



21 janvier 2026

PANORAMA FINANCIER 2025 EVOLUTIONS LEGISLATIVES ET REGLEMENTAIRES

Bertrand BREHIER

AGENDA

1. INTERNATIONAL
2. EUROPE
3. FRANCE

AGENDA

1. INTERNATIONAL

ORGANISATIONS SUPRA-NATIONALES

ETATS UNIS

▪ Les principales banques américaines quittent la NZBA sous une pression politique et réputationnelle

Le 7 janvier 2025, JP Morgan Chase a rejoint l'exode des banques américaines de la Net-Zero Banking Alliance (NZBA), suite aux départs de Bank of America, Citigroup, Morgan Stanley, Goldman Sachs et Wells Fargo, ne laissant aucune grande banque américaine dans l'alliance. De plus, BlackRock a annoncé son départ de l'initiative Net Zero Asset Managers.

- La nouvelle administration Trump et son hostilité envers l'ESG.

Les républicains, qui contrôlent désormais les deux chambres du Congrès, pourraient redoubler d'efforts sur les auditions et demandes d'enquête formulées auparavant par la commission judiciaire de la Chambre des représentants contrôlée par les républicains (en 2023), ainsi que par les procureurs généraux des États (en 2022). Les litiges intentés à ce jour (contre les 3 plus grands gestionnaires d'actifs) pour des motifs antitrust sont beaucoup plus ciblés.

- L'exode des banques américaines semble être une manœuvre calculée

Ces banques ont à gagner dans la nouvelle administration d'une mise en œuvre « neutre en capital » de l'Endgame de Bâle III, et chercheront des opportunités pour dialoguer avec les régulateurs de la nouvelle administration sur la déréglementation du secteur. Une considération immédiate a été la préservation de la capacité des banques US à agir comme souscripteurs d'obligations municipales au Texas et potentiellement dans d'autres États disposant d'une législation anti-ESG.

- Logique économique de pouvoir financer toutes les formes de production d'énergie dans un environnement politique favorable.

Les banques américaines quittant la NZBA ont exprimé des positions nuancées en abandonnant leur adhésion à la NZBA, indiquant qu'elles maintiennent leur adhésion à la GFANZ, remaniée pour accommoder les banques américaines.

Le 23 janvier 2025, 11 procureurs généraux d'État ont ouvert une nouvelle enquête sur les pratiques ESG et DEI restantes des 6 banques et de BlackRock.

▪ **Le Conseil de stabilité financière (FSB) a publié le 10 octobre 2025 un rapport examinant comment les autorités surveillent l'adoption de l'IA et les vulnérabilités connexes dans le secteur financier (1/2)**

Ce rapport s'appuie sur le rapport 2024 du FSB sur l'implication de l'intelligence artificielle pour la stabilité financière.

L'IA transforme le secteur financier en améliorant l'efficacité, la conformité réglementaire et la personnalisation des services.

Toutefois, son adoption rapide soulève des vulnérabilités pour la stabilité financière, notamment :

- la dépendance à des prestataires tiers;
- les corrélations de marché, les risques cyber et les défis liés à la gouvernance des modèles.

Le FSB a élaboré ce rapport pour aider les autorités financières à surveiller l'adoption de l'IA et à évaluer les risques associés.

Les autorités financières ont commencé à collecter des données sur l'utilisation de l'IA, principalement via des enquêtes, des rapports de supervision et des sources publiques.

La surveillance des vulnérabilités spécifiques reste limitée.

Les principaux obstacles incluent l'absence de définitions harmonisées, la difficulté d'évaluer la criticité des services IA, le coût des initiatives et le manque de comparabilité entre juridictions.

- **Le Conseil de stabilité financière (FSB) a publié le 10 octobre 2025 un rapport examinant comment les autorités surveillent l'adoption de l'IA et les vulnérabilités connexes dans le secteur financier (2/2)**

Le rapport recommande de simplifier les enquêtes, d'améliorer le partage de données entre autorités, et d'intégrer des indicateurs pertinents dans les cadres existants.

Il souligne aussi l'importance d'une approche proportionnée, flexible et alignée sur les standards internationaux pour suivre l'évolution rapide des technologies IA.

Focus sur la dépendance aux prestataires : une étude de cas sur l'IA générative met en lumière les risques liés à la concentration des fournisseurs et à la dépendance accrue des institutions financières à des services tiers, notamment pour les modèles pré-entraînés et l'infrastructure cloud. Cette concentration peut limiter la substituabilité et accroître les vulnérabilités opérationnelles.

Le CSF propose des indicateurs pour évaluer la criticité, la concentration et la pertinence systémique des services IA, ainsi que des principes pour renforcer la résilience face aux risques liés aux chaînes d'approvisionnement.

Le rapport conclut en appelant les autorités nationales à renforcer leurs capacités de suivi, à collaborer davantage au niveau international et à utiliser des outils IA pour améliorer la surveillance et la gestion des risques.

AGENDA

1. INTERNATIONAL

ORGANISATIONS SUPRA-NATIONALES

ETATS UNIS

▪ La Maison-Blanche orchestre des changements rapides de politique (1/2)

Depuis l'investiture du Pdt Trump pour son 2nd mandat en janvier, la Maison-Blanche a orchestré un changement radical dans plusieurs domaines, tout en concentrant le pouvoir sur le président et en remettant en question des pratiques et normes établies.

Beaucoup de ces changements ont eu lieu par des décrets présidentiels, émis en nombre et rapidité sans précédent, menés par un cabinet fidèle, tandis que le Congrès, malgré des majorités républicaines, a été largement mis de côté.

Plusieurs de ces changements ont un impact direct sur l'économie ainsi que sur le système financier et commercial mondial. Beaucoup auront un impact direct sur les banques étrangères aux États-Unis ainsi que leurs clients.

Parmi les domaines d'intervention :

- programme traditionnel de déréglementation, mais aussi impact du « Département de l'Efficacité Gouvernementale » sur le personnel des agences, les flux de financement et l'activité réglementaire ;
- le contrôle centralisé de la Maison-Blanche sur le processus d'élaboration des règles par des agences indépendantes ;
- réforme fiscale, y compris menace d'augmentation de la charge fiscale des revenus américains des entités étrangères ;
- éloignement du package Basel III Endgame, avec un retard supplémentaire et probablement une déviation (FRTB);
- modifications de la supervision bancaire, recentrage sur les risques fondamentaux ;
- pivot complet sur la durabilité, tout en conservant probablement certains éléments de la loi sur la réduction de l'inflation ;
- renversement complet sur la crypto, avec un élan pour faire adopter une législation transformative ;

- **La Maison-Blanche orchestre des changements rapides de politique (2/2)**

- politique commerciale et d'investissement America First ;
- politisation du DOJ, l'application des lois et le processus d'élaboration des règles; et
- effort concerté pour réduire l'importance des autres centres de pouvoir américains (presse, universités, cabinets d'avocats, États, système judiciaire).

▪ L'administration Trump revisite son approche envers les alliés des États-Unis, la Chine, pour rendre l'AGA (1/2)

Au cours de ses premiers mois, l'administration Trump a publié une série de tarifs douaniers et de mémorandums décrivant les politiques commerciales et d'investissement America First et « Défendre les entreprises et innovateurs américains contre l'extorsion à l'étranger et les amendes et pénalités injustes » dans le cadre d'une politique plus large « America First » qui réoriente la posture américaine à la fois envers les alliés et les adversaires.

Même avant les « tarifs réciproques » annoncés le 2 avril 2025, les tarifs envers les partenaires commerciaux principaux avaient atteint des niveaux que l'on n'avait jamais vus depuis les années 1940.

Dans un retournement inédit, des « tarifs secondaires » de 25 % ont été annoncés contre les pays achetant du pétrole au Venezuela (la Chine étant le plus grand acheteur).

La politique America First demande de revoir les investissements entrants et sortants, les contrôles à l'exportation, etc., pour contrer la Chine, et propose une voie pour accélérer l'investissement aux États-Unis par des « alliés » s'ils évitent de s'associer avec la Chine, ce qui « ... facilitera le soutien des emplois américains, des innovateurs américains et de la croissance économique américaine grâce à leur capital [...] dont certains disposent d'énormes fonds souverains. »

Le mémorandum « Défendre les entreprises américaines » cible les partenaires commerciaux traditionnels des États-Unis, y compris les pays de l'UE qui ont adopté des taxes sur les services numériques ou une réglementation sur les services numériques, ainsi que des limites perçues à la liberté d'expression, des menaces de tarifs et d'autres mesures de représailles, y compris lorsque ces taxes ou réglementations « nuisent de manière disproportionnée » aux entreprises américaines.

- **L'administration Trump revisite son approche envers les alliés des États-Unis, la Chine, pour rendre l'AGA (2/2)**

Un EO ordonnant au procureur général de suspendre l'application du FCPA vise à promouvoir les avantages commerciaux stratégiques américains face aux concurrents internationaux, et à revenir sur l'accord fiscal mondial de l'OCDE, menaçant de prendre des mesures contre des entreprises étrangères si des impôts étrangers sont prélevés sur les entreprises américaines.

Il s'agit d'un passage d'une mentalité néolibérale à une mentalité hégémonique, orientée vers le pouvoir.

Pour renforcer la puissance américaine, l'administration utilise des menaces, des tarifs douaniers, remet en question les pactes de défense mutuelle, et cherche ainsi à exercer un levier sur d'autres pays.

- **FCPA : Pause et réorientation de l'accent sur l'application de la loi**

Le 5 février 2025, le procureur général a publié un mémorandum intitulé « Élimination totale des cartels et des organisations criminelles transnationales » qui ordonnait à l'unité FCPA de prioriser les enquêtes liées à la corruption étrangère facilitant les opérations criminelles des cartels et des OCT, et demandant de détourner l'attention des autres enquêtes.

Le 10 février, le président Trump a publié un décret exécutif « Suspendre l'application du FCPA » qui déclare un moratoire de 180 jours sur l'introduction de nouveaux dossiers d'application, ordonne au procureur général d'examiner les affaires en cours d'application qui « préservent les prérogatives de la politique étrangère présidentielle » et de publier des directives mises à jour favorisant l'autorité du président à mener des affaires étrangères et qui « priorisent les intérêts américains, la compétitivité économique américaine par rapport aux autres nations [...] ». La période d'examen peut être prolongée par le procureur général, qui peut faire des exceptions individuelles.

L'objectif de l'ordre exécutif est clairement indiqué : « L'autorité de politique étrangère du Président est inextricablement liée à la compétitivité économique mondiale des entreprises américaines. La sécurité nationale américaine dépend en grande partie de l'obtention d'avantages stratégiques commerciaux par les États-Unis et leurs entreprises [...]. C'est donc la politique de mon administration [d'éliminer] les obstacles excessifs au commerce américain à l'étranger. ». Cela fait partie d'un programme plus large « America First ».

Il ne faut pas s'attendre à ce que ce changement d'application profite aux entreprises étrangères, car l'application inégale du FCPA (y compris via le processus d'exception) peut bien être perçue comme favorisant la compétitivité des entreprises US.

▪ Revirement sur les crypto actifs américain

L'administration Trump a entrepris une série de mesures pro-crypto (alors que l'industrie finançait des enjeux électoraux clés), notamment la parution d'un EO en janvier visant à promouvoir le leadership américain dans les actifs numériques et à faire des États-Unis la « capitale crypto de la planète », ainsi que d'autres actions telles que :

- Révocation du décret exécutif lié à la crypto de l'administration Biden et le cadre du Trésor ;
- nomination d'un « Crypto Czar » et organisation d'auditions pour mettre fin à la suppression des règles prudentielles pesant sur les banques détentrices de cryptos;
- création d'un groupe de travail présidentiel (secrétaire au Trésor ainsi que les présidents de la SEC / CFTC, mais exclut les régulateurs bancaires prudents);
- création d'un groupe de travail crypto de la SEC et volonté de publier rapidement des directives et des mesures d'urgence, tout en avertissant que les efforts se poursuivront sans relâche pour lutter contre la fraude;
- création d'une « réserve » bitcoin et d'un stock d'actifs numériques,

Les mesures s'inscrivent dans un virage plus large par rapport à l'ère Biden, incluant :

- Annulation du traitement comptable défavorable concernant la conservation bancaire des actifs crypto (SAB 121) et des directives de l'OCC qui avaient empêché l'approbation de l'activité bancaire en crypto ; et
- Introduction d'une législation sur les stablecoins de paiement à la Chambre et au Sénat qui établirait un cadre pour l'émission de stablecoins en USD domestiques, ainsi qu'un projet de loi sur la structure du marché crypto.

▪ DEI – Environnement juridique et réglementaire américain 2025

Le 20 janvier 2025, le président Trump a publié des décrets intitulés « Mettre fin à la discrimination illégale et rétablir les opportunités fondées sur le mérite » et « Mettre fin aux programmes DEI ».

Ces ordonnances retirent la DEI de la main-d'œuvre fédérale, exigent que les contractants fédéraux certifient qu'ils n'exploitent aucun programme DEI « illégal », et exigent que le procureur général élabore un plan stratégique d'application identifiant des cibles spécifiques dans le secteur privé pour les programmes DEI que l'administration considère comme violant les lois fédérales anti-discrimination.

Le 27 janvier, le procureur général du Texas, K. Paxton, au nom de 10 autres procureurs d'État, a envoyé une lettre à six grandes entreprises de services financiers contestant leurs programmes DEI/ESG.

Les procureurs généraux affirment que ces entreprises semblent avoir illégalement utilisé des quotas discriminatoires (employés, fournisseurs) et semblent violer les devoirs fiduciaires, de loyauté et de prudence.

Le 5 février, la procureure générale des États-Unis, P. Bondi, a publié un mémorandum exigeant que la Division des droits civiques du Département de la Justice et le Bureau de la politique juridique soumettent un rapport contenant des recommandations afin de mettre fin aux programmes DEI « illégaux » dans le secteur privé, y compris les enquêtes pénales sur les programmes DEI des entreprises. Le mémo prévoit également que la division des droits civiques du DOJ « enquêtera, éliminera et sanctionnera les préférences, mandats, politiques, programmes et activités illégaux DEI et DEIA dans le secteur privé. »

Le 17 mars, A. Lucas, présidente par intérim de la Commission américaine pour l'égalité des chances en matière d'emploi a envoyé des lettres à 20 cabinets d'avocats pour demander des informations sur leurs pratiques.

Le 19 mars, l'EEOC et le DOJ ont publié conjointement de nouvelles directives dans le but déclaré de « sensibiliser le public à la discrimination illégale liée à la 'diversité, l'équité et l'inclusion (DEI) au travail. ».

▪ Le Sénat américain adopte une législation sur les stablecoins

Jusque là, l'émission US nécessitait une licence d'État (par exemple, NY BitLicense) et diverses licences d'émetteur d'argent d'État.

Un certain nombre d'entreprises disposent de telles licences (Circle, PayPal). D'autres ont adopté des stablecoins tiers pour leurs besoins (par exemple, Robinhood).

Le 17 juin, le Sénat a adopté une législation fédérale (« GENIUS Act »), établissant un cadre d'émission fédérale et prévoyant une superposition fédérale pour l'émission des États, les exigences de réserve, le capital, la liquidité, la LBC, et plus encore.

Les stablecoins portant intérêt ne sont pas autorisés.

L'adoption de GENIUS lance un processus réglementaire de 18 mois par les régulateurs bancaires fédéraux et étatiques.

