations fausses ou trompeuses

Dans sa décision du 7 septembre 2023, la Commission des sanctions a infligé à un émetteur coté une sanction pécuniaire de 25 millions d'euros pour avoir manipulé le marché par diffusion d'informations fausses ou trompeuses. Une sanction de 1 million d'euros a été infligée à son directeur général, également responsable de la communication financière, pour les mêmes manquements.

La Commission a relevé qu'à onze reprises, en 2018 et 2019, des informations fausses ou trompeuses sur la situation financière de la société, qui étaient susceptibles de fixer le cours de son titre à un niveau anormal ou artificiel, avaient été diffusées par l'émetteur dans quatorze supports de communication.

Plus précisément, il était fait grief aux mis en cause d'avoir qualifié de « solide » ou « très solide » la situation de liquidité de la société, c'est-à-dire sa capacité à mobiliser des ressources financières pour faire face à son échéancier de dettes. Cette communication, qui s'appuyait sur le montant important de lignes de crédit présentées comme disponibles, omettait de mentionner l'existence de certaines garanties, dont la mise en œuvre était susceptible, d'une part, de réduire significativement les montants disponibles au tirage sur ces lignes de crédit, voire d'entraîner leur indisponibilité totale, et, d'autre part, de provoquer l'exigibilité anticipée d'une partie de sa dette, parfois en fonction de la seule évolution du cours de bourse du titre de sa filiale, qui était particulièrement volatil et subissait des pressions à la baisse persistantes.

À également été retenue la diffusion d'un communiqué de presse annonçant au marché le renforcement de la situation de liquidité de la société grâce à l'obtention d'une ligne de crédit supplémentaire, sans préciser que cette ligne de crédit ne constituait qu'une avance temporaire sur le produit à percevoir de cessions d'actifs et que cette situation de liquidité s'était par ailleurs dégradée de façon importante sur d'autres aspects par rapport à ce qui avait précédemment été annoncé au marché.

La Commission a relevé que les informations fausses ou trompeuses diffusées portaient sur un aspect central de l'activité de l'émetteur, d'autant plus à un moment où les investisseurs s'interrogeaient sur sa capacité à honorer ses échéances à l'aide de ses lignes de crédit disponibles. Elle a donc jugé que ces informations, qui donnaient au marché une image de sa situation de liquidité plus favorable qu'elle ne l'était réellement, étaient susceptibles de fixer le cours de son titre à un niveau supérieur à ce qu'il aurait été en présence d'informations exactes et non trompeuses.

Enfin, la Commission a considéré, d'une part, que l'émetteur savait ou aurait dû savoir que ces informations étaient fausses ou trompeuses, d'autre part, que les manquements commis par ce dernier étaient également imputables à son directeur général, qui était aussi responsable de la communication financière à l'époque des faits.

Au 30 avril 2024, cette décision a fait l'objet d'un recours de l'émetteur et de son dirigeant devant la cour d'appel de Paris, ainsi que d'un recours de la présidente de l'AMF en ce que la décision concerne le dirigeant. Il est précisé que le magistrat, délégué par le Premier président de la cour d'appel de Paris, a ordonné le sursis à exécution de la décision de la Commission des sanctions du 7 septembre 2023 en ce qu'elle concerne l'émetteur. La demande de sursis formée par le dirigeant a par ailleurs été rejetée.

Sanction d'un agent lié français d'un prestataire de services d'investissement chypriote et de son dirigeant pour manquement à leurs obligations professionnelles

Dans sa décision du 10 novembre 2023, la Commission des sanctions a infligé à une société française, agent lié d'un prestataire de services d'investissement chypriote, une sanction pécuniaire de 300 000 euros, assortie d'une interdiction d'exercer l'activité d'agent lié et le service de réception-transmission d'ordres (RTO) pendant une durée de dix ans. Elle a également prononcé à l'encontre du gérant de la société une sanction pécuniaire de 100 000 euros, assortie d'une interdiction de gérer ou de diriger un établissement exerçant l'activité d'agent lié et le service de RTO pendant dix ans.

Cette société proposait à ses clients, en tant qu'agent lié d'un prestataire de services d'investissement chypriote, de souscrire à des contrats financiers avec paiement d'un différentiel (*contracts for difference* ou CFD), par le biais de comptes accessibles sur une plateforme en ligne. Un agent lié est un intermédiaire qui agit pour le compte d'un prestataire.

La Commission a retenu que la société mise en cause ne démontrait pas avoir vérifié que ses vendeurs disposaient d'une qualification minimale et d'un niveau de connaissances suffisant. Elle a considéré que la société avait communiqué à la mission de contrôle un test d'évaluation des connaissances de ses vendeurs doté d'un contenu insuffisant.

Elle a également estimé que le questionnaire d'évaluation de la connaissance et de l'expérience client était lacunaire et que le système de notation associé à ce questionnaire était inadapté. Elle a, de plus, relevé que les chargés de clientèle de la société intervenaient dans le processus d'évaluation des clients potentiels en les invitant à modifier leur réponse ou à remplir à nouveau le questionnaire, ce qui privait de toute utilité ledit questionnaire.

Plusieurs griefs relatifs à la communication promotionnelle de la société ont aussi été établis. Ainsi, les bannières promotionnelles ne comportaient pas d'avertissement approprié sur les risques inhérents aux contrats avec paiement d'un différentiel (CFD), et la société n'avait pas respecté l'interdiction de promotion de comptes CFD autres que ceux à risque limité.

La Commission a également relevé que la mise en cause n'avait pas respecté l'obligation d'informer ses clients de son statut d'agent lié et de l'identité de son mandant lorsqu'elle entrait en contact avec eux.

Enfin, un manquement à l'obligation d'apporter son concours avec diligence et loyauté à la mission de contrôle a été caractérisé.

La Commission a retenu que les manquements de la mise en cause étaient imputables à son gérant.

La société et son dirigeant ont formé un recours devant le Conseil d'État.

Sanction de deux personnes physiques pour des manquements d'initiés

Dans sa décision du 10 novembre 2023, la Commission des sanctions a prononcé des sanctions pécuniaires de 80 000 euros et 120 000 euros à l'égard de deux personnes physiques pour avoir, la première, divulgué deux informations privilégiées et recommandé une opération d'initié sur la base d'une de ces informations; la seconde, utilisé ces informations et cette recommandation.

La Commission a, tout d'abord, considéré que les données de connexion des mis en cause avaient été obtenues par les enquêteurs de l'AMF dans des conditions régulières au regard du droit applicable. Elle a ensuite écarté un moyen tiré de l'atteinte au droit à la vie privée en considérant que le versement au dossier de documents faisant état de la situation financière et patrimoniale d'un mis en cause était nécessaire et proportionné. En outre, après avoir constaté que les pièces qu'un mis en cause prétendait ne pas être en mesure de discuter figuraient au dossier, elle a écarté le moyen de procédure tiré de l'atteinte au droit à un procès équitable.

S'agissant des manquements reprochés, la Commission a considéré que l'information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires trimestriel d'un émetteur était privilégiée. Elle a relevé que le premier mis en cause avait divulgué au second cette information et lui avait recommandé, sur cette base, d'acheter des titres, ce que ce dernier avait fait, utilisant l'information et suivant la recommandation. Elle a donc, pour la première fois, considéré qu'une unique opération peut caractériser à la fois un manquement à l'obligation de s'abstenir d'utiliser une information privilégiée et un manquement à l'obligation de s'abstenir d'utiliser une recommandation ou une incitation fondée sur une information privilégiée.

La Commission a également retenu le caractère privilégié d'une seconde information, relative à la baisse de l'EBITDA de 4,9 % au premier semestre 2019 de l'émetteur, et a considéré que l'un des mis en cause, qui avait participé aux réunions du Comex au cours desquelles les résultats semestriels avaient été discutés, détenait cette information. Puis, se fondant sur un faisceau d'indices graves, précis et concordants, elle a retenu que l'information avait été communiquée par le premier au second, qui l'avait utilisée.

LES RECOURS

Sur les 17 décisions de sanction rendues en 2023 par la Commission des sanctions, cinq ont fait l'objet d'au moins un recours, soit un taux de 29 %.

Parmi ces recours, une décision de sanction rendue en 2023 a fait l'objet d'un recours principal de la présidente de l'AMF et deux décisions de sanction ont fait l'objet d'un recours incident de la présidente de l'AMF.

En 2023, les juridictions de recours ont rendu un total de 19 décisions.