Avant même que les règles ne soient définitives, les banques, les fintechs et les entreprises technologiques seront en contact avec les régulateurs pour demander des licences fédérales d'émission de stablecoins.

Les banques explorent des partenariats (stablecoins en marque blanche entre banques et entreprises commerciales) et des accords de partage des revenus (Circle avec Coinbase par ex. en reconnaissance de leur distribution et utilisation de CUSD).

▪ **Le Conseil de la Réserve fédérale (FRB) annule le SR 22-06 et se retire des directives interagences sur la crypto**

Le 24 avril, le FRB a retiré la Lettre de Surveillance 22-6 et a rejoint les retraits de l'OCC et de la FDIC de deux déclarations conjointes inter-agences de 2023 concernant les crypto-actifs, marquant un changement significatif par rapport à la prudence envers l'activité crypto.

Les institutions supervisées par le FRB ne sont plus tenues de fournir un avis préalable sur les activités liées aux cryptomonnaies mais les directives du NYDFS incluant les exigences antérieures de non-objection et de divulgation restent en vigueur.

Les institutions supervisées disposent désormais de moins d'obstacles fédéraux à s'engager dans des activités liées aux crypto-actifs, notamment en jouant un rôle plus actif dans les activités liées aux stablecoins, notamment en détenant des réserves de stablecoins.

Bien que les retraits inter-agences signalent que les régulateurs fédéraux des banques ont abandonné l'idée selon laquelle l'émission ou la détention en tant que crypto-actifs principaux utilisant des blockchains est incompatible avec une pratique bancaire sûre et solide, certaines activités crypto-actifs peuvent présenter une légalité, une sécurité et une solidité qui doivent néanmoins être soigneusement évaluées avant qu'une organisation bancaire puisse s'y engager.

▪ **La SEC met fin à l'interdiction des courtiers de participer à des activités d'actifs numériques et clarifie le statut des stablecoins**

Le 15 mai 2025, la Division du Trading et des Marchés de la SEC a publié des FAQ concernant les activités d'actifs cryptographiques, tout en se retirant avec la FINRA d'une déclaration conjointe de 2019 sur la garde des titres d'actifs numériques par les courtiers, qui avait effectivement interdit la participation des BD à la détention d'actifs numériques.

Parallèlement, la SEC maintient le régime de courtiers à but spécial 2021 comme un « safe harbour » non exclusif tout en travaillant sur une déclaration plus adaptée à son objectif concernant la manière dont les courtiers peuvent conserver des actifs crypto qui sont des titres, y compris les versions tokenisées des titres traditionnels.

- **La CFTC re-priorise les recommandations pour les swap dealers, y compris sur la conformité de substitution**

En avril - mai 2025, la CFTC a publié les SL 25-13 ainsi qu'un mémo sur les procédures de la Division des Participants au Marché (MDP) en réponse aux demandes de l'industrie, redéfinissant significativement les critères qu'elle utilisera pour renvoyer les dossiers à la division *enforcement*, y compris pour des procédures non américaines.

Le MPD détermine si un swap dealer est conforme à une norme étrangère comparable par consultation des régulateurs étrangers ; le MPD clôturera l'enquête si le régulateur étranger confirme sa conformité, mais en cas de non-conformité, le MPD évaluera si le régulateur étranger prendra des mesures correctives ; il ne transmettra pas les cas si les discussions sur les mesures correctives sont en cours.

Le DOE ne recommandera pas d'actions d'exécution sauf circonstances urgentes ou extraordinaires (c'est-à-dire la perte de fonds clients ou de contreparties américains que l'action peut récupérer), évitera les mesures correctives en double déjà prises en compte par les régulateurs étrangers.

Si les swap dealers sont confrontées à des exigences de supervision diligente qui se chevauchent, les divisions viseront à appliquer cette exigence exclusivement lorsque la conformité substitutive est en vigueur.

Les divisions opérationnelles de la CFTC abordent la matérialité et d'autres critères pour déterminer quand effectuer des renvois au DOE, limitant généralement les renvois d'application à des violations matérielles, et encourageant les inscrits à « utiliser leur propre jugement » pour auto-signalier directement les violations matérielles au DOE, en particulier dans les cas de fraude, manipulation ou abus (questions non importantes à traiter par les divisions opérationnelles du DOE).

Les déterminations de matérialité seront basées sur des déficiences systémiques particulièrement flagrantes ou prolongées ou des faiblesses matérielles dans les systèmes ou contrôles de supervision ; faute volontaire ; et l'absence de progrès substantiels dans les efforts de remédiation sur une période déraisonnable, les problèmes techniques et opérationnels ponctuels ne étant généralement pas considérés comme importants, sauf en cas d'impact généralisé ou d'autres circonstances particulières.

▪ Le DOJ annonce de nouvelles directives et révisé les priorités d'application (1/2)

Le 12 mai, le DOJ a publié des directives sur les priorités d'application des lois sur la « délinquance en col blanc » et a révisé les politiques d'auto-divulgence volontaire, mettant en avant 10 « zones à fort impact » prioritaires dans l'enquête et la poursuite :

- gaspillage, fraude et abus
- fraude commerciale et douanière, y compris l'évasion tarifaire ;
- fraude liée aux entités à intérêts variables (VIE), y compris la fraude sur les valeurs mobilières et la manipulation du marché ;
- fraude victimisant les investisseurs, consommateurs et membres des forces vives américaines ;
- menaces à la sécurité nationale par des crimes financiers (par exemple, des violations des sanctions) ;
- soutien matériel d'entreprise aux organisations terroristes étrangères ;
- opérations complexes de blanchiment d'argent ;
- violations des lois relatives aux drogues ;
- corruption et le blanchiment d'argent associé affectant les intérêts nationaux américains ;
- crimes liés aux actifs numériques, ciblant les infractions volontaires comportant une activité criminelle importante.

Les directives mettent en avant la fraude VIE comme une priorité, décrites comme « des sociétés généralement affiliées à la Chine cotées sur des bourses américaines qui comportent des risques importants pour les investisseurs ».

- **Le DOJ annonce de nouvelles directives et révisé les priorités d'application (2/2)**

Le DOJ a également révisé les politiques relatives à l'auto-divulgation volontaire (VSD), offrant des incitations accrues, avec des points forts incluant des refus de respect des critères VSD ; des accords de non-poursuite pour les quasi-accidents sans facteurs graves ; plafonds de période de résolution de 3 ans ; et réduisant les peines jusqu'à 75 % des directives de condamnation.

La politique de surveillance d'entreprise et le programme pilote des lanceurs d'alerte ont également été révisés pour réduire l'utilisation des moniteurs, et lorsqu'ils sont utilisés, nécessitent une adaptation plus étroite, une rentabilité et une alignement plus étroit avec les risques de l'entreprise ; et élargir les domaines des lanceurs d'alerte pour inclure la fraude dans les marchés publics, les violations tarifaires, les sanctions aux entreprises, le blanchiment d'argent lié aux stupéfiants.

Les priorités évoluent vers des recours plus civils/administratifs plutôt que des poursuites d'entreprise.

- **La SEC retire sa proposition sur l'amélioration des exigences de divulgation ESG pour les conseillers en investissement**

Le 12 juin 2025, la SEC a officiellement retiré une proposition de réglementation émise sous l'administration précédente, qui aurait renforcé les exigences de divulgation concernant les pratiques ESG des conseillers en investissement enregistrés, certains conseillers exemptés d'enregistrement, les sociétés d'investissement enregistrées et les sociétés de développement commercial.

La proposition de règle, désormais retirée, visait à répondre aux préoccupations liées au greenwashing des fonds et des conseillers commercialisant des stratégies de fonds ESG, et visait à créer un « cadre réglementaire cohérent, comparable et adapté pour informer et protéger les investisseurs » mais s'éloignait des principes historiques de la SEC et du cadre de reporting fondé sur la matérialité.

Si elle était adoptée, la règle de divulgation renforcée aurait défini des types spécifiques de fonds ESG, exigé des divulgations spécifiques concernant les stratégies ESG dans les prospectus de fonds et autres divulgations, et exigé une approche de divulgation spécifiques pour ces fonds axés sur l'ESG.

La SEC a indiqué que de futures mesures réglementaires dans ce domaine nécessiteront une nouvelle proposition de règle.

Le 27 mars 2025, la SEC a officiellement mis fin à la défense de sa Climate Risk Disclosure Rule, finalisée en mars 2024, mais suspendue peu après sa publication en raison de contestations judiciaires de procureurs généraux républicains et de groupes environnementaux, le président par intérim de la SEC de l'époque, qualifiant la règle d'être en dehors de l'autorité de la SEC.

- **Les entreprises « récompensées » pour leur retrait d'engagements à zéro émission carbone ou d'initiatives climatiques**

Le 27 mars 2025, une coalition de 17 procureurs républicains d'État, dirigée par le Tennessee, a mis fin à son enquête sur Wells Fargo suite à la décision de la société d'abandonner les politiques de neutralité carbone, en avertissant que les enquêtes seraient rouvertes si la banque changeait de cap.

Les procureurs généraux ont enquêté pour savoir si Wells Fargo et cinq autres banques (BoFA, Citi, Goldman, JPMC et Morgan Stanley) avaient enfreint les lois antitrust en mettant en place des politiques à émissions nettes zéro et en restreignant le financement en rejoignant la NZBA.

Le 4 juin 2025, Blackrock a été retirée de la liste texane des entreprises boycottées après que Blackrock a quitté certaines initiatives climatiques, mais reste l'objet d'un procès texan (avec les co-défendeurs Vanguard et State Street) accusant ces entités de collusion pour réduire la production de charbon dans le cadre d'une coalition visant à lutter contre le changement climatique.

En mai 2025, le DOJ et la FTC ont déposé une déclaration d'intérêt soutenant la plainte, conformément aux décrets exécutifs de l'administration Trump déclarant une urgence énergétique nationale et appelant à une augmentation de la production énergétique nationale.

- **Etats-Unis : Nouvelles lignes directrices en matière d'application du FCPA**

Le ministère américain de la justice (DoJ) a publié, le 9 juin 2025, des [lignes directrices concernant son approche en matière d'application du *Foreign Corrupt Practices Act* \(FCPA\)](#).

Ces nouvelles lignes directrices mettent l'accent sur la protection des intérêts américains et la sécurité nationale, les comportements criminels graves, et la prise en compte de l'impact sur les entreprises et les personnes visées par une mesure d'application.

Les nouvelles lignes directrices en matière de FCPA décrivent également quatre facteurs permettant de déterminer quand le DOJ mènera des enquêtes et prendra des mesures coercitives:

- L'élimination totale des cartels, des organisations criminelles internationales et des organisations étrangères terroristes ;
- La sauvegarde des opportunités équitables pour les entreprises américaines ;
- Le renforcement de la sécurité nationale des Etats-Unis ;
- La priorisation des enquêtes concernant des comportements et des fautes graves.

Ces lignes directrices annoncent une approche plus ciblée et fondée sur les risques en matière de lutte contre la corruption, en adéquation avec les priorités de l'administration Trump visant à protéger les intérêts des États-Unis et à promouvoir l'équité et l'efficacité.

▪ Mises à jour des actifs numériques

Le 30 juillet 2025, le groupe de travail du président américain a publié un plan directeur des actifs numériques intitulé « Renforcer le leadership américain dans la technologie financière numérique », discutant de la législation sur les stablecoins et la structure du marché.

De nombreuses recommandations pouvant être rapidement mises en œuvre par la SEC, la CFTC, les régulateurs bancaires, le Trésor et d'autres couvrant l'émission, le trading sur le marché secondaire, les dérivés, les paiements, la banque, le traitement du capital, la cybersécurité, la vie privée, la fiscalité, la LBC, la reconnaissance transfrontalière et bien plus encore.

Le plan a rapidement été suivi de commentaires du président de la SEC, Atkins, et du commissaire Peirce, qui ont ensemble présenté une refonte complète du cadre réglementaire afin de permettre l'innovation basée sur la blockchain dans l'émission de titres et de non-titres ainsi que dans le trading, les paiements et la banque sur les marchés secondaires.

Il est plus probable que les sociétés d'actifs numériques obtiennent des licences bancaires et un accès aux comptes maîtres de la Réserve fédérale, et que les nouveaux entrants en valeurs mobilières se voient accorder des « exemptions d'innovation » pour se lancer rapidement sur le marché tout en ignorant la plupart des règles de la SEC, à condition qu'elles respectent certaines exigences.

On s'attend à une refonte du règlement SEC pour mieux s'adapter à la tokenisation des marchés de titres, et à une attention particulière pour la finance décentralisée, qui pourrait bientôt fournir des pools de liquidité et une création de marché automatisée sans les normes appliquées aux BD et aux plateformes d'échange, et potentiellement un AML plus faible.

Les États-Unis chercheront à obtenir des changements favorables dans le traitement du capital des actifs numériques par rapport à Bâle, ce qui pourrait placer les banques européennes dans une position de désavantage concurrentiel.

▪ Mises à jour des actifs numériques

Le 4 septembre 2025, la SEC a republié son programme de flexibilité réglementaire, un programme non contraignant pour la réglementation prévue pour les deux prochaines années.

Il contient un ambitieux agenda de réglementation lié à la crypto, couvrant :

- Exemptions et safe harbour pour l'offre d'actifs cryptographiques, ainsi que le « contrat d'investissement » relevant de la SEC ;
- Offres simplifiées exemptées de capital-investissement (pertinent dans le contexte des titres tokenisés) ;
- Modifications des règles sur les courtiers (capital, tenue de registres, rapports) pour tenir compte des actifs numériques ;
- Amendements aux règles de garde ;
- Modifications aux règles sur les agents de transfert ;
- Modifications du cadre « Exchange » pour permettre le trading d'actifs crypto ;
- Adapter l'exigence de garde des conseillers en investissement pour s'adapter aux actifs numériques ;
- Modifications de la définition de dealer, et exceptions à celle-ci.

Dans l'ensemble, l'agenda marque un changement majeur vers l'accommodement des activités de titres par le secteur des actifs numériques.

▪ La SEC clarifie son agenda de déréglementation et s'oppose à l'international sur les divulgations climatiques

Le 12 juin 2025, la SEC a officiellement retiré 14 propositions de règles en cours publiées sous l'administration Biden, incluant, les règles sur la déclaration de grandes positions sur swaps basés sur les titres (SBS) ; les exigences en cybersécurité pour les BD et SBSD ; les réformes de structure des marchés actions de l'ère Gensler ; et les divulgations ESG des conseillers en investissement et des entreprises.

Le 4 septembre 2025, la SEC a republié son programme de flexibilité réglementaire, un programme non contraignant pour la réglementation prévue pour les deux prochaines années.

En dehors des sujets liés à la crypto (voir diapositive précédente), la SEC vise à proposer des règles pour :

- Faciliter la levée de capitaux pour les entreprises privées ;
- Réviser la trajectoire d'audit consolidée ;
- Réformer le « Trade Through Rule », un élément clé de la structure du marché des actions qui fait partie du système de régulation National Market Structure (il interdit de négocier à des prix inférieurs à ceux qui auraient pu être réalisés dans un autre centre de négociation).

Le président de la SEC, Atkins, dans un discours du 10 septembre à l'OCDE, a menacé de retirer la reconnaissance des IFRS comme alternative aux GAAP AMÉRICAINS à moins que la Fondation IFRS cesse de travailler sur les divulgations de durabilité via son International Sustainability Standards Board.

Le président a également critiqué la double norme de matérialité intégrée dans CSRD et CS3D.

La FRB publie de nouveaux principes pour modifier significativement les priorités de la supervision bancaire (1/2)

Le 18 novembre 2025, la Division de la supervision et de la régulation de la Fed a publié un mémorandum qui définit des changements sur la manière dont les examinateurs doivent superviser les organisations bancaires, formalisant les priorités déclarées par le gouverneur Bowman dans un « changement significatif par rapport aux pratiques opérationnelles passées ».

La déclaration couvre les éléments clés de la supervision, notamment

- l'accent mis sur les risques financiers importants ;
- un degré accru de dépendance au travail des principales agences de supervision au niveau de l'institution dépositaire ;
- une déférence significative aux conclusions de la fonction d'audit interne d'une société supervisée concernant la remédiation complète ;
- présomption de ne pas mener à des examens horizontaux ; et
- attentes visant à garantir que les MR(l)A soient émis plus rarement et plus rapidement fermés une fois remédiés.

En ancrant la supervision dans des risques financiers importants, la déclaration ordonne aux examinateurs « de ne pas se laisser distraire » en accordant une attention excessive aux processus, procédures et documents qui ne présentent pas de risque matériel pour la sécurité et la solidité.

Elle réintroduit des observations de supervision non contraignantes (supprimées dans une directive de 2013) comme moyen approprié de corriger les faiblesses moindres.

La FRB publie de nouveaux principes pour modifier significativement les priorités de la supervision bancaire (2/2)

Dans les remédiations MR(l)A, le personnel de la Fed sera interdit de communiquer en utilisant un « langage vague ou trop large » et devra spécifier les lacunes sous-jacentes ainsi que les « objectifs » de remédiation pour éliminer ces lacunes, y compris par un « dialogue significatif » avec l'institution.

La déclaration réitère en outre l'utilisation adaptée des ressources de supervision en fonction de la taille, de la complexité et de l'importance systémique, avec relativement plus de ressources pour les grandes institutions complexes, les grandes institutions et les grands portefeuilles FBO ne procédant plus à des examens horizontaux à moins que les hauts responsables de la Fed ne déterminent que les bénéfices pour la sécurité, la solidité ou la stabilité financière l'emportent sur les coûts d'un tel examen horizontal et les évaluations issues de ces examens doivent être évaluées selon les attentes des superviseurs, et non selon les meilleures pratiques au sein du groupe de pairs.

AGENDA

1. INTERNATIONAL
- 2. EUROPE**
3. FRANCE

2. EUROPE

Compétitivité – croissance – UMC

Infrastructures de marché – clearing – post marché

Finance durable / ESG

Transparence– Intégrité du marché

Crypto-actifs - DeFi

Titrisation – Financements sécurisés – Gestion d'actifs

Finance digitale – Cyber – IA

Supervision

Fiscal

▪ **La CE publie sa « boussole de compétitivité » (29 janvier 2025)**

Ce document a pour ambition de guider les actions de la CE pour son mandat à venir.

Ses principaux enseignements sont :

- une approche plus stratégique de l'élaboration des politiques autour de trois axes :
 1. application simplifiée et coordonnée de la législation,
 2. vision stratégique de la double transition,
 3. libération du potentiel économique de l'Union.
- De nombreuses nouvelles initiatives visent à simplifier la législation européenne, à stimuler l'innovation, à soutenir des secteurs spécifiques, et à exploiter le potentiel du marché unique.
- La boussole propose l'éloignement des cibles et des objectifs qui ont marqué le dernier mandat et l'orientation vers des mécanismes de soutien à l'économie européenne, en mettant l'accent sur des secteurs stratégiques tels que l'économie numérique, les industries propres et le secteur de la défense, approche qui constitue un changement de rythme.
- La CE introduit une définition des entreprises à moyenne capitalisation et une différenciation accrue entre les secteurs industriels en fonction de leur valeur stratégique laissent entrevoir une nouvelle approche de l'élaboration des politiques. Les initiatives futures pourraient être plus ciblées et plus fragmentées, avec des régimes spécifiques basés sur les secteurs et la taille des entreprises, ce qui, dans certains cas, pourrait aller à l'encontre des efforts de simplification de la Commission.

▪ **Consultation lancée par la CE sur la future Union de l'Epargne et des Investissements (UES)**

L'UES visera à favoriser le développement des marchés des capitaux et des marchés bancaires, en s'appuyant sur les initiatives déjà entreprises en ce qui concerne l'union des marchés des capitaux et l'union bancaire.

Il conviendra de veiller notamment à :

- mobiliser l'épargne plus efficacement, notamment en soutenant la participation des particuliers aux marchés des capitaux au moyen de produits d'épargne et d'investissement simples, peu coûteux et d'incitations appropriées
- mettre davantage d'investissements à la disposition des entreprises de l'UE, y compris des entreprises jeunes et innovantes
- favoriser une plus grande intégration et une plus grande efficacité des marchés des capitaux, en éliminant les obstacles à l'activité transfrontière
- renforcer les dispositifs de surveillance.

L'objectif poursuivi est donc d'améliorer les liens entre l'épargne et les investissements afin de permettre aux entreprises de l'UE de satisfaire leurs besoins en capital et d'accroître les rendements de l'épargne à long terme pour les citoyens de l'UE.

La Commission prévoit d'adopter une communication sur la stratégie au premier trimestre 2025.

▪ **Paquet Omnibus visant à simplifier les règles d'investissement dans la défense**

Le 17 juin, la CE a publié un ensemble de mesures pour accélérer les investissements et la production dans la défense. Il reflète les priorités du Livre blanc sur l'état de préparation à la défense européenne à l'horizon 2030 (mars 2025).

Ledit paquet contient notamment :

- une communication sur la simplification omnibus en matière de défense ;
- un règlement concernant l'accélération de l'octroi d'autorisations pour des projets de préparation à la défense ;
- une directive relative à la simplification des transferts intracommunautaires de produits liés à la défense et à la simplification des marchés publics de sécurité et de défense ;
- un règlement concernant la préparation à la défense et la facilitation des investissements dans ce domaine et les conditions applicables à l'industrie;
- un règlement délégué modifiant le règlement délégué (UE) 2021/1078 (InvestEU) et son annexe ;
- une communication sur l'application au secteur de la défense du cadre pour la finance durable et de la directive sur le devoir de diligence en matière de développement durable des entreprises ;
- un règlement délégué modifiant le règlement délégué 2020/1818 sur la définition des armes controversées et son annexe.

- **Paquet Omnibus : propositions d'amendements au règlement RGPD, à la directive MIFID et au règlement Prospectus**

La CE propose de réduire de 400 millions d'euros les coûts administratifs annuels pour les entreprises en plus des 8 milliards d'euros déjà prévus dans le cadre d'efforts de simplification antérieurs.

Ces mesures incitent davantage les PME à se développer, à numériser les processus réglementaires, à réduire les formalités administratives et soutiennent l'objectif de la Commission de réduire les coûts administratifs de 25 % dans l'ensemble et de 35 % pour les PME d'ici la fin de son mandat.

La présente proposition est le 4^e paquet «omnibus» de simplification présenté dans le cadre de ce mandat, visant à réduire la bureaucratie inutile et à créer un environnement réglementaire qui stimule l'innovation, la croissance, les emplois de qualité et l'investissement.

L'omnibus apporte des modifications ciblées aux actes législatifs suivants :

- Règlement général sur la protection des données (RGPD) - Règlement (UE) 2016/679
- Directive sur les marchés d'instruments financiers - Directive MiFID II (UE) 2014/65
- Règlement sur les prospectus - Règlement (UE) 2017/1129

- CE, 12 juin 2025 : acte délégué reportant d'un an supplémentaire (1er janvier 2027) FRTB dans l'UE.

Comme prévu, l'EBA a confirmé le 8 août que sa lettre de non-action publiée le 12 août 2024 resterait pleinement valable pendant la période prolongée de report

À ce stade, la CE prévoit d'adopter un troisième acte délégué d'ici juin 2026, incluant certains des amendements ciblés à la FRTB que l'industrie a préconisés, ce qui sera insuffisant pour garantir la neutralité du capital et l'égalité des chances de jeu internationales.

Options politiques: Modifications du CRR pour permettre un retard supplémentaire.

▪ Programme de travail 2026 de la Commission Européenne

Ce programme met l'accent sur la compétitivité (notamment du secteur bancaire), la sécurité et la résilience économique de l'Union, avec des initiatives visant à simplifier la législation, alléger les charges administratives et renforcer la mise en œuvre des règles existantes. Les textes FIDA et RIS sont conservés dans ce programme, contrairement à la coopération renforcée dans le domaine de la TTF (taxe). Dans le détail, il propose 38 nouvelles initiatives politiques dont 25 législatives avec un objectif de simplification, 20 évaluations pour rationaliser le stock législatif, 25 propositions de retrait et 1 abrogation, ainsi que 111 propositions en attente.

Le programme de travail de la Présidence Chypriote fait état pour le secteur bancaire des priorités suivantes :

- **RIS** : assurer un cadre proportionné et protecteur pour les investisseurs de détail, tout en favorisant leur participation aux marchés.
- **Market Integration Package** : promouvoir un dialogue constructif pour concilier les différents objectifs et acteurs du marché.
- **Single Currency Package** : poursuivre les travaux sur l'introduction de l'euro numérique.
- **Securitisation Review** : simplifier les règles et renforcer la proportionnalité pour relancer le marché européen de la titrisation.
- **Payment Services Package (PSD3/PSR)** : moderniser les règles européennes en matière de paiements.
- **Financial Data Access (FiDA)** : faire progresser les négociations pour un cadre équilibré de partage des données.
- **Révision SFDR** : réduire les risques de greenwashing, simplifier les obligations et alléger les charges pour les acteurs et investisseurs.

▪ The Market Integration Package

En avril, la Commission a lancé une consultation sur l'intégration des marchés de capitaux de l'UE.

Le projet de **Market Integration Package** (512 pages) comprend :

- **Un règlement-cadre** modifiant plusieurs textes clés (ESMA, EMIR, MiFIR, CSDR, SFTR, MiCAR, etc.)
- **Une directive-cadre** modifiant UCITS, AIFMD, MiFID II
- **Un règlement** abrogeant la directive sur la finalité des règlements et modifiant la directive Collateral

- **La Commission annonce la dépriorisation de 115 actes de niveau 2, 6 octobre 2025**

Dans le cadre de son objectif de simplification du cadre réglementaire financier, la Commission européenne a annoncé le 6 octobre 2025 la dépriorisation de 115 actes de niveau 2 (sur environ 430 attendus). Ces actes ne seront pas adoptés avant le 1^{er} octobre 2027.

La Commission indique qu'à cette échéance, certains pourraient même ne jamais voir le jour et d'autres pourraient voir leur habilitation modifiée dans le cadre des révisions des textes de niveau 1 prévues au cours des deux prochaines années.

Les réglementations concernées incluent entre autres : MiFIR/MiFID II, MAR, SFDR, Green bonds, droits de vote multiples, Prospectus, ESAP et le paquet LCB-FT.

En parallèle, l'ESMA a publié un communiqué sur l'application de MiFID/MiFIR révisés invitant les acteurs à anticiper certaines obligations issues de projets de RTS/ITS non encore adoptés par la Commission.

Celles-ci concernent notamment le régime des internalisateurs systématiques (SI), le reporting et la gestion des positions sur les dérivés de matières premières et quotas d'émission, le mécanisme unique de plafonnement des volumes et les règles de transparence.

Ces préconisations, alors que la Commission européenne a différé l'adoption et la publication de plusieurs de ces textes, créent certaines incertitudes d'application.

▪ **UEI – Paquet sur l'éducation financière et les comptes d'épargne et d'investissement du 30 septembre 2025** ([source](#))

La Commission européenne (CE) annonce des initiatives visant à faire progresser l'Union de l'Épargne et de l'Investissement (UEI), publiant (i) une communication sur l'amélioration de l'éducation financière et (ii) une recommandation sur les comptes d'épargne et d'investissement (*Savings and Investment Accounts*).

Sa recommandation donne aux États membres un schéma directeur européen pour les comptes d'épargne et d'investissement.

Elle décrit les principales caractéristiques que les CEI devraient présenter. Lorsqu'ils investissent via un "CEI", les citoyens de l'UE devraient avoir accès à une vaste gamme d'instruments financiers, proposés par un large éventail d'émetteurs, de façon que leur soit garanti l'accès à des produits financiers non complexes.

L'une des traductions de cette communication en France pourrait se matérialiser par la création d'un label européen pour certains produits d'investissement, qui pourrait s'appliquer au PEA et au PER.

S'agissant du PEA, cela supposerait l'arrêt de la commercialisation de PEA "swappés" qui répliquent des performances de marchés non européens.

Pour le PER, les négociations sont toujours en cours.

2. EUROPE

Compétitivité – croissance – UMC

Infrastructures de marché – clearing – post marché

Finance durable / ESG

Transparence– Intégrité du marché

Crypto-actifs - DeFi

Titrisation – Financements sécurisés – Gestion d'actifs

Finance digitale – Cyber – IA

Supervision

Fiscal

- **Décision de la Commission prolongeant la décision d'équivalence des CCP britanniques jusqu'au 30 juin 2028**

La CE a décidé de prolonger l'équivalence accordée aux CCPs britanniques jusqu'au 30 juin 2028. Cette nouvelle décision s'appliquera à compter du 1er juillet 2025, c'est-à-dire après l'expiration de la décision d'équivalence actuelle fixée au 30 juin 2025.

- La justification politique est liée à la mise en œuvre de la nouvelle exigence de compte actif introduite par le Règlement EMIR 3, à partir du 24 juin 2025 pour les contreparties de l'UE, et à son succès « *dans l'atténuation des risques pour la stabilité financière de l'UE représentés par les expositions des contreparties de l'UE aux contreparties centrales Tier 2* ».
- La Commission a estimé que la limitation à 3 ans donnerait le temps nécessaire aux exigences en matière de compte actif de prendre effet et le temps nécessaire à l'ESMA / CE d'évaluer l'impact sur l'exposition des contreparties de l'UE aux CCPs Tier 2.

- **Décision d'extension par l'ESMA de la reconnaissance de 3 CCPs britanniques**

- L'ESMA a annoncé le 17 mars 2025 sa décision de prolonger temporairement (30 juin 2028) la reconnaissance au titre de l'article 25 d'EMIR pour trois CCP établies au UK (ICE Clear Europe Ltd, LCH Ltd (Tier 2) et LME Clear Ltd (Tier 1). Cette annonce fait suite à l'adoption par la CE d'une extension de la reconnaissance temporaire de l'équivalence applicable aux CCP britanniques, en vertu d'EMIR, pour une période de 3 ans jusqu'au 30 juin 2028.
- L'ESMA a également signé le 17 mars 2025 un MOU avec la Banque d'Angleterre, comme l'exige EMIR 3. Cette décision est une bonne nouvelle dans le contexte de la mise en œuvre du compte actif (EMIR 3) qui entrera en vigueur à partir du 24 juin 2025.