GRAPHIQUE 12

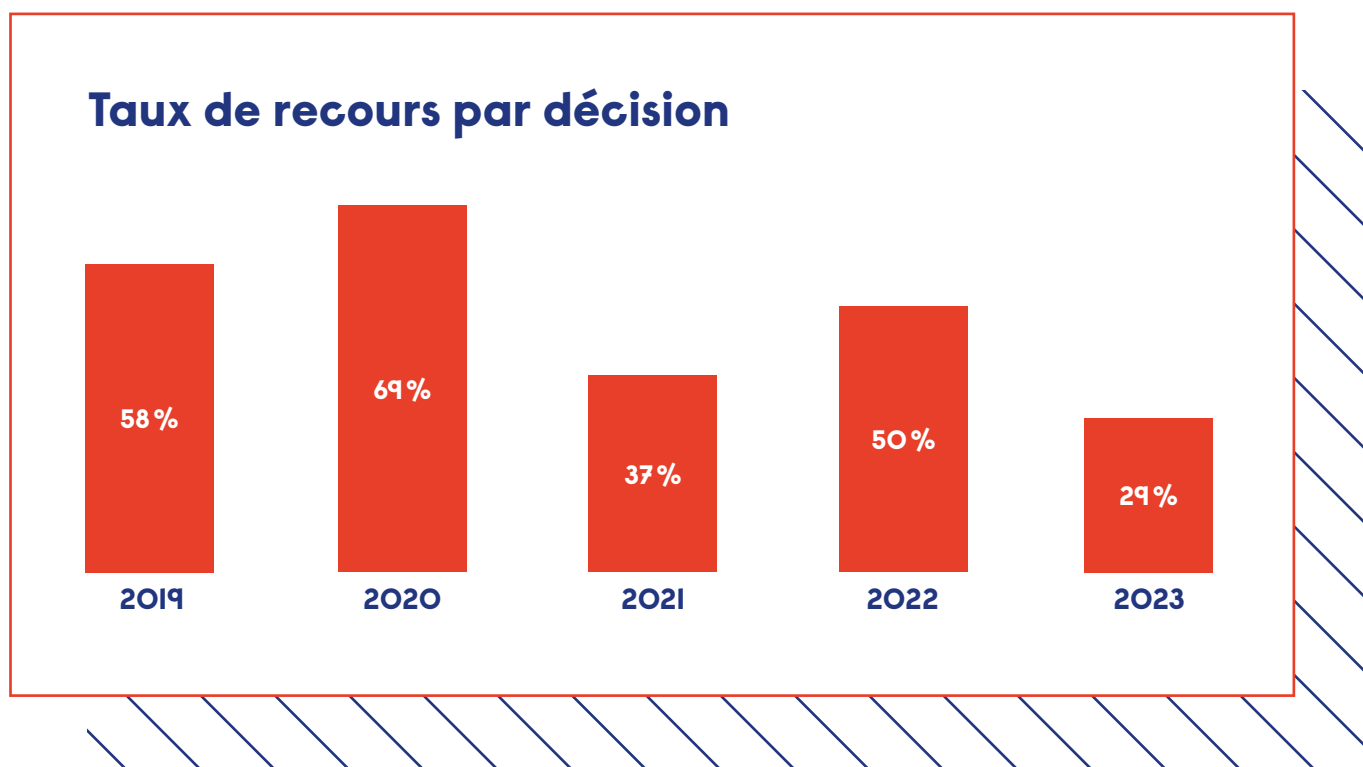


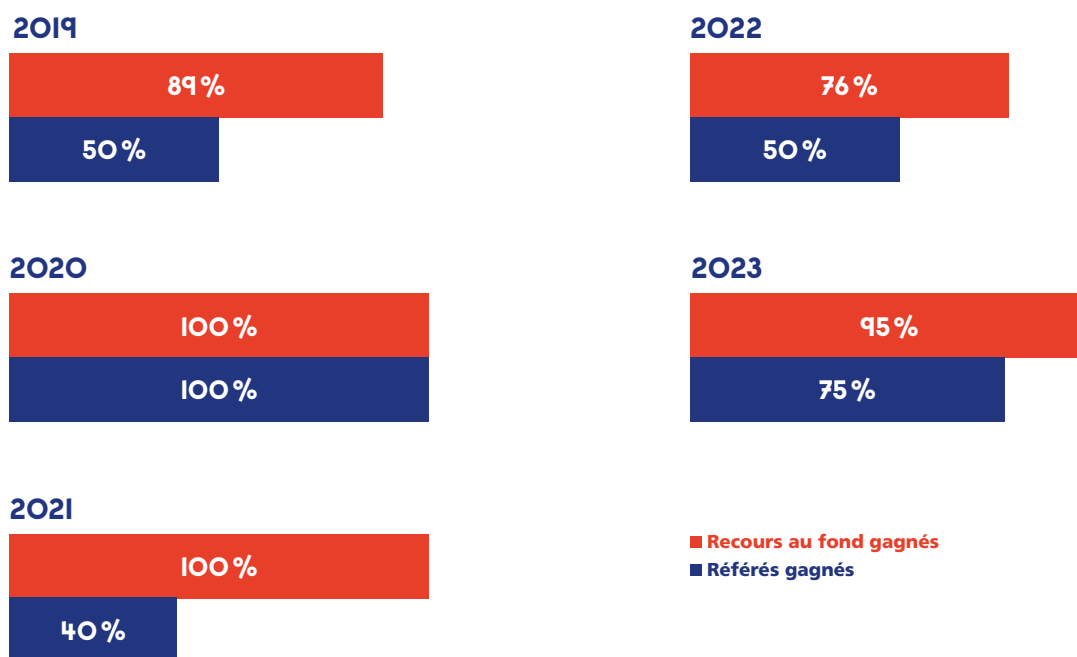
TABLEAU IO

Décisions rendues par les juridictions de recours

	Nombre total de décisions	Nature de la décision	Références de la décision	Solution retenue
Conseil d'État	6	5 décisions au fond	Conseil d'État, section du contentieux, 6 ^e chambre, 17 février 2023, n°453695, 459081	Rejet des recours des deux personnes sanctionnées
			Conseil d'État, section du contentieux, 5 ^e et 6 ^e chambres, 13 octobre 2023, n°457232	Rejet du recours de la personne sanctionnée
			Conseil d'État, section du contentieux, 5 ^e et 6 ^e chambres, 17 février 2023, n°44507	Rejet des recours de deux requérants (personnes sanctionnées) et accueil partiel du recours incident de la présidente de l'AMF en aggravant la sanction d'un requérant portée de 100 000 euros à 150 000 euros
			Conseil d'État, section du contentieux, 6 ^e chambre, 27 mars 2023, n°454121	Rejet des recours de deux requérants (personnes sanctionnées) et rejet du recours incident de la présidente de l'AMF
			Conseil d'État, section du contentieux, 6 ^e chambre, 24 mai 2023, n°449983	Accueil du recours principal de la présidente de l'AMF et réformation de la décision de la Commission des sanctions
	1 décision statuant sur une QPC	Conseil d'État, section du contentieux, 6 ^e chambre, 7 août 2023, n°471744	Refus de transmettre une question prioritaire de constitutionnalité (QPC) au Conseil constitutionnel	
Cour de cassation	5	4 arrêts au fond	Cour de cassation, com., 30 août 2023, n°22-12.292	Rejet du pourvoi formé par les demandeurs (personnes sanctionnées)
			Cour de cassation, com., 16 février 2023, n°21-15.308	Désistement du pourvoi par les trois demandeurs (personnes sanctionnées)
			Cour de cassation, com., 8 novembre 2023, n°21-18.318	Confirmation partielle de l'arrêt d'appel, cassation de la déclaration d'irrecevabilité du recours formé par une requérante
			Cour de cassation, com., 15 février 2023, n°21-24.401	Rejet du pourvoi formé contre une ordonnance ayant rejeté une demande de sursis à exécution
	1 arrêt statuant sur la transmission d'une QPC	Cour de cassation, com., 5 avril 2023, n°22-19.127	Refus de transmission d'une QPC au Conseil constitutionnel	
Cour d'appel de Paris	8	4 ordonnances en matière de sursis	Cour d'appel de Paris, pôle 5, chambre 15, 13 décembre 2023, n°23/15516	Prononcé du sursis à exécution de la décision de la Commission des sanctions
			Cour d'appel de Paris, pôle 5, chambre 15, 15 novembre 2023, n°23/06221	Rejet de la requête en sursis à exécution de la décision de la Commission des sanctions
			Cour d'appel de Paris, pôle 5, chambre 15, 15 novembre 2023, n°23/06239	Rejet de la requête en sursis à exécution de la décision de sanction
			Cour d'appel de Paris, pôle 5, chambre 15, 15 novembre 2023, n°23/06225	Rejet de la requête en sursis à exécution de la décision de la Commission des sanctions
	4 arrêts au fond	Cour d'appel de Paris, pôle 5, chambre 7, 2 février 2023, n°22/07870	Irrecevabilité des recours	
		Cour d'appel de Paris, pôle 5, chambre 7, 2 mars 2023, n°21/00887	Mise hors de cause d'un requérant (personne sanctionnée) et rejet du recours formé par l'autre ainsi que celui formé par la présidente de l'AMF sollicitant l'aggravation de la sanction	
		Cour d'appel de Paris, pôle 5, chambre 7, 30 mars 2023, n°18/28497	Rejet du recours du requérant (personne sanctionnée), (sous réserve d'une réduction de la sanction)	
		Cour d'appel de Paris, pôle 5, chambre 7, 29 juin 2023, n°21/13507	Rejet des recours de deux requérants (personnes sanctionnées) et du recours incident de la présidente de l'AMF	