- **Publication par l'EBA d'une opinion sur l'application du règlement EMIR 3 en ce qui concerne les modèles de Marge Initiale**
- EMIR 3, qui est entré en vigueur le 24 décembre 2024, impose désormais aux contreparties soumises aux obligations de Marge Initiale d'obtenir l'autorisation de leur autorité compétente avant toute utilisation ou changement d'un modèle de Marge Initiale et, lorsqu'elles utilisent un modèle *pro-forma* tel le modèle SIMM, obtenir la validation préalable par l'EBA dudit modèle. L'EBA doit préciser le contour de ces nouvelles obligations dans des RTS ainsi que dans des lignes directrices.
- L'EBA a publié le 17 décembre 2024 une opinion invitant les ACN à ne pas prioriser leurs actions pour le traitement des demandes d'autorisation qui leur parviendraient concernant soit l'utilisation d'un nouveau modèle de Marge Initiale soit le changement apporté à un modèle de Marge Initiale existant, tant que les RTS et lignes directrices ou recommandations ne sont pas en vigueur.
- L'EBA a précisé dans son opinion que les modèles d'IM utilisés par les contreparties avant l'entrée en vigueur d'EMIR 3 pourront continuer d'être utilisés (tant qu'ils ne sont pas modifiés) sans avoir à obtenir l'autorisation de l'ANC. L'EBA indique toutefois que les changements de modèle d'IM étant fréquents, elle s'attend à ce que les autorités compétentes reçoivent des demandes de changement peu de temps après l'entrée en vigueur d'EMIR 3.
- Dans une [FAQ](#) (31 janvier), la BCE est venue préciser ce qu'il fallait entendre par « changement de modèle d'IM » à soumettre en retenant qu'il s'agit « de tout changement de modèle d'IM, quelle que soit sa matérialité ».
- Une simple « recalibration » d'un modèle d'IM nécessite donc d'être soumis à autorisation.

- **Publication par l'ESMA d'un Q&A concernant l'obligation de détenir un compte actif dans le cadre d'EMIR 3**

Ce FAQ de l'ESMA clarifie certaines dispositions du texte de niveau 1 en levant plusieurs incertitudes liées à la mise en œuvre de cette obligation de compte actif. Parmi les sujets qu'adresse l'ESMA figure la façon dont l'obligation de compte actif doit être déclinée au niveau groupe (notamment, précision de la possibilité pour une entité du groupe d'*outsourcer* son obligation de compte actif, bien que sa responsabilité demeure).

- **Publication par l'ESMA du rapport final sur l'obligation de détenir un compte actif dans le cadre d'EMIR 3**

L'ESMA a publié, le 19 juin 2025, son rapport final incluant un projet de RTS, détaillant les conditions d'application de l'obligation de compte actif, mesure phare d'EMIR 3 destinée à réduire l'exposition des acteurs européens aux CCP Tier 2 (UK), et qui crée une obligation pour les acteurs de l'UE de maintenir un compte actif auprès d'une CCP de l'UE pour certains dérivés.

Par rapport à la proposition initiale décrite dans sa consultation publique de fin 2024, le rapport final de l'ESMA simplifie les exigences de *reporting*.

L'ESMA indique par ailleurs dans son CP qu'elle a rationalisé les conditions opérationnelles et de tests de résistance du compte actif et pris en compte les demandes d'un large éventail de parties prenantes (notamment CCP, membres de la compensation et autres participants de marché).

- **Adoption par la CE du règlement délégué complétant le règlement (UE)n° 648/2012 tel que modifié (EMIR 3)**

La Commission européenne a adopté le 29/10/2025 un acte délégué (RTS) précisant les modalités de l'exigence du compte actif, réforme introduite dans le cadre des récentes modifications du Règlement européen sur les infrastructures de marché (EMIR 3).

EMIR 3 traite notamment des risques pour la stabilité financière de l'Union liés à des expositions excessives des acteurs de marchés à des chambres de compensation (CCPs) Tier 2, en imposant à certaines contreparties d'ouvrir un compte dans l'Union Européenne et de compenser un nombre représentatif de dérivés identifiés comme d'importance systémique dans ce compte.

L'obligation de détenir un compte actif auprès d'une CCP de l'UE et de compenser un nombre représentatif de transactions sur ce compte s'applique depuis le 24 juin 2025.

L'acte délégué apporte des précisions sur la manière dont les contreparties doivent se conformer aux nouvelles exigences et dont les autorités compétentes doivent les faire respecter.

En particulier, l'acte délégué précise les modalités de fonctionnement du compte actif et la façon de calculer le nombre de transactions représentatives que les contreparties soumises à ces exigences doivent compenser auprès des CCP de l'UE.

Il définit également les règles de déclarations afférentes aux différentes obligations.

- **Décision 2025/1734 de la BCE sur les garanties relatives à l'accès des CCP à la facilité de crédit intra-journalière dédiée de l'Eurosystème publiée le 13 août 2025**

Cette décision prévoit que les CCP éligibles peuvent désormais accéder automatiquement à la facilité de crédit intra-journalière de l'Eurosystème, lorsqu'elles n'ont pas remboursé leur crédit intra-journalier en fin de journée, par le biais d'un **renouvellement sans l'approbation préalable du Conseil des gouverneurs de la BCE**.

Les CCP, doivent néanmoins continuer à se conformer aux critères posés par l'orientation (UE) 2022/912 de la BCE, notamment de **solidité financière** et de **gestion saine du risque de liquidité** via des mécanismes adéquats, y compris pour les scénarios de crise.

Ces exigences s'appliquent à toutes les CCP éligibles, **y compris celles qui sont agréées en tant qu'établissements de crédit** et leur respect est évalué par les banques centrales.

Par ailleurs, en cas de non-respect desdites exigences par les CCP, un **principe de prudence** s'applique, **limitant automatiquement** l'accès des CCP à la facilité de crédit, et il sera même **suspendu** à défaut d'un rétablissement de conformité par le CCP défaillant dans un délai de 16 semaines.

Cette décision est entrée en vigueur **le 6 octobre 2025**, concomitamment à la date d'application des modifications apportées à l'orientation (UE) 2022/912 (BCE/2022/8) relative à la facilité de crédit des contreparties centrales.

▪ La Commission européenne propose de raccourcir le cycle de règlement des titres de l'UE à T+1

Le 12 février 2025, la CE a publié une proposition visant à réduire le cycle de règlement des titres de l'UE de deux à un jour, par le biais d'une modification ciblée du règlement sur les dépositaires centraux de titres (CSDR).

La modification législative proposée réduirait le cycle de règlement des titres, tels que les actions ou les obligations, exécutés sur les plates-formes de négociation de l'UE, de deux jours ouvrables à un jour ouvrable après la négociation (T+1). Ce changement vise à renforcer l'efficacité et la compétitivité des services post-négociation des marchés financiers dans l'UE.

La Commission précise que sa proposition de passage à T+1 vise à :

- promouvoir l'efficacité des règlements et accroître la résilience des marchés des capitaux de l'UE, ainsi que le développement de marchés des capitaux plus profonds et plus liquides
- éviter la fragmentation des marchés et les coûts liés au désalignement entre l'UE et les autres marchés financiers mondiaux, ce qui, selon la Commission, contribuerait à la compétitivité des marchés des capitaux de l'UE.

La date proposée est le 11 octobre 2027, ce qui, selon la CE, donnerait aux acteurs du marché le temps d'élaborer, de tester et de convenir de processus et de normes afin d'assurer une introduction ordonnée et réussie.

- Publication, le 15 octobre au JOUE des modifications du règlement sur les dépositaires centraux de titres (CSDR) (Règlement (UE) n° 909/2014) réalisées pour permettre le passage au règlement-livraison en T+1.

Les modifications suivantes sont ainsi apportées :

- Article 5 - Date de règlement : obligation de règlement à T+1, avec ajout d'une exemption pour les SFTs documentés comme une seule transaction composée de deux opérations liées (prêt/emprunt de titres, repos, buy-sell back / sell-buy back).
- Article 74 - Rapports : obligation pour l'ESMA d'intégrer dans ses rapports des données précises sur les catégories de transactions, leurs dates de règlement et leurs exécutions sur ou hors plateforme.
- Article 75 - Réexamen : la Commission devra évaluer l'impact et la justification de l'exemption accordée aux SFTs à l'occasion de son examen périodique de CSDR.
- Considérant 7 - Mécanisme de suspension des pénalités : la Commission devra surveiller le volume des défauts de règlement-livraison lors du passage à T+1, et pourra, si nécessaire, adapter temporairement et de façon proportionnée la réglementation (notamment le calcul des pénalités).

Le texte entrera en vigueur **au 11 octobre 2027**, date du passage à T+1.

▪ L'ESMA publie un set des normes techniques en vertu du CSDR Refit (20 février 2025)

Les 3 rapports finaux distincts publiés par l'ESMA portent sur les domaines suivants :

- [Le processus d'examen et d'évaluation des CSD de l'UE](#), où l'ESMA suggère une harmonisation des informations à partager par les CSD pour alimenter l'évaluation globale de l'ANC, plus une période de mise en œuvre d'un an pour les nouveaux éléments de reporting qui nécessiteront une adaptation des processus informatiques des CSD.
- [Les critères](#) selon lesquels les activités d'un CSD de l'UE dans un État membre d'accueil peuvent être considérées comme revêtant une importance substantielle pour le fonctionnement des marchés de valeurs mobilières et la protection des investisseurs. Il comprend des détails sur le processus de collecte de données pour les indicateurs nécessaires à l'évaluation de l'importance substantielle des DCT européens dans un État membre d'accueil.
- [Les notifications des CSD de pays tiers](#), pour lesquelles l'ESMA propose de rationaliser les informations à notifier, afin d'avoir une idée précise de la fourniture de services de notaire, de tenue de compte centrale et de règlement-livraison dans l'Union.

- **Projets de normes techniques sur le plafonnement du volume unique, les internalisateurs systématiques et les coupe-circuits :**

L'ESMA publie un rapport final contenant un paquet de trois projets de normes techniques dont l'objectif est la simplification et la réduction de la charge, dans le cadre de la révision de MiFIR.

Le présent rapport final comprend les propositions

- (i) d'un nouveau système de transfert d'informations pour la notification aux autorités compétentes des EI agissant comme internalisateurs systématiques,
- (ii) d'une modification des RTS concernant le plafonnement du volume et le calcul de la transparence et
- (iii) d'une refonte des RTS précisant les exigences organisationnelles applicables aux plates-formes de négociation afin d'intégrer les nouvelles attributions en matière de coupes circuits et de tenir compte des changements découlant de DORA.

- **Règlement Délégué (UE) 2025/1003 pris en application de MiFIR précisant les éléments d'identification des instruments dérivés publiés dans le cadre de la transparence pre-trade (plateformes de négociation) et post-trade (entreprises d'investissement et plateformes de négociation).**

Il s'agit d'identifiants permettant de déterminer le type d'actif sous-jacent, le type de livraison, notionnel, devise, etc.

L'enjeu de ce texte est pour les banques d'améliorer la standardisation de ces données et éviter les complexités opérationnelles.

La demande de la place était d'utiliser exclusivement le standard UPI (Unique Product Identifier, norme ISO 4914) éventuellement complété par des éléments spécifiques à MiFIR.

L'ISDA a publié un position paper.

Le texte adopté par la Commission ne suit pas en totalité cette approche et conserve une large part de données non standardisées.

Par ailleurs, la place attend que l'acte délégué concernant les données de référence sur les dérivés (Art 27 MiFIR) soit adopté dans la mesure où la plupart des données publiées dans le cadre de MiFIR sont largement issues de FIRDS (base de données alimentée par les internalisateurs systématiques et les plateformes de négociation et gérée par l'ESMA comprenant les données de référence des dérivés qui sont traités par ces intervenant et à laquelle se réfèrent la plupart des publications pre- et post-trade).

- **Publication des résultats des calculs annuels de transparence pour les instruments autres que les actions et de la nouvelle évaluation trimestrielle de la liquidité des obligations dans le cadre de MiFID II et MiFIR (30 avril 2025) :**

L'ESMA publie les calculs annuels de transparence pour les instruments autres que les actions et les données de liquidité obligataire.

- Calculs annuels de transparence pour les instruments autres que les capitaux propres

Les résultats des calculs annuels de transparence pour les instruments autres que les equity s'appliquent à partir du 2 juin 2025.

Les calculs comprennent l'évaluation de la liquidité et la détermination de la taille pré et post-négociation spécifique aux instruments et aux seuils de grande échelle.

Les exigences de transparence fondées sur les résultats des calculs annuels de transparence pour les instruments autres que de capitaux propres s'appliquent du 2 juin 2025 au 31 mai 2026

- Évaluation trimestrielle de la liquidité des obligations

L'ESMA a publié la dernière évaluation trimestrielle de la liquidité des obligations disponibles à la négociation sur les plates-formes de négociation de l'UE.

Pour cette période, 1 371 obligations liquides sont actuellement soumises aux exigences de transparence de MiFID II.

- **Publication au JOUE du 3 novembre 2025 de plusieurs règlements délégués complétant le règlement MIFIR**

Le 3 novembre 2025, plusieurs normes techniques concernant la révision de MiFIR et MiFID II ont été publiées au Journal officiel de l'UE, permettant la création du « consolidated tape », parmi lesquelles :

Règlement délégué (UE) 2025/1155

Objet : Définition des données d'entrée/sortie des consolidated tapes, **synchronisation des horloges**, redistribution des revenus.

Entrée en vigueur : 23 novembre 2025.

Application complète : certaines dispositions à partir du 2 mars 2026.

Règlement délégué (UE) 2025/1246

Objet : **Transparence pour obligations, produits structurés, quotas d'émission et instruments equity.**

Entrée en vigueur : 23 novembre 2025.

Application partielle : Certaines dispositions à partir du 2 mars 2026.

- **Manuel sur la transparence pré- et post-négociation au titre de MiFID II et MiFIR : mise à jour 2025**

Le 10 octobre 2025, l' ESMA a publié une version MAJ de son manuel sur la transparence post-négociation dans le cadre de MiFID II/MiFIR.

Cette mise à jour du manuel reflète les changements apportés par la révision de MiFID II/MiFIR et par les textes de niveau 2.

Le manuel mis à jour comprend **une nouvelle section 6 sur la transparence pré-négociation pour les instruments de type equity** et **une nouvelle section 7 concernant les données entrantes/sortantes transmises par les CTP.**

Le manuel n'interprète pas le droit de l'UE et ne contient pas d'éléments de supervision.

Son objectif est de promouvoir des approches et pratiques communes pour la mise en œuvre des exigences légales de transparence post-négociation de MiFID II et MiFIR, en clarifiant les dispositions pertinentes.

▪ Déclaration de l'ESMA du 10 octobre 2025 sur la transition pour l'application de la révision MiFID II/MiFIR

L'ESMA a publié une déclaration publique concernant l'application de certaines dispositions à la suite de la révision de MiFIR et MiFID II.

Cette déclaration fait suite à celle de mars 2024 sur la transition vers le nouveau cadre réglementaire et vise à fournir des orientations pratiques aux acteurs de marché concernant :

- **L'application des dispositions de MiFID II modifiées** en ce qui concerne les dérivés sur matières premières et les dérivés sur quotas d'émission, ainsi que le nouveau régime applicable aux internalisateurs systématiques (régime SI) ;
- **Le mécanisme de plafonnement unique des volumes (VCM)** dans MiFIR tel que modifié par la révision de MiFIR ;
- **L'application des règles de transparence révisées** pour les obligations, les produits de titrisation, les quotas d'émission et les instruments de capitaux propres introduites par la révision de MiFIR.

L'ESMA a souligné que, malgré d'éventuels changements dans le calendrier d'adoption des actes délégués et d'exécution par la Commission, les acteurs de marché sont tenus de se conformer aux dispositions modifiées par la révision de MiFID II/MiFIR, sauf indication contraire.

2. EUROPE

Compétitivité – croissance – UMC

Infrastructures de marché – clearing – post marché

Finance durable / ESG

Transparence– Intégrité du marché

Crypto-actifs - DeFi

Titrisation – Financements sécurisés – Gestion d'actifs

Finance digitale – Cyber – IA

Supervision

Fiscal

▪ La Commission européenne publie sa proposition pour un ensemble de simplification ESG Omnibus

La directive Omnibus vise à simplifier la CSRD, la réglementation taxonomie et la directive sur le devoir de vigilance.

Calendrier : les dispositions « stop the clock » seront applicables pour le prochain reporting. Les autres dispositions dépendront du processus de négociation au niveau du Parlement et du Conseil. Aucune garantie concernant le résultat final (en particulier au niveau du Parlement).

- **Directive sur la transparence des entreprises (CSRD)**, report de 2 ans pour les entreprises de moins de 500 employés:

- Réduire significativement la portée des entreprises soumises à la CSRD (impact sur la disponibilité des données)
- Réduire significativement les points de données, favoriser l'information quantitative et mieux définir la matérialité.
- Suppression des normes spécifiques au secteur

- **Directive de diligence raisonnable (CS3D)**, totalement reporté jusqu'en juillet 2028

- Suppression de l'évaluation d'impact aux services financiers (chaîne de valeur en aval)
- Maintenir l'exigence du plan de transition

- **Taxonomie**

- Rendre le GAR volontaire pour certaines grandes entreprises (avec un chiffre d'affaires inférieur à 450 millions d'euros)
- Report de certains indicateurs clés du GAR (ex. sur trading book)
- Introduire un seuil de matérialité et exclure certains actifs du dénominateur
- Examen approfondi en parallèle

▪ Directives de l'EBA sur la gestion des risques ESG

Entrée en vigueur: 11 janvier 2026 pour les grandes institutions financières (CRD) et 11 janvier 2027 pour les petites institutions et institutions non complexes

Objectif : assurer la résilience du modèle économique et du profil de risque des institutions financières à court, moyen et long terme (au moins 10 ans), dans les scénarios de référence et défavorables.

Portée : aspects ESG mais avec un accent plus élevé sur la dimension environnementale.

Deux séries de recommandations :

- Sur l'identification, la gestion et le suivi des risques ESG : conformément aux attentes du guide de la BCE adopté fin 2020 mais plus exigeant d'un point de vue quantitatif (gamme de données à collecter auprès des clients et des indicateurs de risque).
- Concernant le contenu du plan de transition prudente à approuver par l'organe de gestion : nouvelle exigence qui implique la mise en place d'un « processus unique et global de planification de la transition » (toutes exigences réglementaires confondues).

Le plan de transition prudentielle sera évalué par la BCE dans le cadre du SREP. Sur la base des nouveaux pouvoirs accordés aux autorités compétentes en vertu de la CRD VI, la BCE pourrait exiger des banques qu'elles réduisent les risques découlant des facteurs ESG en exigeant un « renforcement des objectifs, mesures et actions inclus dans leurs plans ».

▪ Publication du Règlement européen sur la déforestation

Contexte

Le Règlement européen sur l'absence de déforestation du 31 mai 2023 exige que les entreprises concernées veillent que les produits imposés sur le marché de l'UE ou qu'elles exportent n'ont pas été produits sur des terres ayant été soumises à la déforestation ou à la dégradation forestière après le 31 décembre 2020. Le Règlement a été modifié en décembre 2024 pour reporter d'un an la date de demande : 30 décembre 2025 (au lieu du 30 décembre 2024) et 30 juin 2026 pour les PME.

Produits couverts par le Règlement : (i) sept marchandises : bovins, cacao, café, palmier à huile, caoutchouc, soja et bois, ainsi que (ii) certains produits dérivés tels que le cuir, le charbon de bois, le chocolat, le papier imprimé (...) énumérés à l'annexe 1 du Règlement.

Entreprises couvertes par le Règlement : Les opérateurs qui, dans le cadre de leur activité commerciale, importent des produits dans le champ d'application sur le marché de l'UE ou exportent ces produits hors du marché européen et (ii) Les commerçants de la chaîne d'approvisionnement qui, dans le cadre de leur activité commerciale, rendent ces produits disponibles sur le marché de l'UE. Les institutions financières ont été exclues du champ d'application du Règlement, mais au plus tard le 30 juin 2025, la Commission doit présenter une évaluation d'impact évaluant la nécessité de prévoir une réglementation spécifique pour elles.

▪ **Avis de la BCE sur le développement durable en 2025 (ECB/2025/10)**

Les propositions présentées par la Commission européenne le 26 février 2025 sont les suivantes :

-Report de certaines obligations dans le cadre de la CSRD et de la CSDDD.

-Amendements pour simplifier et recalibrer le cadre juridique, visant à réduire la charge de conformité pour les entreprises.

La BCE (i) met en garde contre la diminution de la disponibilité de données ESG de qualité ; (ii) souligne que les rapports sur la durabilité doivent pouvoir aider à identifier et atténuer les risques financiers systémiques ; (iii) soutient les normes volontaires mais signale les risques majeurs (tels que l'écoblanchiment, les pertes de comparabilité des données) ; (iv) reconnaît l'objectif de minimiser les exigences excessives imposées aux PME dans la chaîne d'approvisionnement.

Elle est favorable à la révision de l'ESRS afin d'en simplifier la structure et d'en améliorer l'utilisation.

La proposition supprime le pouvoir de la Commission d'établir des normes sectorielles.

▪ **Omnibus - CSRD – Révision des *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS) par l'EFRAG et consultation publique**

- Application estimée des nouveaux standards pour reporting 2026 (publication 2027)
- ESRS Principaux leviers de simplification proposés :
 - Simplification du *Double Materiality Assessment* (DMA) avec pour objectif d'alléger le processus d'évaluation et la documentation à des fins d'audit.
 - Lisibilité / concision accrues des déclarations de durabilité (incorporations par référence autorisées, informations interconnectées, résumé exécutif, annexes). L'objectif est d'améliorer la flexibilité dans l'organisation de l'information et mettre l'accent sur la gestion des enjeux de durabilité par l'entreprise.
 - Relation entre exigences générales de publication (ex-MDR) et normes thématiques : Suppression de la majorité des exigences narratives détaillées dans les normes thématiques. Réduction globale de 68 % des points de données.
 - Compréhension, clarté et accessibilité des normes ESRS : suppression des points de donnée volontaires, simplification de langage, séparation des contenus obligatoires et non obligatoires, présentation flexible et orientations illustratives non contraignantes (NMIG)
 - Allègements transversaux de réduction de la charge : exclusions des activités non importantes, allègement pour les indicateurs en cas de manque de qualité des données, etc.
 - Interopérabilité renforcée avec les normes mondiales de reporting : alignement IFRS S1 & S2, référence permanente aux orientations sectorielles IFRS

- **Règlement délégué (UE) 2025/753 de la CE du 16 avril 2025 complétant et précisant le règlement relatif aux obligations vertes européennes & Communication de la Commission européenne établissant des lignes directrices relatives aux modèles pour la publication d'informations sur les pré-émissions à fournir par les émetteurs d'obligations commercialisées en tant qu'obligations durables**

Le règlement délégué (UE) 2025/753 met à disposition des émetteurs, sous la forme de lignes directrices, des modèles facultatifs pour la publication d'informations sur les post-émissions d'obligations commercialisées en tant qu'obligations durables sur le plan environnemental (*sustainability bonds*), et en tant qu'obligations liées à la durabilité (*sustainability-linked bonds*)

Il s'agit de modèles officiels, mais facultatifs, visant à réduire la charge administrative et les coûts de mise en conformité des émetteurs.

Ces modèles comportent notamment des informations générales (adresse du site web de l'émetteur, date d'émission...), la justification de la stratégie environnementale mise en œuvre par l'intermédiaire des obligations émises, l'affectation prévue du produit des obligations (activités économiques visées, calendrier d'affectation...) ou encore, les incidences environnementales du produit des obligations.

Sur la même trame que les modèles post-émission, la Commission européenne a élaboré, sous la forme de lignes directrices publiées le 25 juillet 2025, des modèles facultatifs pour la publication d'informations sur les pré-émissions d'obligations commercialisées en tant qu'obligations durables sur le plan environnemental (*sustainability bonds*) et en tant qu'obligations liées à la durabilité (*sustainability-linked bonds*), fournissant des outils supplémentaires aux émetteurs et permettant aux investisseurs un accès aisé et fiable à ces informations.

- **Règlements délégués (UE) 2025/754 et 2025/755 de la Commission du 16 avril 2025 complétant et précisant le règlement (UE) 2023/2631 relatif aux obligations vertes européennes (EuGB)**

Le règlement délégué (UE) 2025/754 précise les règles de procédure pour l'exercice par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) de son pouvoir d'infliger des amendes ou astreintes aux examinateurs externes des obligations vertes, renforçant la supervision et la conformité des examens.

- L'enquêteur doit communiquer à la personne mise en cause un projet d'exposé des conclusions avec un délai d'au moins 4 semaines pour répondre par écrit, ainsi que la possibilité d'audition assistée par un conseil.
- En cas d'infraction confirmée, l'ESMA peut infliger des amendes ou astreintes, étant soumises à un délai de prescription de 5 ans.

Le règlement délégué (UE) 2025/755 définit les types de frais que l'ESMA peut facturer aux examinateurs externes, ainsi que les conditions de perception, montants et modalités de paiement de ces frais, pour organiser le cadre financier de la surveillance externe.

- Les frais d'enregistrement en tant qu' examinateur externe d'obligations vertes européennes sont fixés à 40.000 €
- Le seuil d'exemption des frais de surveillance annuels est fixé à 5 M € de chiffre d'affaires et limité aux 3 premières années.
- Les frais annuels sont calculés en fonction du chiffre d'affaires et sont plafonnés à 3% du chiffre d'affaires avec un minimum annuel de 30.000 €.

- **Position EBA Pilier 3 ESG : No action letter**

Dans le cadre de l'étape 2 de la feuille de route de l'EBA pour CRR 3, le cadre de reporting Pilier 3 est modifié pour prendre en compte les autres modifications du CRR 3 à la partie huit du CRR, en particulier l'extension du champ d'application des exigences de divulgation sur les risques ESG à toutes les institutions (article 449a du CRR3).

Des dispositions transitoires ont été introduites lors de la consultation pour soutenir les institutions et faciliter la mise en œuvre initiale des nouvelles exigences.

Pour les reporting ESG, l'EBA encourage la flexibilité de la supervision.

À cette fin, l'EBA a publié une lettre de non-action le 6 août conseillant aux autorités compétentes de ne pas prioriser l'application de certains modèles liés au Green Asset Ratio et au Taxonomie Regulation pour les grandes institutions cotées ; ni l'application de la divulgation de tout modèle lié à l'ESG pour d'autres institutions.

Pour des informations sur la réglementation taxonomique, la CE a également adopté un ensemble de mesures visant à simplifier l'application de la taxonomie européenne.

Parmi elles, les sociétés financières sont autorisées à ne plus déclarer d'informations taxonomiques détaillées et de KPI à condition qu'elles ne prétendent pas, par aucune communication ou représentation auprès des parties prenantes externes et du grand public, que leurs activités sont liées à des activités écologiquement durables prévues par le Règlement sur la taxonomie.

▪ Directives finales de l'EBA sur l'analyse des scénarios environnementaux (1/2)

L' EBA a publié le 5 novembre 2025 ses lignes directrices finales sur l'analyse des scénarios environnementaux, qui complètent les directives de l'EBA sur la gestion des risques ESG en précisant les attentes de supervision concernant la manière dont les institutions devraient mener l'analyse des scénarios environnementaux. L'EBA reporte la date de l'exigence à janvier 2027

Réduction du périmètre : champ restreint aux scénarios environnementaux – les méthodologies S/G pas encore avancées.

Deux piliers complémentaires :

- Tests de résistance : à court terme (<5 ans) pour vérifier l'adéquation du capital et de la liquidité sous les chocs climatiques
- Analyse de la résilience environnementale : horizon à long terme (au moins 10 ans) pour remettre en question la viabilité du modèle économique à travers des futurs plausibles

Proportionnalité

- Élargissement des cas d'utilisation des jugements d'experts et des analyses de sensibilité
- Les jugements d'experts peuvent être utilisés pour identifier les canaux de transmission, combler les lacunes de données, les éléments non quantifiables.

L'analyse de sensibilité n'était qu'une partie des tests de résistance. Il est ajouté que pour les grandes institutions, une approche simplifiée peut être envisagée (analyse de la résilience à moyen et long terme) et des risques environnementaux non climatiques, où l'analyse de sensibilité pourrait constituer une première étape. Les évaluations de la résilience s'appuieront sur des hypothèses dynamiques de portefeuille, afin d'être alignées sur les plans de transition des institutions.

Directives finales de l'EBA sur l'analyse des scénarios environnementaux (2/2)

Fondations de scénarios

- Les banques doivent utiliser des scénarios crédibles provenant d'organisations reconnues mais les adapter à leur profil de risque spécifique.
- En plus du scénario de référence (anciennement le « scénario central »), les institutions devraient également sélectionner un ensemble de scénarios alternatifs distincts conçus pour couvrir un large éventail de futurs plausibles. Les scénarios doivent inclure les points de basculement potentiels comme variants à faible probabilité / fort impact dans les scénarios adverses ou composés.

Canaux de transmission

Le cadre consiste à identifier comment les risques environnementaux passent par des microcanaux (rentabilité des entreprises, immobilisation d'actifs, coûts des ménages) et des macrocanaux (transitions énergétiques, évolutions de productivité) pour atteindre les impacts financiers.

- **La BCE sanctionne ABANCA pour ne pas avoir suffisamment identifié les risques climatiques**

En 2020, Abanca a été classée neuvième plus grande banque en termes d'actifs en Espagne.

La BCE impose des pénalités périodiques de 187 650 € à ABANCA pour non-respect de la décision de la BCE sur les risques liés au climat et à l'environnement

ABANCA n'a pas suffisamment évalué ni documenté la matérialité de ses risques liés au climat et environnementaux avant la date limite.

Cadre juridique dans lequel cette décision a été prise :

Le processus a débuté en 2020 avec la publication du Guide de la BCE sur les risques liés au climat et environnementaux, qui expliquait comment les banques sont censées gérer prudemment et divulguer de manière transparente ces risques.

En 2022, la BCE a mené un test de résistance sur les risques climatiques et identifié des lacunes pertinentes dans une revue thématique.

Compte tenu des résultats, toutes les institutions importantes ont reçu des lettres de retour avec des délais décalés spécifiques à chaque banque pour gérer adéquatement leurs risques de gestion et d'évaluation au regard des attentes de supervision.

2. EUROPE

Compétitivité – croissance – UMC

Infrastructures de marché – clearing – post marché

Finance durable / ESG

Transparence– Intégrité du marché

Crypto-actifs - DeFi

Titrisation – Financements sécurisés – Gestion d'actifs

Finance digitale – Cyber – IA

Supervision

Fiscal

- **État d'avancement de la révision de la réglementation BMR de l'UE**

Le texte devrait être applicable à partir du 1er janvier 2026. Les changements les plus significatifs :

- **Processus de contrôle de conformité simplifié:** l'utilisation d'un indice de référence est autorisée sauf interdiction spécifique en raison d'un défaut d'enregistrement de l'indice de référence désigné.