GRAPHIQUE I3 & TABLEAU II

Taux de succès pour l'AMF des recours au fond et référés (hors recours de la présidente de l'AMF)



Taux de succès des recours (incidents et principaux) de la présidente de l'AMF

	2019	2020	2021	2022	2023
Recours incident gagné	0 %	50 %	-	0 %	14 %
Recours incident perdu	100 %	50 %	-	100 %	86 %
Recours principal gagné	100 %	-	33 %	-	100 %
Recours principal perdu	0 %	-	67 %	-	0 %

EXEMPLES DE DÉCISIONS RENDUES PAR LES JURIDICTIONS DE RECOURS

Cour d'appel de Paris, 30 mars 2023, n° 18/28497

Tirant les conséquences de l'arrêt préjudiciel rendu le 15 mars 2022 par la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE), la cour d'appel de Paris a, par arrêt du 30 mars 2023, retenu le caractère privilégié d'informations portant sur la publication prochaine d'articles de presse relayant des rumeurs de marché, avant de juger leur divulgation illicite.

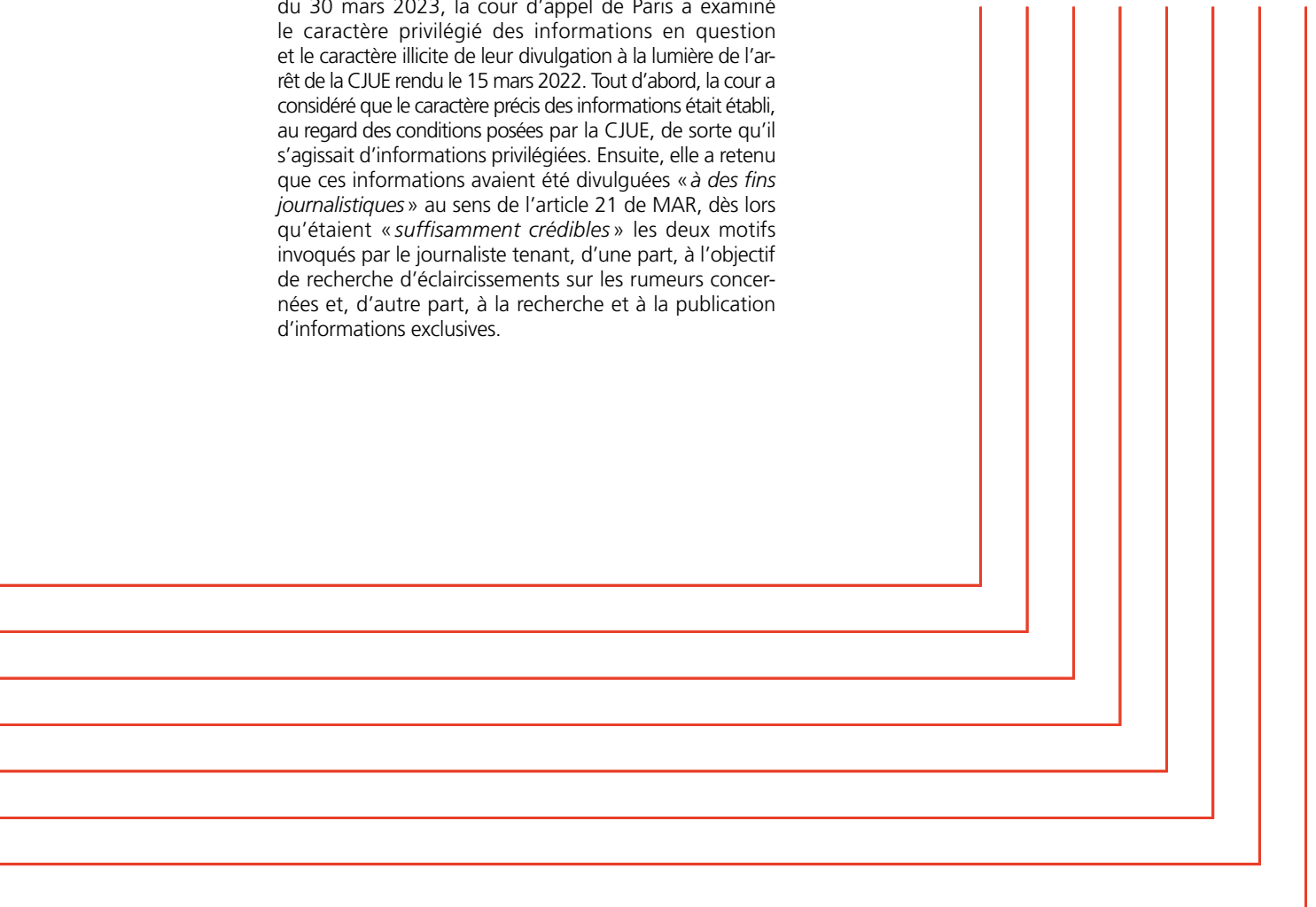
Dans sa décision du 24 octobre 2018, la Commission des sanctions avait infligé des sanctions pécuniaires à cinq personnes pour avoir transmis ou utilisé, selon les cas, une ou deux informations privilégiées relatives à la publication prochaine d'articles relayant des rumeurs de dépôt d'offres publiques. S'agissant en particulier du journaliste auteur des articles, la Commission lui avait infligé une sanction pécuniaire de 40 000 euros pour avoir transmis ces informations à deux de ses sources habituelles.

À la suite du seul recours formé par le journaliste, la cour d'appel de Paris avait, par un premier arrêt du 9 juillet 2020, rejeté les moyens de procédure et restreint le périmètre des griefs retenus à son encontre avant d'envoyer quatre questions préjudicielles à la CJUE, portant en substance sur les notions d'information privilégiée et de fins journalistiques et sur l'articulation entre les dispositions des articles 21 et 10 du règlement européen sur les abus de marché (règlement MAR). Dans son arrêt du 30 mars 2023, la cour d'appel de Paris a examiné le caractère privilégié des informations en question et le caractère illicite de leur divulgation à la lumière de l'arrêt de la CJUE rendu le 15 mars 2022. Tout d'abord, la cour a considéré que le caractère précis des informations était établi, au regard des conditions posées par la CJUE, de sorte qu'il s'agissait d'informations privilégiées. Ensuite, elle a retenu que ces informations avaient été divulguées « à des fins journalistiques » au sens de l'article 21 de MAR, dès lors qu'étaient « suffisamment crédibles » les deux motifs invoqués par le journaliste tenant, d'une part, à l'objectif de recherche d'éclaircissements sur les rumeurs concernées et, d'autre part, à la recherche et à la publication d'informations exclusives.

Enfin, la cour s'est livrée à un examen *in concreto* des conditions cumulatives dégagées par la CJUE pour bénéficier de l'exception à l'interdiction de communication d'une information privilégiée, prévue par l'article 10 du règlement MAR. La cour a considéré que ces divulgations étaient nécessaires « pour préserver l'exclusivité de l'information portant sur le prix potentiel des OPA envisagées ». S'agissant du caractère proportionné des divulgations, la cour a jugé que celles-ci avaient été effectuées dans le respect des règles et des codes régissant la profession de journaliste et que leur interdiction pouvait avoir un effet potentiellement dissuasif pour l'exercice de l'activité journalistique. Toutefois, le caractère disproportionné a été retenu par la cour, compte tenu de leurs effets négatifs sur l'intégrité des marchés financiers et compte tenu des manquements d'initiés commis ultérieurement.

La cour a réduit le montant de la sanction infligée au journaliste de 40 000 à 10 000 euros pour tenir compte notamment de l'incertitude juridique ayant conduit la cour à saisir la CJUE de questions préjudicielles.

Le requérant a formé un pourvoi en cassation, pendant au 30 avril 2024.



Cour d'appel de Paris, 29 juin 2023, n° 21/13507

Dans son arrêt du 29 juin 2023, la cour d'appel de Paris a rejeté le recours formé par une société allemande et son dirigeant contre la décision du Collège de leur notifier des griefs et contre la décision de la Commission des sanctions leur ayant infligé une sanction de 1,2 million d'euros chacun, ainsi que le recours incident de la présidente de l'AMF qui visait à obtenir l'aggravation du *quantum* des sanctions.

Tout d'abord, la cour d'appel de Paris a admis la recevabilité du recours principal de la société allemande et de son dirigeant contre la décision de la Commission en ce qu'il tendait également à l'annulation de la décision du Collège de notifier des griefs et de l'ensemble de la procédure de sanction. Ensuite, dès lors que les actes et les décisions du Collège ne peuvent en eux-mêmes porter atteinte au principe de présomption d'innocence, la cour d'appel de Paris a écarté l'atteinte à ce principe invoquée au regard de l'utilisation de l'indicatif au lieu du conditionnel dans les notifications de griefs. La compétence de la Commission a également été confirmée pour connaître des manquements de manipulation de cours sur le FOAT (Future Euro-OAT, contrat à terme ayant pour sous-jacent notamment des obligations assimilables du Trésor), négocié sur un marché réglementé étranger, en tant qu'instrument financier lié à l'OAT (obligation assimilable du Trésor) sous-jacente, négociée sur des plateformes françaises. La cour a, en outre, relevé la dimension transfrontière des opérations reprochées, justifiant l'action coordonnée des régulateurs français et allemand, comme constaté dans ce dossier. La cour a encore rejeté le moyen d'annulation relatif à l'imputabilité des manquements de la société allemande à son dirigeant. Elle a, par ailleurs, souligné que ni la matérialité ni la qualification des faits n'étaient discutées.

S'agissant des sanctions de 1,2 million d'euros prononcées à l'égard de la société et de son dirigeant, elles ont été jugées adaptées à la dernière situation connue des requérants, et non disproportionnées, justifiant le rejet des demandes de réformation à la hausse comme à la baisse. Enfin, les demandes indemnitaires et reconventionnelles de la société allemande et de son dirigeant ont été rejetées.

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

Conseil d'État, 13 octobre 2023, n° 457232

Dans sa décision du 13 octobre 2023, le Conseil d'État a rejeté le recours formé par une société de courtage étrangère contre une décision de la Commission des sanctions qui lui avait infligé une sanction pécuniaire de 5 millions d'euros.

Dans sa décision du 4 août 2021, la Commission des sanctions avait prononcé à l'encontre de six mis en cause des sanctions pécuniaires d'un montant total de 37 020 000 euros pour des manquements de manipulation de cours et des manquements à des obligations professionnelles. Un unique recours a été formé contre cette décision par la société de courtage étrangère intervenant en France en libre établissement, condamnée à une sanction pécuniaire de 5 millions d'euros pour manipulation de cours.

Après avoir considéré que le recours formé par cette société relevait bien de sa compétence, le Conseil d'État a rejeté l'ensemble des moyens présentés, approuvant la décision de la Commission des sanctions, désormais définitive, en tous ses aspects.

Le moyen tiré de la méconnaissance des principes de légalité des délits et des peines, et de non rétroactivité de la loi répressive plus sévère a été écarté après que le Conseil d'État a relevé que la Commission s'était bien fondée sur les dispositions applicables à l'époque des faits pour caractériser le manquement.

Dans le cadre de l'appréciation des éléments constitutifs du manquement de manipulation de cours, le Conseil d'État a retenu que la Commission des sanctions avait pu légalement retenir que ce manquement était caractérisé en raison des opérations réalisées sur la période en cause.

Le Conseil d'État a également examiné l'imputation du grief à la société. Il a rappelé que les prestataires peuvent s'exonérer de la responsabilité des manquements commis par leurs salariés, à la condition de démontrer qu'ils ont « *adopté et effectivement mis en œuvre des modes de fonctionnement et d'organisation de nature à prévenir et à détecter les manquements professionnels de leurs préposés, sauf pour ces derniers précisément à s'affranchir du cadre de leurs fonctions, notamment en agissant à des fins étrangères à l'intérêt de leurs commettants* ».

Toutefois, après avoir constaté que le salarié du prestataire avait rendu possible et collaboré à la manipulation de cours sanctionnée, le Conseil d'État a relevé que les dispositifs mis en place par le prestataire étaient insuffisants pour prévenir et détecter ses agissements, et a donc considéré que le manquement de manipulation de cours commis par son préposé était imputable à la société étrangère.

Enfin, le Conseil d'État a décidé que la sanction prononcée par la Commission des sanctions était justifiée au regard de la gravité des faits, du préjudice important causé aux tiers et du rôle joué par le préposé du prestataire étranger. De même, il a considéré que la publication de la décision de manière non anonymisée sur le site internet de l'AMF n'entraînait pas un préjudice disproportionné.



**LES COMPTES
2023
DE L'AMF**

PRÉSENTATION DU COMPTE FINANCIER DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS POUR L'EXERCICE 2023 → 124

SITUATION FINANCIÈRE DE L'AMF → 125

LES RÉSULTATS DE L'EXERCICE 2023

LES PERSPECTIVES BUDGÉTAIRES 2024

COMPTE DE RÉSULTAT

BILAN ACTIF → 130

LES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES :
49,94 MILLIONS D'EUROS

LES IMMOBILISATIONS CORPORELLES :
10,74 MILLIONS D'EUROS

LES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES :
0,03 MILLION D'EUROS

LES CRÉANCES D'EXPLOITATION :
4,02 MILLIONS D'EUROS

LES CRÉANCES DIVERSES :
0,42 MILLION D'EUROS

LES DISPONIBILITÉS :
20,47 MILLIONS D'EUROS

LES CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE :
1,13 MILLION D'EUROS

BILAN PASSIF → 131

LES RÉSERVES : 23,80 MILLIONS D'EUROS

LES PROVISIONS POUR RISQUES
ET CHARGES : 10,48 MILLIONS D'EUROS

LES DETTES D'EXPLOITATION :
52,34 MILLIONS D'EUROS

LES DETTES SUR IMMOBILISATIONS :
4,63 MILLIONS D'EUROS

LES AUTRES DETTES :
1,66 MILLION D'EUROS

PRÉSENTATION DU COMPTE FINANCIER DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS POUR L'EXERCICE 2023

Le cadre juridique régissant la comptabilité de l'Autorité des marchés financiers (AMF) est précisé par les articles R. 621-10 et suivants du code monétaire et financier aux termes desquels :

- les comptes de l'AMF sont établis selon les règles du plan comptable général ;
- le compte financier est établi par l'agent comptable et soumis par le président au Collège qui entend l'agent comptable. Il est arrêté par le Collège et communiqué à la Cour des comptes par la présidente.

La tenue des comptes respecte les principes généraux de prudence, de régularité, de sincérité et d'image fidèle de la situation financière de l'établissement.

SITUATION FINANCIÈRE DE L'AMF

LES RÉSULTATS DE L'EXERCICE 2023

Après prise en compte d'un reversement de 19,42 millions au budget général de l'État, l'AMF clôt l'exercice 2023 avec un résultat net de - 0,22 million d'euros.

Les contributions des assujettis ont atteint 128,91 millions d'euros, contre 130,34 millions d'euros (dont 6 millions de contributions volontaires) en 2022, avec un plafond de recettes porté de 106 à 114,5 millions d'euros en 2023.

Les charges d'exploitation (hors reversement, valeur nette comptable des immobilisations sorties du bilan et dotations aux amortissements et aux provisions) s'établissent à 109,37 millions d'euros, en augmentation de 1,37 million d'euros par rapport à celles de 2022, provenant principalement des charges de personnel (+1,64 million d'euros). Quant aux dotations nettes des reprises, elles atteignent -1,71 million en retrait de 9,5 millions par rapport à 2022 à la suite de la reprise de provisions liées aux restes à recouvrer des contributions et aux reprises liées à la fin des travaux du propriétaire du bâtiment principal (Vivienne) et d'un dossier soldé de mise en cause.