- **Portée des indices de référence:** le texte élimine environ 90 % des indices de référence du champ d'application. Seuls les indices de référence suivants entrent dans le champ d'application : ceux dont le nominal des instruments financiers de l'UE qui y font référence dépasse 50 milliards d'euros, les indices de référence de l'UE pour la transition climatique (CTB) et les indices de référence de l'UE alignés sur les accords de Paris (PAB), certains indices de référence sur les matières premières et les indices de référence désignés par une Autorités nationale compétente.

- **Indices de référence FX:** certaines préoccupations relatives à l'utilisation des indices de référence asiatiques au-delà de l'exemption temporaire accordée aux indices de pays tiers (1/1/2026) ont été résolues dans le texte final: exemption au cas par cas par la Commission + maintien des droits acquis jusqu'à 24 mois si non exemption.

- **Indices de référence ESG:** L'alignement proposé sur l'article 10 de SFDR concernant les informations que les indices de référence (tout type) doivent publiés n'a pas été repris dans le texte final.

- **Dispositions en matière de surveillance:** Transfert de la supervision des administrateurs nouvellement enregistrés à l'ESMA.

- **Règlement modifiant le régime des indices de référence publié le 19 mai 2025 (entrée en vigueur le 1 janvier 2026)**

Le présent règlement limite le champ d'application des obligations du BMR aux indices critiques, aux indices significatifs, aux CTB (Critical Benchmarks) et PAB (Positive Alternative Benchmarks), ainsi qu'à certains indices de matières premières, tout en excluant les autres « indices non significatifs ».

Il modifie la définition d'un « indice significatif » selon les conditions suivantes :

- Seule l'utilisation « au sein de l'Union » compte pour le seuil de 50 milliards d'euros qui déclenche la classification d'un indice comme significatif
- Les indices dont l'utilisation dans l'UE n'atteint pas le seuil de 50 milliards d'euros ne sont pas classés comme significatifs sauf s'ils sont désignés comme tels par un superviseur d'État membre, soit de sa propre initiative, soit (pour les indices dont l'utilisation dans l'UE atteint un seuil de 20 milliards d'euros) à la demande de l'administrateur (opt-in);
- Exige des administrateurs d'indices de l'UE qu'ils notifient immédiatement leur superviseur d'État membre lorsque l'utilisation de l'un de leurs indices atteint le seuil de 50 milliards d'euros et qu'ils demandent une autorisation ou un enregistrement.

- **Règlement délégué modifiant le règlement délégué (UE) 2022/930 en ce qui concerne les redevances relatives à la surveillance par l'Autorité européenne des marchés financiers des fournisseurs du système consolidé de publication**

Le règlement s'applique à tous les DRSP soumis à la surveillance de ESMA y compris les CTP.

Il précise que les frais facturés aux PSD doivent couvrir intégralement les coûts directs et indirects de la surveillance.

Il introduit (i) une redevance d'autorisation fixe applicable aux CTP, (ii) des modifications des redevances de surveillance pour les APP et les ARM (iii).

Le règlement introduit également une redevance de surveillance annuelle applicable aux CTP (iv) et la méthode à utiliser pour calculer les recettes des CTP (v).

- **Règlement délégué modifiant le règlement délégué (UE) 2022/803 de la Commission en ce qui concerne les règles de procédure pour l'exercice du pouvoir d'infliger des amendes ou des astreintes, par l'ESMA, eu égard aux fournisseurs de système consolidé de publication**

Le 25 novembre 2021, la Commission a présenté une proposition de modification de MiFIR.

La réforme de MiFIR a supprimé les obstacles à l'émergence de CTP dans l'Union et a fixé un calendrier pour la sélection et l'agrément, par l'ESMA, d'un CTP pour les obligations, d'un CTP pour les actions (actions et fonds cotés) et d'un CTP pour les produits dérivés de gré à gré.

Le lancement de ces trois systèmes consolidés de publication est planifié comme suit:

- système consolidé de publication pour les obligations: la procédure de sélection a débuté le 3 janvier 2025;
- système consolidé de publication pour les actions: la procédure de sélection débutera en juin 2025
- système consolidé de publication pour les produits dérivés OTC : la procédure de sélection débutera au premier trimestre 2026.

▪ **Focus sur les lignes directrices de l'ESMA sur le champ d'application du règlement sur les agences de notation de crédit**

Ces lignes directrices s'adressent aux CRA entrant dans le champ du règlement et aux acteurs des marchés financiers fournissant des notations de crédit privées produites à la suite d'une commande individuelle et fournies exclusivement à la personne qui a passé la commande, et qui ne sont pas destinées à être rendues publiques ou distribuées par abonnement. Elles ont pour objectif, outre la coordination avec les ACN, de clarifier le champ d'application de ce règlement, en particulier concernant :

- l'obligation d'enregistrement : seules les personnes morales peuvent être enregistrées ; celles entrant dans le champ de l'article 5 doivent être certifiées même si elles n'ont pas de présence physique dans l'UE
- les activités de notation et les exemptions d'enregistrement : les notations incluent des activités quantitatives et qualitatives
- les notations de crédit privées ne peuvent être considérées comme privées qu'à la condition qu'une commande explicite ait été formalisée par un accord écrit contenant une disposition spécifique indiquant la délivrance exclusive de la notation à la personne qui a passé la commande et qui signe un engagement de non-divulgence
- l'établissement de succursales dans des pays tiers : les fonctions opérationnelles importantes ne devraient pas être basées dans des pays tiers sans réelle implication des managers, procédures ou systèmes situés dans l'UE, et les fonctions supervisées par l'ESMA ne devraient pas être établies en dehors de l'UE si cela empêche l'ESMA d'assurer cette supervision
- les recommandations spécifiques en matière de publicité pour les entreprises d'évaluation du crédit et les agences de notation établies dans des pays tiers

- **Règlement relatif aux Abus de marchés (MAR) modifié par le Listing Act a une entrée en application différée au 5/06/2026 pour les deux évolutions résumées ci-dessous et qui vont donner lieu à la publication d'ici juillet 2026 par le Commission européenne d'un règlement délégué dont un projet a été publié par l'ESMA et transmis le 6 mai 2025 à la Commission européenne**

1°) une **Information Privilégiée (IP) se rapportant à un processus en plusieurs étapes** qui n'est pas finalisé (ex : M&A + Voir projet de liste non exhaustive dans le projet de règlement délégué préparé par l'ESMA) ne sera plus à publier dès que possible à la seule condition que sa confidentialité puisse être préservée.

Pour mémoire, si une information est une IP, l'émetteur doit la publier dès que possible. Par exception, il lui est possible de ne pas publier l'IP si 3 conditions cumulatives sont réunies. A partir du 5/06/2026, si l'IP se rapporte à un processus en étapes et qu'il ne s'agit pas de l'étape finale alors, par principe, cette IP n'est pas soumise à l'obligation de publication dès que possible.

2°) **Modification de l'une des 3 conditions pour pouvoir différer la publication d'une IP.** La condition de « ne pas induire le public en erreur » sera remplacée à partir du 5/06/2026 par celle de ne pas être « *in contrast with the latest public announcement (...) by the issuer (...) on the same matter to which the IP refers* ».

Le projet de règlement délégué de l'ESMA dresse 8 exemples dans lesquels l'IP serait contradictoire avec une annonce antérieure de l'émetteur (exemple: *Inside information regarding a material change to forecasted financial results or business objectives previously announced by the issuer (e.g. profit warnings or earnings surprises).*)

- **ESMA : Projet final de RTS du 22 octobre 2025 pour un code de conduite de l'UE concernant la recherche sponsorisée**

A la suite de l'application de la règle de dégroupage de MiFID II, la recherche financée par l'émetteur (« recherche sponsorisée ») s'est développée dans plusieurs pays de l'Union, et particulièrement en France, au point que plus du tiers des émetteurs français avec une capitalisation entre 10 MEUR et 1 MdEUR y avaient recours en 2022.

Les associations représentant les intermédiaires (AMAFI), la gestion (AFG) et les analystes (SFAF) ont établi un guide de bonnes pratiques (publié en mai 2022) visant à assurer que la recherche sponsorisée soit produite dans des conditions satisfaisantes de sérieux et d'indépendance.

Le 14 novembre 2024, la [Directive Listing Act](#) a été publiée au Journal Officiel de l'Union.

Afin de revitaliser le marché de la recherche en investissements et de garantir une couverture suffisante par la recherche des entreprises, en particulier pour les entreprises à faible et à moyenne capitalisation, la directive comprend une disposition permettant à la recherche financée par l'émetteur d'être considérée comme de la recherche, et non pas comme une communication publicitaire, à condition d'être élaborée conformément à un Code de conduite de l'Union, qu'il revient à l'AEMF de définir, en s'inspirant des exemples nationaux (en pratique, le guide français).

Le 22 octobre, l'ESMA a publié son projet de RTS pour le Code de conduite.

2. EUROPE

Compétitivité – croissance – UMC

Infrastructures de marché – clearing – post marché

Finance durable / ESG

Transparence– Intégrité du marché

Crypto-actifs - DeFi

Titrisation – Financements sécurisés – Gestion d'actifs

Finance digitale – Cyber – IA

Supervision

Fiscal

- **Publication du Règlement d'exécution 2024/2861 par la Commission qui définit les RTS pour l'application du MICAR**

L'objectif des dispositions de ce règlement d'exécution est de s'assurer que les informations privilégiées (IP) atteignent le plus grand nombre d'investisseurs possible et restent vérifiables par ces derniers. Parmi les dispositions principales dudit règlement d'exécution figurent les suivantes :

- **Divulcation des informations privilégiées (IP) :** Les émetteurs, les offreurs et les personnes qui demandent l'admission à la négociation de crypto-actifs doivent divulguer ces IP via les médias et sur leur site web. Ces informations doivent être téléchargeables pour permettre leur stockage et faciliter leur diffusion ultérieure par des tiers.

Le site web doit garantir un accès libre et non discriminatoire et les informations doivent être disponibles dans la ou les langues du livre blanc sur les crypto-actifs et, si possible, dans une langue usuelle dans la sphère financière internationale. Les site web enfin offrir aux investisseurs la possibilité de recevoir des notifications ou des alertes concernant les nouvelles publications, sur une base volontaire.

- **Utilisation des réseaux sociaux et des plateformes en ligne :** Selon le considérant 3 du règlement: « les émetteurs, les offreurs et les personnes qui demandent l'admission à la négociation peuvent également utiliser des médias sociaux ou des plateformes en ligne pour diffuser des informations privilégiées lorsque ceux-ci semblent être les moyens auxquels le public se fie raisonnablement ».

Toute publication sur ces plateformes doit inclure un lien vers le site web où les informations sont officiellement publiées et respecter les exigences d'accessibilité non discriminatoire. Ce règlement d'exécution est applicable depuis le 2 décembre 2024.

- **Publication des orientations de l'ESMA concernant les pratiques de surveillance relatives aux marchés de crypto-actifs**

L'ESMA a publié **des lignes directrices sur les pratiques de surveillance** visant à prévenir et à détecter les abus de marché au titre de MiCA.

Les lignes directrices énoncent des principes généraux exigeant que l'activité de surveillance soit fondée sur le risque et proportionnée, et fixent l'objectif pour les ACN de mettre en place une culture commune de la **surveillance spécifique aux crypto-actifs par le biais d'un dialogue ouvert avec le secteur et d'interactions avec d'autres ACN.**

- **Rapport final de l'ESMA : conseil technique concernant les pratiques de surveillance relative aux crypto-actifs 7 mai 2025**

Le rapport final publié le 7 mai 2025 comprend l'évaluation de l'ESMA ainsi que les commentaires reçus sur le document de consultation publié en décembre 2024 sur la divulgation d'informations privilégiés dans un processus prolongé (1), sur les situations entre les informations privilégiées à retarder et les dernières communications de l'émetteur (2) et sur les exigences pour être enregistrées en tant que marché de croissance des PME en vertu de l'article 33 de MiFID II (3).

L'annexe III du rapport final contient une proposition de règlement délégué complétant MAR en établissant une liste non exhaustive des événements finaux ou des circonstances finales à divulguer dans le cadre d'un processus prolongé et du moment pertinent pour la divulgation. Il comprend aussi des situations dans lesquelles les informations privilégiées dont la divulgation est destinée à être retardée sont en contradiction avec la dernière annonce publique ou tout autre type de communication de l'émetteur ou du participant au marché des quotas d'émission.

▪ **Publication au JOUE des 8 règlements délégués qui précisent le périmètre du Règlement MICAR (13/02), 1/2**

Les 8 règlements délégués publiés par la CE qui complètent MICAR sont les suivants:

- Règlement du 26 septembre 2024 complétant MICAR par des normes techniques établissant un document type pour les accords de coopération entre les autorités compétentes et les autorités de surveillance de pays tiers.
- Règlement du 30 septembre 2024 complétant MICAR par des normes techniques précisant les exigences, les modèles et les procédures relatifs au traitement des réclamations pour les jetons se référant à un ou des actifs.
- Règlement du 1er octobre 2024 complétant MICAR par des normes techniques précisant les exigences, les modèles et les procédures relatifs au traitement des réclamations par les PSCA.
- Règlement du 31 octobre 2024 complétant MICAR par des normes techniques précisant la procédure d'approbation d'un livre blanc sur les cryptoactifs.
- Règlement du 31 octobre 2024 complétant MICAR par des normes techniques précisant les conditions d'établissement et de fonctionnement des collèges d'autorités de surveillance consultatifs.

- **Publication au JOUE des 8 règlements délégués qui précisent le périmètre du Règlement MICAR (13/02), 2/2**

- Règlement du 31 octobre 2024 complétant MICAR par des normes techniques précisant la méthode d'estimation du nombre et de la valeur des transactions associées à des utilisations de jetons se référant à un ou des actifs, et de jetons de monnaie électronique libellés dans une monnaie qui n'est pas une monnaie officielle d'un État membre, comme moyen d'échange.
- Règlement du 31 octobre 2024 par des normes techniques sur la continuité et la régularité des prestations de services sur crypto-actifs

- **Publication de règlements délégués et de règlements d'exécution publiés (31/03/25)**

- Règlement délégué (UE) 2025/300 de la Commission, qui contient les RTS relatives aux informations à échanger entre les autorités compétentes.
- Règlement délégué (UE) 2025/305 de la Commission et règlement d'exécution (UE) 2025/306, qui contiennent respectivement les RTS et les ITS sur les informations à inclure dans une demande d'agrément en tant que CASP.
- Règlement délégué (UE) 2025/413 de la Commission et règlement délégué (UE) 2025/414 de, qui contiennent des RTS précisant le contenu détaillé des informations nécessaires pour procéder à l'évaluation d'un projet d'acquisition d'une participation qualifiée dans un émetteur de jeton se référant à des actifs et d'un projet d'acquisition d'une participation qualifiée dans un CASP.

- **Règlement délégué UE du 27 juin 2025 précisant le contenu minimal de la politique et des procédures de gestion de la liquidité applicables à certains émetteurs de jetons se référant à un ou des actifs et de jetons de monnaie électronique**

Le règlement précise les règles de MICAR sur les sujets suivants:

- Politiques et procédures de détection, de mesure et de gestion du risque de liquidité
- Politique d'urgence et outils d'atténuation du risque de liquidité
- Séparation de la politique et des procédures de gestion de la liquidité
- Processus et procédures utilisés pour simuler les scénarios de crise de liquidité

Entrée en vigueur: octobre 2025

▪ L'ESMA et l'EBA un rapport conjoint sur les développements récents dans le domaine des crypto-actifs

Ce rapport constitue la contribution de l'ABE et de l'ESMA au rapport de la Commission en vertu de l'article 142 du MiCAR, qui charge cette dernière de présenter les développements sur les marchés de la DeFi devant le PE et le Conseil et de procéder à des propositions.