L'année a été marquée par une progression de 19,2 effectifs en équivalent temps plein travaillés (ETPT) avec 509,2 ETPT, mais en retrait de 5,8 ETPT par rapport au plafond de 515 ETPT fixé par la loi de finances.

LES PERSPECTIVES BUDGÉTAIRES 2024

L'AMF déploie une stratégie à horizon pluriannuel, complétée de priorités d'action et de supervision annuelles destinées à guider son action tout au long de l'année. Le précédent plan stratégique (#Supervision 2022) s'étant achevé fin 2022, l'AMF a publié en juin 2023 ses orientations stratégiques pour la période 2023-2027 : Impact 2027. Ces orientations se déclinent en six priorités phares (voir page 14):

- deux axes transversaux : un régulateur exigeant pour une place financière européenne de premier plan ; une action internationale forte ;
- trois axes thématiques : protéger les épargnants, promouvoir une finance plus durable et accompagner l'innovation ;
- un socle essentiel : l'AMF, une autorité attractive et performante au service de l'intérêt général.

Chacune de ces priorités est déclinée en action clé dont la mise en œuvre sera suivie au sein d'un dispositif de pilotage dédié, qui permettra d'évaluer l'atteinte des objectifs et la réalisation des résultats.

Les indicateurs de pilotage des orientations stratégiques constituent un des enjeux du plan. Initiés au premier semestre 2023, ils seront suivis durant toute la période 2023-2027 (voir annexe 5 du présent rapport).

Dans cette perspective, l'AMF a sollicité pour 2024 des moyens supplémentaires qui se sont traduits par :

- un rehaussement du plafond de ses contributions, porté à 121 millions d'euros ;
- une augmentation du plafond d'emplois à 520 ETPT dans le cadre du projet de loi de finances (PLF) pour 2024. Compte tenu de la limitation des moyens de l'AMF, le budget 2024 ne permet pas d'atteindre son plafond et a été construit avec 517 ETPT.

Dans ce cadre, le budget 2024 arrêté en décembre 2023 a retenu :

- un montant de produits nets des reversements au budget de l'État de 122,72 millions d'euros comprenant :
 - des recettes contributives évaluées à 132,20 millions d'euros intégrant un reversement au profit du budget général de l'État d'un montant de 11,20 millions d'euros ;
 - diverses recettes correspondant à des refacturations de charges pour 1,72 million d'euros ;
- des charges d'exploitation courantes de 123,76 millions d'euros permettant de répondre aux enjeux des nouvelles missions confiées à l'AMF.

Le résultat net attendu serait alors de –1,05 million d'euros contre –0,22 million d'euros en 2023.

Le montant des investissements atteindra 10,31 millions d'euros. Ils porteront essentiellement sur les projets informatiques d'envergure.

Conformément aux trajectoires budgétaires, la construction du budget 2024 est fondée sur un nouveau paradigme visant, d'une part, à restaurer une trajectoire pluriannuelle soutenable dès 2024 et, d'autre part, à remédier à l'impasse de trésorerie qui se profilait à court terme. Aussi la construction du projet de budget 2024 repose-t-elle sur :

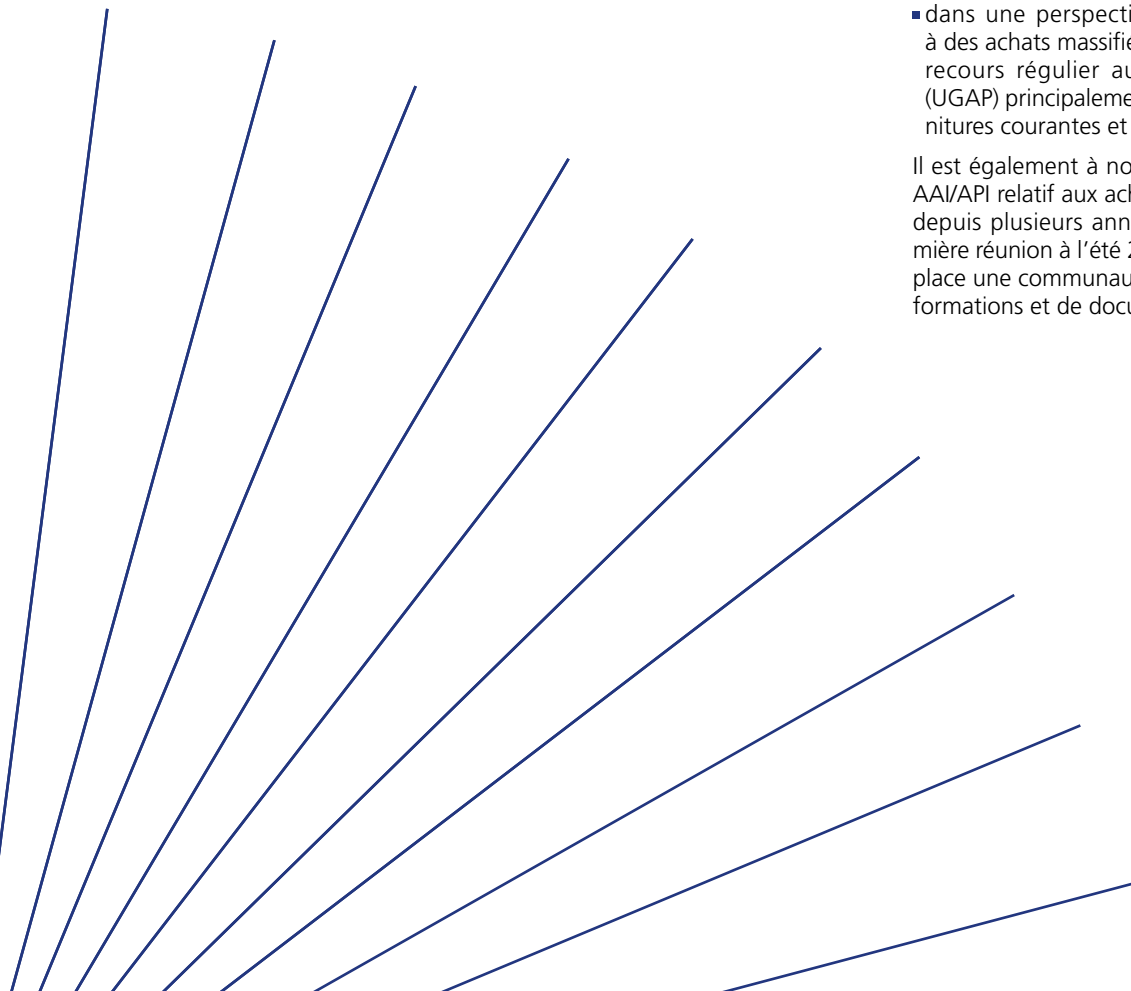
- un alignement des dépenses sur les recettes nettes ;
- une variation nulle du fonds de roulement et une stabilisation du niveau de la trésorerie.

SCHÉMA PLURIANNUEL D'OPTIMISATION DES DÉPENSES

Conformément à l'article 21 de la loi n° 2017-55 du 20 janvier 2017 sur les autorités administratives indépendantes (AAI) et autorités publiques indépendantes (API), l'AMF poursuit la mise en œuvre de mesures de mutualisation de ses services avec les services d'autres API et AAI ou avec ceux d'autres acteurs publics :

- systématisation et structuration, dans le cadre de la nouvelle procédure interne des comités d'engagement des marchés publics applicable aux achats supérieurs à 100 000 euros HT, de la démonstration de l'intérêt pour l'AMF de recourir ou non à la mutualisation ;
- poursuite de l'exécution de différents marchés groupés :
 - marché lancé et piloté par la Préfecture de Paris concernant la gestion des ascenseurs. Ce marché, notifié en novembre 2021, permet de couvrir les besoins en termes de maintenance du parc mais aussi en termes de prestations connexes d'assistance à maîtrise d'ouvrage ou de contrôle des factures des ascensoristes,
 - accord-cadre mutualisé pour des prestations d'agence de voyages (titres de transport, nuitées d'hôtels et prestations annexes) : coordination des travaux du groupement avec deux autres AAI/API par l'AMF, permettant de bénéficier de conditions tarifaires favorables et à bénéficier d'un effet de masse vis-à-vis du prestataire en cas de difficultés d'exécution ;
- intensification des échanges avec la Direction des achats de l'État (DAE) et de l'adhésion à différents programmes d'achats proposés permettant à l'AMF de réaliser une importante économie d'échelle, et de gestion : contrat de fourniture de bases de données juridiques, gardiennage/sécurité privée ;
- dans une perspective d'agrégation de ses besoins à des achats massifiés, l'AMF a en outre poursuivi son recours régulier aux offres de centrales d'achats (UGAP) principalement concernant des achats de fournitures courantes et de solutions progiciels.

Il est également à noter que le groupe de travail inter AAI/API relatif aux achats, qui avait été mis en sommeil depuis plusieurs années, a été relancé avec une première réunion à l'été 2023. Il a, à cette occasion, mis en place une communauté de partage et d'échanges d'informations et de documentations.



COMPTE DE RÉSULTAT

LES PRODUITS D'EXPLOITATION

Les produits de l'année 2023, en hausse de 3,8 %, s'élèvent à 144,67 millions d'euros (139,35 millions d'euros en 2022). Hors reprises de provisions, les produits, en léger retrait de 0,3 % par rapport à 2022 (131,58 millions d'euros), s'élèvent à 131,16 millions d'euros.

Les produits spécifiques (droits et contributions)

Ces produits d'un total de 128,91 millions d'euros (contre 124,34 millions d'euros en 2022) proviennent :

- pour 21,73 millions d'euros (23,49 millions d'euros en 2022) des contributions en baisse de 7,5 % assises sur la capitalisation boursière en retrait par rapport à fin 2022, conjuguées à une perte d'assujettis, qui passent de 149 en 2022 à 136 en 2023 ;
- pour 13,37 millions d'euros (14,83 millions d'euros en 2022), des droits et contributions dus à l'occasion de l'émission d'instruments financiers, de l'examen des offres publiques d'acquisition et des déclarations de franchissement de seuil en baisse de 9,8 % ;
- pour 12,09 millions d'euros (11,59 millions d'euros) des contributions assises sur l'exercice du service d'investissement : négociation pour compte propre en hausse de 4,3 % ;
- pour 79,45 millions d'euros dont 64,11 millions d'euros au titre du service de gestion (72,11 millions d'euros dont 56,69 millions d'euros au titre de la gestion en 2022), des contributions assises sur les prestataires et les produits d'épargne en hausse de 10,2 % ;
- pour 2,27 millions d'euros (2,33 millions d'euros en 2022) de la contribution due par les infrastructures de marché, assise sur le produit d'exploitation, en baisse de 2,6 %.

La répartition des droits et contributions enregistrés en 2023 est la suivante :

- contributions sur les prestataires et produits d'épargne : 71,01 % contre 67,31 % en 2022 ;
- contributions sur opérations financières : 27,23 % contre 27,04 % en 2022 ;
- contributions versées par les infrastructures de marché : 1,76 % contre 1,87 % en 2022.

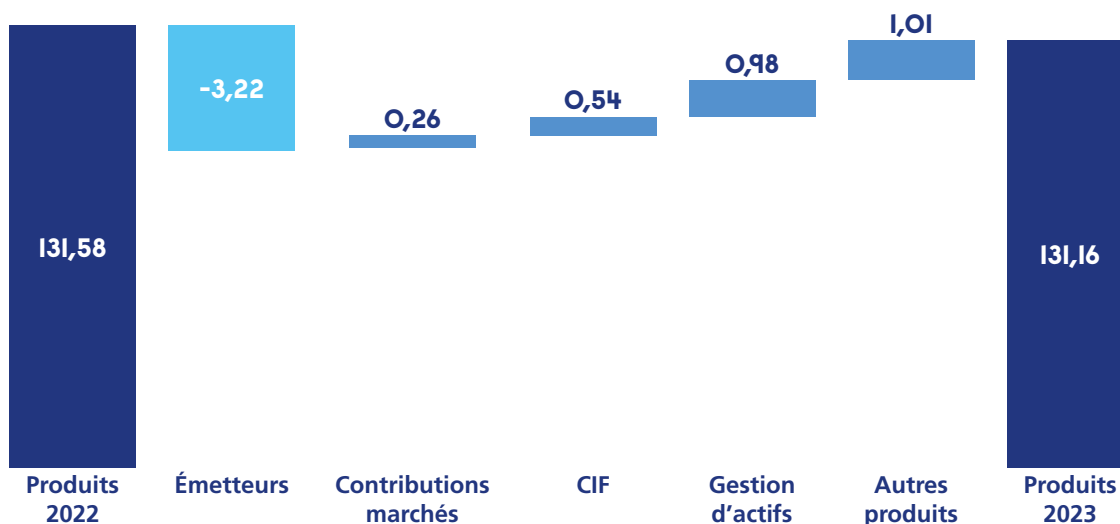
Les autres produits

Le total de ces produits, d'un montant de 2,25 millions d'euros (1,24 million d'euros en 2022), concerne pour l'essentiel :

- l'organisation de journées d'étude et de formation pour 0,89 million d'euros ;
- les pénalités sur marché en cours d'achèvement pour 0,47 million d'euros ;
- la facturation des coûts de fonctionnement pour 0,15 million d'euros (convention avec le régulateur belge FSMA/AMF) ;
- la facturation relative au personnel mis à disposition pour 0,17 million d'euros ;
- la facturation des données relatives aux fonds d'investissement pour 0,17 million d'euros ;
- le versement de l'Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie (ADEME) concernant le projet LIFE pour 0,25 million d'euros ;
- les recettes non affectées atteintes par la prescription quadriennale pour 0,11 million d'euros.

Évolution des produits 2023 contre 2022

(En millions d'euros - Hors reprises sur provisions et amortissements)



Les reprises sur amortissements et provisions

Elles s'élèvent à 13,51 millions d'euros (7,77 millions d'euros en 2022) et comprennent les reprises sur dépréciations des créances ainsi que les reprises sur provisions d'exploitation.

LES CHARGES D'EXPLOITATION⁷⁵

En hausse de 3,3 %, ces charges ont atteint 144,88 millions d'euros (140,22 millions d'euros en 2022). La variation provient principalement de l'augmentation du reversement au budget de l'État (+7,08 millions d'euros), des charges de personnel (+1,64 million d'euros) et de la dotation aux amortissements (+1,55 million d'euros). Ces hausses sont compensées en partie par la baisse de la provision constituée au titre des contributions non perçues à la clôture (-5,12 millions d'euros).

Les achats de marchandises et les achats non stockés de matières et fournitures

D'un montant de 0,67 million d'euros ils restent stables par rapport à l'exercice précédent (0,67 million d'euros en 2022).

Les autres achats et les charges externes

D'un montant de 36,30 millions d'euros (35,60 millions d'euros en 2022), ils sont en hausse de 2 %.