Les principales conclusions de ce rapport sont les suivantes :

- Le développement de la **DeFi** est jugé plutôt faible, la capitalisation boursière des protocoles DeFi ne représentant que **4% de la valeur globale des crypto-actifs**. En ce qui concerne les utilisateurs de ces protocoles, au sein de l'UE, ils sont estimés à **7,2 millions**, dont seule une petite partie est activement et régulièrement impliquée dans des activités DeFi.
- Les transactions sur crypto-actifs conclues en euros restent bien en deçà de celles exécutées dans des devises compétitives telles que le dollar.
- Sur la base de l'approche définie par DORA, il existe d'autant plus d'initiatives visant à atténuer les risques ICT et BC/FT sur la DeFi, telles que la normalisation des contrats intelligents, la certification des protocoles pertinents et le signalement des incidents ICT graves.
- En ce qui concerne le prêt, l'emprunt et le jalonement (« staking ») de cryptomonnaies, ces activités représentent plus de la moitié du montant total investi sur les marchés DeFi.
- L'absence du cadre LCB/FT pertinent sur la DeFi pouvait laisser les risques pertinents non atténués.

- **L'Eurosystème achève ses tests à l'aide de la DLT pour le règlement de monnaie par la banque centrale et étend son initiative**

En décembre 2024, l'Eurosystème a annoncé la conclusion d'une série de tests utilisant la technologie des registres distribués (DLT) pour le règlement en gros de la monnaie de banque centrale, qui, sur une période de 6 mois (mai-novembre 2024), a abouti à plus de 200 transactions sur les marchés primaires et secondaires, pour une valeur totale de € 1,59 milliard.

64 participants ont pris part à ces tests (dont des banques centrales, des acteurs des marchés financiers ainsi que des opérateurs DLT).

À l'issue des tests pertinents, les participants analyseront les résultats et discuteront des enseignements qui en seront tirés, ce qui façonnera l'évolution de l'initiative de l'Eurosystème.

Le 20 février 2025, le Conseil des gouverneurs de la BCE a publié un communiqué de presse indiquant la phase du projet de règlement des opérations basées sur la DLT en monnaie de banque centrale, qui suivra une approche en deux étapes :

- Le développement d'une solution interopérable avec les infrastructures existantes en déploiement,
- La vision d'une solution à long terme

- **L'ABE publie une lettre d'inaction sur l'interaction entre DSP 2 et MiCA (1/2)**

L'ABE a publié le 10 juin une lettre de non-action conseillant à la CE, au Conseil et au Parlement européen de veiller à ce qu'à long terme, le droit de l'UE évite une double autorisation en vertu de deux textes législatifs de l'UE pour l'activité de transaction de jetons de monnaie électronique (EMT).

Bien que *DSP2* s'applique toujours, la lettre conseille aux ACN d'appliquer l'autorisation de la DSP2 à un sous-ensemble spécifié de CASP qui effectuent des EMT, de ne le faire qu'après une période de transition qui se termine le 2 mars 2026, puis de ne plus donner la priorité aux dispositions spécifiques de la DSP2.

La lettre évalue les dispositions MiCA et PSD2 et conseille aux ANC dans le cadre de la DSP2 de considérer le transfert d'actifs cryptographiques comme un service de paiement dans le cadre de la DSP2 lorsqu'ils impliquent des EMT et sont effectués par les entités pour le compte de leurs clients.

Il contient des dispositions visant à considérer la garde et l'administration des EMT comme un service de paiement et à considérer un portefeuille dépositaire comme un compte de paiement lorsque le portefeuille est détenu au nom d'un ou de plusieurs clients et permet d'envoyer et de recevoir des EMT à destination et en provenance de tiers.

Pour ces services, la NAL conseille aux ANC de n'exiger une autorisation DSP2 qu'à partir du 2 mars 2026 et, au cours de la procédure d'autorisation, d'appliquer des procédures simplifiées (utiliser les informations fournies dans le processus d'autorisation CASP).

- **L'ABE publie une lettre d'inaction sur l'interaction entre DSP 2 et MiCA (2/2)**

Une fois qu'un agrément en tant que PSP est détenu, il est conseillé aux ANC de ne pas donner la priorité à la surveillance et à l'application de plusieurs éléments DSP2, tels que la sauvegarde, la divulgation d'informations aux consommateurs.

En outre, il est conseillé aux ANC de ne pas considérer comme des services de paiement l'« échange de crypto-actifs contre des fonds » et l'« échange de crypto-actifs contre d'autres crypto-actifs » tels que définis dans MiCA.

En outre, l'ABE conseille aux ANC de ne pas considérer comme des services de paiement les cas où les prestataires de services sur crypto-actifs servent d'intermédiaires pour l'achat de crypto-actifs avec des EMT et, par conséquent, de ne pas appliquer l'application de la DSP2 ni d'exiger une autorisation au titre de la DSP2 dans de tels cas.

Un grand nombre de transactions EMT ne seront pas soumises aux exigences DSP2 pendant la période intermédiaire pendant laquelle la directive s'appliquera toujours.

- **Publication des orientations de l' ESMA concernant certains aspects des exigences en matière d'adéquation et précisant le format du relevé périodique des activités de gestion de portefeuille au titre du règlement MiCA (1/2)**

Ces orientations visent à promouvoir une plus grande **convergence dans l'application des exigences** en matière d'adéquation du règlement MiCA et des exigences applicables au **format du relevé périodique** devant être fourni par les PSCA qui fournissent des services de gestion de portefeuille de crypto-actifs, ainsi que dans les approches de **surveillance** retenues à cet égard.

Ces orientations portent notamment sur :

- **les informations** à fournir aux clients sur l'objectif de l'évaluation de l'adéquation et sur son champ d'application
- les mesures nécessaires pour comprendre les client
- l'étendue des informations devant être recueillies auprès des clients (proportionnalité)
- la fiabilité des informations relatives aux client
- la mise à jour des informations relatives aux client
- les informations relatives aux clients pour les entités juridiques ou les groupes

- Publication des orientations de l' ESMA concernant certains aspects des exigences en matière d'adéquation et précisant le format du relevé périodique des activités de gestion de portefeuille au titre du règlement MiCA (2/2)
 - les dispositions nécessaires à **la compréhension des crypto-actifs**
 - les dispositions nécessaires pour **garantir l'adéquation des crypto-actifs** ou des services sur crypto-actifs
 - **les coûts** et la complexité des produits équivalents
 - les coûts et avantages d'un changement d'investissement
 - **la qualifications du personnel**

▪ Les enseignements du rapport de l' EBA et de l' ESMA sur la DeFi et les activités de prêt-emprunt sur crypto-actifs

L'EBA et l'ESMA ont publié en janvier 2025 un rapport conjoint analysant l'état du développement du marché des crypto-actifs sur les services de prêt-emprunt (crypto-lending, crypto-borrowing) et de mise en gage (staking) sur crypto-actifs, ainsi que sur les services de la finance décentralisée (DeFi).

L'article 142 du règlement MiCA charge la Commission européenne (CE) de soumettre, après consultation de l'EBA et de l'ESMA, un rapport au Parlement européen et au Conseil sur l'évolution récente des activités en crypto-actifs.

Sur la base de cette disposition, la CE est notamment chargée d'évaluer :

- le développement de la DeFi sur les marchés des crypto-actifs et le traitement réglementaire approprié des systèmes de crypto-actifs décentralisés sans émetteur ni PSCA (y compris une évaluation de la nécessité et de la faisabilité de réglementer le DeFi)
- la faisabilité et la nécessité de réglementer les activités de prêt-emprunt et de mise en gage sur crypto-actifs.

- **Rapport final - Lignes directrices sur les pratiques de surveillance à l'intention des autorités compétentes pour prévenir et détecter les abus de marché en vertu du règlement sur les marchés de crypto-actifs (MiCA)**

Le 29 avril 2025, l'Autorité européenne des marchés financiers a publié un rapport final contenant des lignes directrices de surveillance sur les pratiques des autorités compétentes des États membres (**ACN**) pour prévenir et détecter les abus de marché en vertu du règlement sur les marchés de crypto-actifs (**MiCA**).

Objectif

Les lignes directrices s'appliquent aux ACN et visent

- i) à recenser les pratiques de surveillance qui sont adéquates pour prévenir et détecter les abus de marché sur les crypto-actifs et
- ii) à garantir une approche uniforme en matière de surveillance et de détection des abus de marché dans tous les États membres.

Ils prennent en considération l'expérience acquise dans le cadre du règlement sur les abus de marché ainsi que les caractéristiques spécifiques de l'environnement des crypto-actifs, telles que l'utilisation plus intensive des médias sociaux, les technologies spécifiques utilisées et la nature transfrontalière du trading de crypto-monnaies.

- **L'ESRB publie des recommandations concernant le marché des crypto actifs et des stablecoins, le 20 octobre 2025**

- Surveillance renforcée des liens crypto-finance traditionnelle**

L'ESRB alerte sur l'intégration croissante des crypto-actifs et stablecoins dans le système financier, notamment via les réserves détenues auprès de banques commerciales.

- Risque majeur lié aux stablecoins multi-juridictionnels**

Les stablecoins émis conjointement par des entités de l'UE et de pays tiers présentent des vulnérabilités importantes (risque de run, restrictions sur transferts de réserves, arbitrage réglementaire).

- Recommandation ESRB (ESRB/2025/9)**

- (i) Clarification juridique** : Demande à la CE de confirmer que ces schémas ne sont pas autorisés par MiCAR (d'ici fin 2025).

- (ii) Plan d'action** : Si non clarifié, mise en place de mesures de sauvegarde (supervision renforcée, coopération internationale, réformes légales) d'ici 2026-2027.

- Autres constats**

- (i) Croissance rapide du marché mondial des stablecoins (x2 depuis 2023), stimulée par les politiques US.

- (ii) Accessibilité accrue des produits d'investissement crypto pour investisseurs institutionnels et particuliers.

- (iii) Risques liés aux groupes multi-fonctions opérant avec structures opaques et arbitrage réglementaire.

- **Règlement délégué (UE) 2025/885 du 29 avril 2025 en matière d'abus de marché**

Le [règlement délégué \(UE\) 2025/885](#) complète le [règlement \(UE\) 2023/1114](#) par des normes techniques de réglementation précisant les dispositifs, systèmes et procédures permettant de prévenir, de détecter et de signaler les abus de marché, les modèles à utiliser pour signaler les abus de marché présumés et les procédures de coordination entre les autorités compétentes en vue de la détection et de la répression des abus de marché comportant une dimension transfrontière.

Ce règlement délégué s'applique aux personnes qui organisent ou exécutent à titre professionnel des transactions portant sur des cryptoactifs, et à ce titre, doivent établir et maintenir des dispositifs, systèmes et procédures garantissant :

- Une surveillance effective et constante, aux fins de la prévention, de la détection et de l'identification des ordres et des transactions, ainsi que des aspects du fonctionnement de la DLT, pour lesquels des circonstances pourraient indiquer qu'un abus de marché a été commis ou est susceptible de l'être ;
- La transmission de STOR sans retard aux autorités compétentes conformément aux exigences énoncées le règlement délégué et suivant le modèle joint en annexe de ce règlement délégué.

- **EBA RTS sur le traitement prudent des expositions aux cryptomonnaies (2/1)**

L'EBA a publié le 5 août son RTS sur le calcul et l'agrégation des valeurs d'exposition aux cryptomonnaie, qui vise à clarifier comment le risque de crédit, le risque de crédit de contrepartie, le risque de marché et le risque d'ajustement de la valorisation du crédit doivent être capitalisés pour ces expositions – jusqu'à ce qu'un traitement prudentiel permanent entre en vigueur dans l'UE.

L'EBA a pris en compte certaines demandes de l'industrie – en particulier :

- Suppression des dispositions sur la « valorisation prudente » du RTS final
- Exclusion des positions « compensées » de la mesure d'exposition agrégée

Cependant, ces RTS confirment le calcul très punitif de l'exposition agrégée — sans possibilité de compenser des positions longues et courtes — pour les expositions du Groupe 2a (instruments référencant les crypto-actifs), ce qui constitue le point le plus critique. De plus, l'EBA n'a pas supprimé la pondération uniforme de 1250 % du risque pour les expositions CCR du Groupe 2a qui n'est pas basée sur le risque et incompatible avec les normes de Bâle.

Enfin, les clarifications demandées sur le net partiel pour le calcul du risque de marché RWA n'ont pas été fournies, mais l'EBA s'est engagée à porter ces points au Comité de Bâle. Un certain nombre d'autres points sont restés sans réponse (en particulier, la demande de confirmation que la partie crypto-monnaie d'un reverse repo ne devrait pas contribuer à la limite d'exposition globale – pour éviter une double pénalité – car elle est déjà considérée comme une garantie non éligible).

2. EUROPE

Compétitivité – croissance – UMC

Infrastructures de marché – clearing – post marché

Finance durable / ESG

Transparence– Intégrité du marché

Crypto-actifs - DeFi

Titrisation – Financements sécurisés – Gestion d'actifs

Finance digitale – Cyber – IA

Supervision

Fiscal

▪ La Commission a publié ses propositions pour relancer le marché européen de la titrisation (17 juin)

De nombreuses propositions sont des satisfactions après des années de lobbying, mais avec des limites importantes, des complexités et de nouvelles conditions qui pourraient compromettre l'effet souhaité de relancer le marché européen.

En ce qui concerne le Règlement sur la titrisation (SECR) :

- Proposition trop large pour la définition d'une « titrisation publique »
- difficultés imposées à l'investissement institutionnel de l'UE dans les titrisations des pays tiers.

Le nouveau régime de sanctions pour les investisseurs n'est pas un bon signal et dissuadera les nouveaux venus d'entrer sur le marché.

- conditions restrictives imposées aux (re)assureurs pour fournir des garanties sous forme non financée dans les tititisations SRT

Concernant le CRR :

- ajustements dans la définition des tititisations « résilientes », notamment correction de l'utilisation inappropriée de KA pour mesurer l'épaisseur des tranches, le multiplicateur excessivement conservateur de 1,5 utilisé à cette fin, et la différenciation injustifiée entre les positions investisseur et originateur/sponsor.
- améliorations des propositions de plancher pondéré au risque, y compris l'utilisation inappropriée de KA pour le calcul, et pour s'assurer que les réformes n'entraînent pas une augmentation de la valeur réelle pour certaines classes d'actifs telles que le financement de projets, les prêts de développement et les prêts à effet de levier

Concernant à la fois la SECR et la CRR : nécessité d'introduire des dispositions appropriées sur l'application différée et les dispositions transitoires afin de rendre pratique toute modification éventuelle à mettre en œuvre.

▪ Rapport du Peer Review de l'ESMA sur la supervision des dépositaires

Cette *peer review* a évalué les pratiques de supervision de 5 ACN (Italie, Irlande, Luxembourg, Rep.Tchèque, Suède) concernant les obligations des dépositaires, afin de comparer l'efficacité et l'efficience de la supervision.