La sous-traitance générale

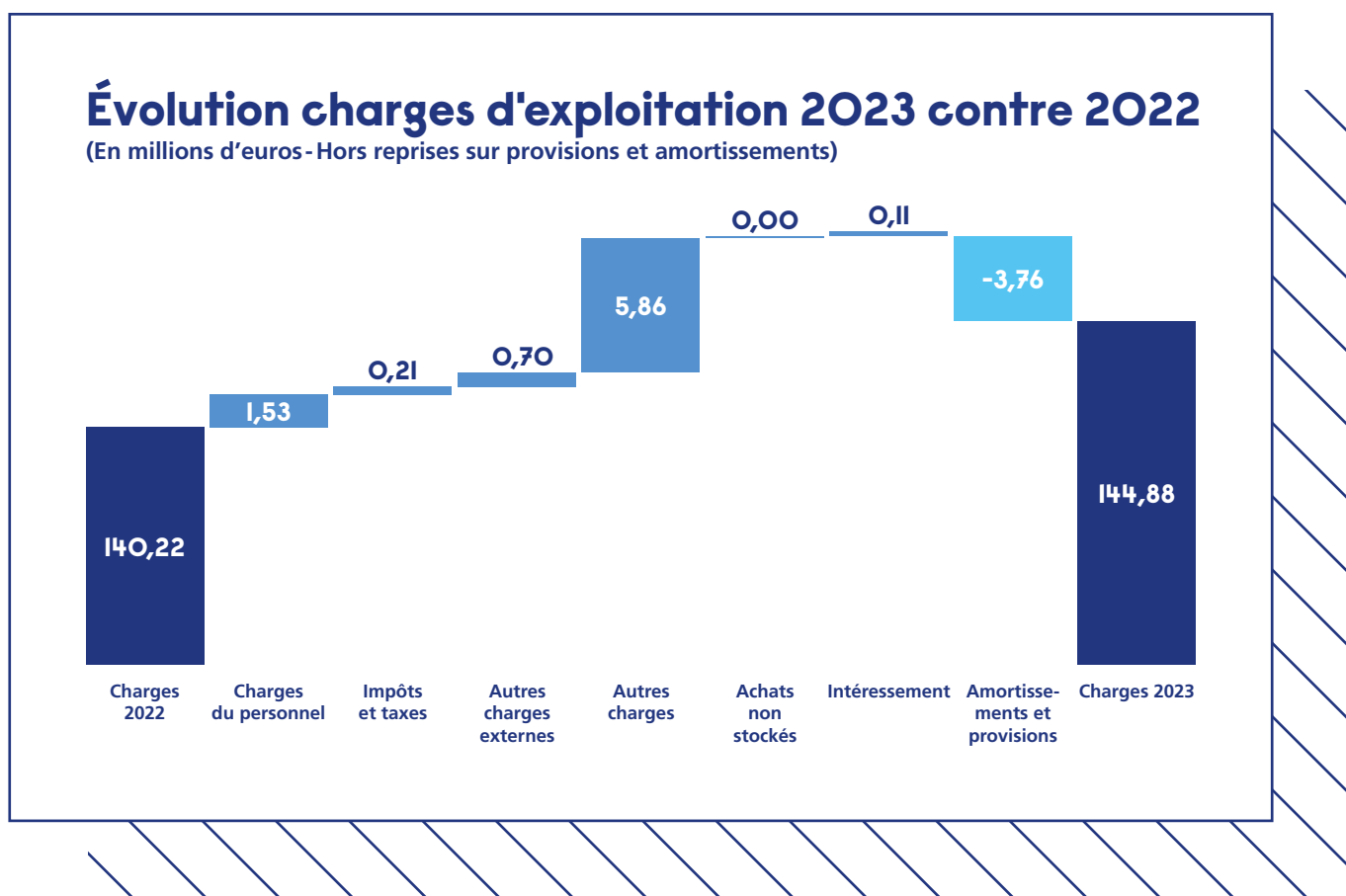
D'un montant de 0,34 million d'euros (0,23 million d'euros en 2022), ce poste enregistre une hausse de 44,9 % et résulte de l'augmentation des contrôles confiés à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

Les locations (immobilières et mobilières) et charges locatives

D'un montant de 8,85 millions d'euros (9,57 millions d'euros en 2022), ce poste enregistre une baisse de 7,5 % et marque l'achèvement des travaux réalisés par le propriétaire de l'immeuble sis 17 place de la Bourse et la fin de la période transitoire nécessitant des espaces de travail complémentaires.

L'entretien, les réparations et la maintenance

D'un montant de 3,72 millions d'euros (3,17 millions d'euros en 2022) la hausse est de 17,4 %. Elle résulte de la hausse de la maintenance du parc applicatif (0,46 million d'euros) et des charges d'entretien des immeubles (0,09 million d'euros).



⁷⁵ La mise en œuvre du plafonnement des taxes affectées aux opérateurs prévu par l'article 46 de la loi de finances pour 2012, fixé à 114,5 millions d'euros pour l'AMF en 2023, entraîne une charge d'un montant de 19,42 millions d'euros.

La documentation, les colloques et les séminaires

D'un montant de 1,99 million d'euros (1,95 million d'euros en 2022), ce poste progresse de 2,1 % en lien avec l'évolution des tarifs des flux d'informations financières et de bases de données.

Les rémunérations d'intermédiaires et honoraires

D'un montant de 1,16 million d'euros (1,32 million d'euros en 2022), ces dépenses diminuent de 12,1 % principalement en raison de la baisse des honoraires d'avocats.

Divers

Ce poste, qui englobe un ensemble de dépenses, s'élève à 20,25 millions d'euros (19,36 millions d'euros en 2022). La hausse de 4,6 % provient principalement :

- de la progression pour 1,32 million d'euros des prestations extérieures informatiques portant principalement sur l'accompagnement et de l'évolution des projets, pour 0,17 million d'euros de la contribution versée à l'ESMA et pour 0,13 million d'euros des voyages et déplacements ;
- du retrait des frais postaux et de télécommunication pour 0,20 million d'euros, des prestations d'accompagnement liées à la communication 0,20 million d'euros et pour 0,15 million d'euros de frais de recrutement corrélée à la tension existant sur le marché de l'emploi.

LES AUTRES CHARGES

Elles s'élèvent à 21,18 millions d'euros (14,40 millions d'euros en 2022) et comprennent notamment :

- la charge d'un montant de 19,42 millions d'euros (12,34 millions d'euros en 2022) en vertu de l'article 46 de la loi de finances 2012 relatif au plafonnement des taxes affectées à l'AMF (plafond fixé à 114,5 millions d'euros en 2023 contre 106 millions d'euros en 2022) et calculé sur les contributions encaissées en 2023 ;
- la valeur nette comptable des immobilisations corporelles sorties du bilan pour 0,89 million d'euros portant sur des travaux non encore amortis à la suite de l'achèvement du programme immobilier ;
- les redevances pour concessions, brevets et licences pour 0,32 million d'euros ;
- les subventions versées pour 0,22 million d'euros comprenant la participation de l'AMF au fonctionnement du Haut Comité juridique de la Place de Paris ;
- les annulations de titres de recettes des exercices antérieurs pour 0,17 million d'euros faisant notamment suite au traitement des réclamations émanant de contributeurs.

LES CHARGES DE PERSONNEL

L'effectif moyen en équivalent temps plein (ETP) progresse de 510,5 en 2022 à 522⁷⁶ en 2023 soit une progression de +11,5 ETP.

Les rémunérations du personnel

Elles s'élèvent à 41,96 millions d'euros (41,25 millions d'euros en 2022) soit une hausse de 1,7 % s'expliquant pour l'essentiel par :

- la hausse des salaires pour 2,11 millions d'euros traduisant l'impact des augmentations individuelles et de la progression des effectifs ;
- la baisse des congés payés pour 1,05 million d'euros des congés payés dont le stock en fin d'exercice est inférieur à celui de 2022 et pour 0,35 million d'euros des primes et indemnités.

Les charges sociales, de prévoyance, abondement et divers

D'un montant de 18,96 millions d'euros (18,14 millions d'euros en 2022), elles s'accroissent de 4,5 % en cohérence avec la progression des rémunérations et de l'intéressement.

L'intéressement des salariés

Il s'établit à 2,48 millions d'euros (2,38 millions d'euros en 2022) avec une hausse de 4,6 % par rapport à 2022.

Les impôts, taxes et versements assimilés

Ce poste atteint un montant de 8,11 millions d'euros (7,90 millions d'euros en 2022). Il correspond pour l'essentiel à la taxe sur les salaires (5,48 millions d'euros), au versement de transport (1,18 million d'euros), à la participation de l'employeur à la formation professionnelle continue (0,39 million d'euros), et à la taxe d'habitation (0,59 million d'euros).

Les dotations aux amortissements et aux provisions

Le montant de la dotation annuelle aux amortissements est de 9,22 millions d'euros (immobilisations incorporelles pour 7,79 millions d'euros et immobilisations corporelles pour 1,43 million d'euros).

La dotation aux provisions d'exploitation est de 6 millions d'euros et concerne principalement :

- la provision pour charge résultant des restes à recouvrer au 31 décembre 2023 sur les créances relevant de l'article L. 621-5-3 du code monétaire et financier pour 3,17 millions d'euros ;
- la provision relative à l'abondement au PEE/PERCO pour 1,54 million d'euros ;
- la provision relative aux litiges salariés pour 0,31 million d'euros ;
- la charge pour allocation chômage pour 0,29 million.

BILAN ACTIF

LES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES : 49,94 MILLIONS D'EUROS

La progression de 3,48 millions d'euros des investissements incorporels correspond notamment au programme ROSA (référentiel des organismes, sociétés et autres tiers) utilisé pour les activités d'agrément et de suivi des tiers et des produits et le programme CLOUD.

LES IMMOBILISATIONS CORPORELLES : 10,74 MILLIONS D'EUROS

La hausse de 3,62 millions d'euros porte sur les travaux d'aménagement et d'agencement du programme immobilier de mise en œuvre des espaces de travail en Flex office.

Ces travaux ont entraîné une sortie du bilan du poste « installations générales et agencements » d'un montant de 1,89 million d'euros générant une valeur nette comptable d'un montant de 0,89 million d'euros.

LES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES : 0,03 MILLION D'EUROS

Ce poste retrace les dépôts et cautionnements versés pour 0,03 million d'euros.

LES CRÉANCES D'EXPLOITATION : 4,02 MILLIONS D'EUROS

Le poste clients et comptes rattachés se décompose pour l'essentiel comme suit :

- 2,81 millions d'euros de titres de recettes pris en charge dans les écritures de l'agent comptable en 2023 non soldés.
- 0,69 million d'euros de titres de recettes antérieurs à 2023.

LES CRÉANCES DIVERSES : 0,42 MILLION D'EUROS

Ce poste comprend pour l'essentiel les ordres de reversements (0,40 million d'euros).

LES DISPONIBILITÉS : 20,47 MILLIONS D'EUROS

Ce poste regroupe les soldes des comptes bancaires et la caisse.

LES CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE : 1,13 MILLION D'EUROS

Ce poste regroupe les contrats de maintenance, les abonnements à la documentation technique, étalés sur plusieurs exercices.

BILAN PASSIF

LES RÉSERVES : 23,80 MILLIONS D'EUROS

Le résultat net comptable de l'exercice 2023 de - 0,22 million d'euros est affecté aux réserves de l'établissement.

Réserves avant affectation : 24,02 millions d'euros.

Résultat net comptable : - 0,22 million d'euros.

Réserves après affectation : 23,80 millions d'euros.

Après affectation du résultat, les réserves s'établissent à 23,80 millions d'euros.

LES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES : 10,48 MILLIONS D'EUROS

Les provisions pour risques s'élèvent à 1,68 million d'euros.

Les provisions pour charges, d'un montant de 8,8 millions d'euros, concernent essentiellement :

- les engagements de retraites et d'avantages similaires ;
- l'allocation chômage d'aide au retour à l'emploi ;
- l'abondement PEE/PERCO au titre de l'abondement 2023 ;
- les travaux de remise en état en fin de bail et la refacturation des travaux de renforcement capacitaire de l'immeuble situé 17 place de la Bourse à Paris ;
- la charge résultant des restes à recouvrer au 31 décembre 2022 sur les créances relevant de l'article L. 621-5-3 du code monétaire et financier.

LES DETTES D'EXPLOITATION : 52,34 MILLIONS D'EUROS

Dettes fournisseurs et comptes rattachés : ce poste correspond aux factures non parvenues à l'AMF pour un montant de 10,71 millions d'euros et pour 3,36 millions d'euros aux factures en cours de règlement à la clôture de l'exercice. Ce poste comprend la charge d'un montant de 19,42 millions d'euros résultant du plafonnement des recettes à 114,5 millions d'euros.

Dettes fiscales et sociales : ce poste, d'un montant de 12,56 millions d'euros, comprend la dette provisionnée pour congés à payer (5 millions d'euros, charges comprises), l'intéressement (3,36 millions d'euros, charges comprises), la part de la rémunération variable (3,24 millions d'euros, charges comprises), et les sommes dues aux différents organismes sociaux (0,96 million d'euros).

LES DETTES SUR IMMOBILISATIONS : 4,63 MILLIONS D'EUROS

Elles correspondent aux factures des fournisseurs d'immobilisations non parvenues pour 4,08 millions d'euros et, pour 0,54 million d'euros aux factures en cours de règlement à la clôture de l'exercice.

LES AUTRES DETTES : 1,66 MILLION D'EUROS

Ce poste correspond pour l'essentiel aux comptes d'attente pour 1,66 million d'euros.

Compte de résultat de l'AMF	Exercice 2023	Exercice 2022
Produits d'exploitation		
Produits spécifiques (contributions) :	128 905 935	124 340 277
Contributions sur opérations et informations financières	35 099 100	38 319 529
Contributions sur les prestataires et les produits d'épargne	91 539 046	83 694 072
Contributions sur les infrastructures de marché	2 267 789	2 326 676
Contributions versées à titre volontaire	-	6 000 000
Autres produits (journées d'études et colloques, bases de données, locations diverses, ventes de publications...)	2 250 274	1 239 628
Reprise sur amortissements et provisions	13 506 821	7 766 244
Total 1	144 663 029	139 346 150
Charges d'exploitation		
Achats non stockés de matières et fournitures	673 575	670 495
Autres charges externes, dont :	36 300 911	35 597 123
Sous-traitance générale	338 371	233 385
Locations (immobilières et mobilières), charges locatives	8 845 269	9 565 239
Entretien et réparations, maintenance	3 723 311	3 170 596
Documentation, colloques et séminaires	1 987 103	1 945 381
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires, personnel extérieur à l'entreprise	1 161 526	1 320 854
Divers (assurances, missions et réceptions, frais postaux et de télécommunications, etc.)	20 245 431	19 361 669
Autres charges (dont reversement au budget général de l'État) ⁷⁷	21 175 026	15 311 802
Impôts, taxes et versements assimilés	8 114 836	7 900 615
Rémunérations du personnel	41 960 084	41 247 626
Charges sociales, de prévoyance, abondement et divers	18 958 578	18 142 331
Intéressement des salariés	2 484 196	2 375 522
Dotations aux amortissements et aux provisions	15 215 764	18 977 228
Total 2	144 882 970	140 222 744
1 - Résultat d'exploitation (1-2)	-219 940	-876 594
Produits financiers (3)	2 613	7 165
Charges financières (4)	5 682	7 343
2 - Résultat financier (3-4)	-3 068	-178
3 - Résultat courant (1-2+3-4)	-223 009	-876 771
Produits exceptionnels (5)	-	-
Sur opérations de gestion	-	-
Sur opérations en capital	-	-
Charges exceptionnelles (6)	-	-
Sur opérations de gestion	-	-
Sur opérations en capital⁷⁷	-	-
4 - Résultat exceptionnel (5-6)	-	-
Total des produits (1+3+5)	144 665 643	139 353 315
Total des charges (2+4+6)	144 888 651	140 230 086
Déficit (-) ou excédent	-223 009	-876 771

⁷⁷ Les charges exceptionnelles qui figuraient dans le compte de résultat publié dans le rapport 2022 ont été reclassées en exploitation et donc intégrées dans les autres charges

Bilan de l'AMF au 31 décembre 2023

ACTIF IMMOBILISÉ

ACTIF	BRUT	Exercice 2023 Amortissements provisions	NET	Exercice 2022 NET
Immobilisations incorporelles	92 634 671	42 694 090	49 940 581	46 462 191
Brevets, licences, logiciels	76 629 564	42 694 090	33 935 474	32 006 758
Avances et acomptes	16 005 107	-	16 005 107	14 455 433
Immobilisations corporelles	18 711 325	7 971 854	10 739 471	7 116 288
Installations techniques, matériel et outillage industriels	-	-	-	-
Autres	18 083 828	7 971 854	10 111 973	5 028 486
Avances et acomptes	627 497	-	627 497	2 087 803
Immobilisations financières	26 286	-	26 286	278 286
Autres	26 286	-	26 286	278 286
Total I	111 372 283	50 665 945	60 706 338	53 856 766

ACTIF CIRCULANT

Créances				
Créances clients et comptes rattachés	4 020 940	131 363	3 889 577	8 502 543
Autres	423 013	-	423 013	145 041
Valeurs mobilières de placement				
Autres titres				
Disponibilités	20 473 068	-	20 473 068	22 445 386
Total 2	24 917 021	131 363	24 785 658	31 092 971
Charges constatées d'avance (total 3) (note n° 4)	1 126 083	-	1 126 083	597 151
Total général (I+2+3)	137 415 387	50 797 308	86 618 079	85 546 888

PROVISIONS

PASSIF	Exercice 2023 Avant affectation	Exercice 2022 Avant affectation
Réserves	24 025 383	24 902 155
Résultat de l'exercice	-223 009	-876 771
Total I	23 802 374	24 025 383

Provisions pour risques	1 679 386	2 627 062
Provisions pour charges (note n° 6)	8 795 623	15 297 962
Total 2	10 475 009	17 925 024

DETTES

Dettes fournisseurs et comptes rattachés (note n° 2)	33 492 933	22 923 876
Dettes fiscales et sociales	12 562 592	12 928 797
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	4 627 010	6 573 542
Autres dettes	1 658 160	1 170 266
Total 3	52 340 696	43 596 481
Produits constatés d'avance (total 4) (note n° 7)	-	-
Total général (I+2+3)	86 618 079	85 546 888

AGIR POUR LE RÉEL



17, place de la Bourse – 75082 Paris Cedex 02
Tél. : +33 (0)1 52 45 60 00

www.amf-france.org