Dans l'ensemble, les cadres fondamentaux pour la supervision sont en place. Il a été constaté des divergences notables en ce qui concerne la profondeur et la maturité des approches de supervision. Certaines autorités ont démontré des pratiques très développées et granulaires, d'autres ont montré des points à améliorer, notamment :

- Le rapport recommande aux autorités de renforcer leur approche en matière de supervision des dépositaires, afin que les risques inhérents à leurs activités soient correctement identifiés, évalués et atténués, notamment en mettant en œuvre des interactions plus fréquentes / intrusives avec les entités à impact plus élevé (approche de supervision basée sur le risque).
- Le rapport demande aux autorités d'évaluer plus en profondeur les potentiels arrangements de délégation afin de s'assurer que les fonctions importantes des dépositaires telles que les fonctions de contrôle ne sont pas déléguées.

L'ESMA considère qu'une approche convergente entre les autorités de supervision est essentielle, et cette *peer review* vise à promouvoir une supervision solide des obligations des déposants, ce qui est crucial pour la mise en œuvre efficace des cadres UCITS et AIFMD, en soutenant la protection des investisseurs, un marché fonctionnel et la stabilité financière.

- **ESA - Consolidated Questions and Answers (Q&A) on the PRIIPS Key Information Document (KID)**

Le 5 mai 2025, le comité conjoint des ESA a procédé à une mise à jour du document intitulé « [Consolidated questions and answers \(Q&A\) on the PRIIPS Key Information Document \(KID\)](#) » (JC 2023/22) afin d'apporter plusieurs clarifications en vue d'assurer une communication claire, comparable et conforme pour les produits d'investissement destinés aux investisseurs *Retail*, à savoir :

- **Détermination de la classe de risque marché (MRM Class Determination)** : cette mise à jour précise la méthodologie à utiliser pour assigner la classe de risque de marché d'un PRIIP, afin d'assurer une application plus uniforme du score de risque.
- **Scénarios de performance** : des explications supplémentaires ont été intégrées pour encadrer le calcul de la présentation des scénarios de performance (favorable, défavorable, intermédiaire, etc.) afin de renforcer la comparabilité des produits.
- **Indicateur synthétique des coûts (Summary Cost Indicator)** : la méthodologie de calcul a été clarifiée, notamment en ce qui concerne les coûts d'entrée.

- **ESMA "letter to European Commission on inconsistent regulation of trading fractional shares"**

L'ESMA a publié une lettre (4 avril 2024) de V. Ross adressée à M.L. Albuquerque (commissaire services financiers), concernant les divergences entre États membres sur la négociation de fractions d'actions.

Puisque ni MiFID II ni MiFIR ne fournissent de définition des actions fractionnées, ces instruments sont définis et régis par le droit national ou la jurisprudence.

Un instrument peut être classé comme un dérivé dans un État membre et comme une action dans un autre.

L'ESMA a constaté que les fractions d'actions représentaient plus de 10 % du nombre total de transactions déclarées en 2023-2024. Il s'agit d'une évolution positive, puisque les fractions d'actions permettent à un plus grand nombre d'investisseurs particuliers de participer aux marchés financiers. Des approches fragmentées et incohérentes créent de l'incertitude, notamment en ce qui concerne la protection des investisseurs et les exigences de transparence.

Mme Ross fait référence à une déclaration de l'ESMA en mars 2023 concernant l'investissement de détail dans les fractions d'actions, dans laquelle l'ESMA précisait que « les instruments permettant aux investisseurs d'accéder à des fractions d'actions par le biais de dérivés dont la valeur découle du cours d'une action d'entreprise sous-jacente » ne devraient pas être commercialisés comme des fractions d'actions. Elle note toutefois que l'incertitude persiste quant aux exigences de transparence relatives aux fractions d'actions.

L'ESMA estime qu'il serait utile de préciser que les fractions d'actions reproduisant les caractéristiques clés et l'environnement de négociation des actions devraient rester soumises aux règles applicables aux actions au titre du MiFIR. Elle demande à la Commission de réfléchir à la meilleure façon de clarifier cette question.

2. EUROPE

Compétitivité – croissance – UMC

Infrastructures de marché – clearing – post marché

Finance durable / ESG

Transparence– Intégrité du marché

Crypto-actifs - DeFi

Titrisation – Financements sécurisés – Gestion d'actifs

Finance digitale – Cyber – IA

Supervision

Fiscal

- Publication par la Commission européenne des lignes directrices sur les pratiques interdites en matière d'IA

Ces lignes directrices concernent les pratiques d'IA jugées inacceptables en raison de leurs risques potentiels pour les valeurs européennes et les droits fondamentaux. Elles ont pour but de garantir l'application cohérente, efficace et uniforme de la législation sur l'IA dans l'ensemble de l'UE.

Elles fournissent des explications complémentaires et des exemples pratiques pour aider les parties prenantes à comprendre les exigences de la législation concernant les 8 pratiques interdites en matière d'IA visées par l'article 6 de l'IA Act, à savoir:

- les techniques subliminales ;
- l'exploitation des vulnérabilités ;
- la notation sociale, notamment lorsqu'elle conduit à un traitement préjudiciable ou défavorable ;
- l'évaluation des risques qu'une personne commette une infraction pénale, sur la base du profilage ou de ses caractéristiques et sans intervention humaine ;
- les SIA qui développent des bases de données de reconnaissance faciale par le webscrapping non ciblé d'images faciales provenant d'internet ou de la vidéosurveillance ;
- l'utilisation de SIA qui infèrent les émotions d'une personne sur le lieu de travail ou dans les établissements d'enseignement ;
- la catégorisation biométrique catégorisant individuellement les personnes physiques afin d'arriver à des déductions ou des inférences concernant des caractéristiques sensibles telles que la race, les opinions politiques, l'orientation sexuelle ;
- l'utilisation de systèmes d'identification biométrique à distance en temps réel dans des espaces accessibles au public à des fins répressives, sauf si cette utilisation est strictement nécessaire pour la recherche de victimes spécifiques, la prévention de menace sérieuse ou d'enquêtes criminelles pour des infractions particulièrement graves.

- La Commission a publié en février 2025 des lignes directrices sur la définition des systèmes d'IA afin de faciliter l'application des règles de la première législation sur l'IA

Ces lignes directrices sont publiées en plus des lignes directrices sur les pratiques interdites en matière d'intelligence artificielle .

Elles visent à clarifier l'application de l'article 3(1) du Règlement européen (AI.ACT) , qui donne la définition des systèmes d'IA, afin de déterminer quels systèmes relèvent du champ d'application du Règlement.

Cette définition repose sur sept critères développés par la Commission européenne dans ses lignes directrices, à savoir:

- Système automatisé ;
- Niveau d'autonomie variable;
- Adaptabilité après déploiement;
- Objectifs explicites ou implicites ;
- Capacité d'inférence;
- Génération de sorties;
- Influence sur l'environnement.

Les lignes directrices insistent sur la distinction entre systèmes d'IA et logiciels conventionnels, en fournissant des exemples concrets.

- **Règlement du 19 décembre 2024 établissant des mesures destinées à renforcer la solidarité et les capacités dans l'Union afin de détecter les cybermenaces et incidents (1/2)**

Ce [Règlement européen](#) est entré en vigueur le 04 février 2025 et est d'application immédiate au sein de l'ensemble des Etats membres. Il vise à renforcer la préparation des entités visé par la Directive NIS2, notamment entités opérant dans des secteurs hautement critiques (**ex. dans le secteur financier avec les établissements de crédit**), et vient établir des mesures destinées à renforcer les capacités dans l'Union afin de détecter les cybermenaces et incidents, de s'y préparer et d'y réagir.

Cela se traduit notamment par les mesures suivantes :

- **Renforcement des capacités de cybersécurité** : le règlement vise à améliorer la préparation, la détection et la réponse aux incidents de cybersécurité significatifs et de grande ampleur dans l'Union. Cela se traduit par des actions de préparation et de tests pour les entités opérant dans des secteurs hautement critiques dans l'ensemble de l'Union.
- **Mise en place d'un cyberbouclier européen** : le règlement prévoit la mise en place d'un cyberbouclier européen coopératif, composé de centres d'opérations de sécurité (SOC) nationaux et transfrontaliers. En cas d'obtention par les SOC transfrontaliers d'informations relatives à un incident de cybersécurité à large échelle, potentiel ou en cours de réalisation, les SOC en informeront EU=CyCLONe (Réseau européen des organisations de liaison de crise cyber), le réseau des CSIRTs (réseau des équipes de réponse aux incidents de sécurité informatique) ainsi que la Commission, de manière que ceux-ci puissent agir rapidement au titre de leur rôle dans la gestion de crise.

- **Règlement du 19 décembre 2024 établissant des mesures destinées à renforcer la solidarité et les capacités dans l'Union afin de détecter les cybermenaces et incidents (1/2)**
- **Mise en place d'un mécanisme d'urgence en matière de cybersécurité** : le CSA vient établir un mécanisme d'urgence pour aider les Etats membre à se préparer et à répondre immédiatement aux incidents de cybersécurité importants touchant les entités opérant dans les secteurs hautement critiques au sein de l'Union. Ce mécanisme d'urgence vient créer une réserve de cybersécurité composée de services de réponse au incidents fournis par des prestataires privés de confiance. Ces services pouvant être déployés à la demande des Etats membres ou des institutions de l'UE pour faire face à des incidents cyber entraînant des perturbations opérationnelles importantes à grande échelles affectant des entités opérant dans des secteurs hautement critiques.
- **Mise en place d'un mécanisme d'examen des incidents de cybersécurité** : le règlement prévoit la mise en place d'un mécanisme pour examiner et évaluer les incidents significatifs ou de grande ampleur sous la responsabilité de l'ENISA (Agence de l'Union européenne pour la cybersécurité).

Le texte introduit des **modifications au règlement (UE) 2021/694** établissant le programme pour une Europe numérique, et **abrogeant la décision (UE) 2015/2240**, pour le mettre en conformité avec le CSA.

Ce texte fera l'objet d'une évaluation. Au plus tard quatre ans après la date d'application du présent règlement, la Commission présentera au Parlement européen et au Conseil un rapport sur l'évaluation et le réexamen du présent règlement.

- Publication par la BCE d'un document sur le cadre TIBER-EU pour les tests *red team* dans l'UE et d'un guide pour leur attestation

Ce cadre de référence pour les tests éthiques en *red team* fondés sur le renseignement sur les menaces (*Threat Intelligence-based Ethical Red teaming*) fournit un standard uniforme pour la mise en œuvre de ces tests sur des systèmes de production en direct dans l'ensemble de l'UE. Cela permet des tests contrôlés, sur mesure et fondés sur le renseignement des fonctions critiques ou importantes des entités et des systèmes sous-jacents les soutenant. Ils imitent les tactiques, techniques et procédures des acteurs des menaces réelles. Il a pour objectif de :

- normaliser et **harmoniser** la manière dont ces tests sont réalisés dans l'UE tout en laissant à chaque juridiction un certain degré de flexibilité dans son implémentation en ajoutant ses spécificités nationales
- fournir des **orientations aux autorités** sur la manière dont elles peuvent mettre en œuvre et gérer ces tests
- aider les entités et les autorités à remplir les conditions requises pour effectuer les tests de pénétration fondés sur la menace
- soutenir les **tests transfrontaliers** pour les entités multi-juridictionnelles
- favoriser la **reconnaissance mutuelle** des tests dans les juridictions de l'UE en s'appuyant sur les résultats des tests et en collaborant à des tests conjoints, réduisant ainsi la charge réglementaire qui pèse sur les entités et les autorités
- catalyser le **partage d'informations** et l'**analyse conjointe** des résultats des tests.

La BCE a également publié un guide afin de fournir aux parties prenantes des informations sur les exigences relatives au **contenu** et au **format** d'une **attestation TIBER-EU**. Le document fournit également des conseils sur les aspects importants à prendre en compte lors de la rédaction. Ce guide s'adresse aux autorités émettant les attestations mais vise également à fournir des conseils sur les aspects importants à prendre en compte lors de la rédaction. Le cadre TIBER-EU est en particulier applicable dans le cadre de DORA.

- **24/10/2025: l'ESMA donne la priorité au cyber-risque et à la résilience numérique dans sa stratégie de surveillance pour 2026**

L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a [annoncé](#) que le cyber risque et la résilience numérique resteront au cœur de ses priorités stratégiques de surveillance de l'Union (« USSP ») pour 2026.

Cette décision fait suite à un engagement fort des autorités nationales compétentes en matière de surveillance et s'aligne sur la mise en œuvre de la législation sur la résilience opérationnelle numérique (DORA), qui renforce la gestion des risques liés aux TIC et la coordination de la surveillance sur les marchés financiers de l'UE.

ESMA exhorte les autorités nationales compétentes en matière de surveillance à maintenir la dynamique de surveillance jusqu'en 2026, car la coordination entre le travail de surveillance des autorités et le cadre de surveillance DORA sera essentielle.

En outre, les ACN en matière de surveillance cibleront les efforts de surveillance pour consolider les résultats obtenus dans le cadre de l'USSP en matière de déclaration environnementale, sociale et de gouvernance, en mettant l'accent sur les domaines à haut risque.

ESMA examinera également l'introduction éventuelle de nouveaux thèmes prudentiels pour faire face aux risques émergents à l'échelle de l'Union au cours des prochaines années.

2. EUROPE

Compétitivité – croissance – UMC

Infrastructures de marché – clearing – post marché

Finance durable / ESG

Transparence– Intégrité du marché

Crypto-actifs - DeFi

Titrisation – Financements sécurisés – Gestion d'actifs

Protection des investisseurs

Finance digitale – Cyber – IA

Supervision

Fiscal

▪ **La BCE impose des sanctions à 2 institutions financières pour fausses déclarations concernant les exigences en capital**

La Banque et Caisse d'Épargne de l'État, Luxembourg (BCEE) a reçu deux amendes totalisant 1,685 millions € pour des erreurs dans l'évaluation des actifs pondérés en fonction du risque.

Plus précisément la BCE a infligé :

- Une sanction de **795 000 €** pour déclaration erronée de l'exigence de fonds propres pour le risque de change pour **17 périodes** de déclaration allant du 31 mars 2018 au 31 mars 2022.
- Une sanction de **890 000 €** pour déclaration erronée du montant de l'exposition pondérée ou des éléments du CET 1 relatifs à des participations qualifiées en dehors du secteur financier pour **8 périodes** de déclaration allant du 31 mars 2018 au 31 mars 2022.

BNP Paribas Fortis SA/NV a été sanctionnée d'une amende de 10,4 millions € pour des informations inexactes sur ses besoins en fonds propres et ses actifs pondérés en fonction des risques pour le risque de crédit et de dilution pour les expositions d'affacturage, qui ont été prises en compte pour le calcul des ratios de fonds propres réglementaires, pendant **31 périodes** de reporting consécutives de 2014 à 2021.

La BCE a estimé que l'impact des infractions était « moyen ».

▪ Rapport sur l'Union bancaire - rapport annuel 2024

Le Parlement européen a adopté par 345 voix pour, 135 contre et 62 abstentions, une résolution sur l'union bancaire.

Tout en reconnaissant les progrès accomplis au cours des dix dernières années grâce à la mise en place du mécanisme de surveillance unique (MSU) et du mécanisme de résolution unique (MRU), **les députés soulignent que l'union bancaire ne sera pas achevée sans la mise en place de son troisième pilier, le système européen d'assurance des dépôts.**

Selon la résolution, **l'union des marchés des capitaux demeure une priorité essentielle. Le rapport insiste notamment sur :**

- **nécessité d'assurer la stabilité des dépôts**
- **la cyber-résilience, élément clé de la compétitivité du secteur bancaire de l'Union**
- **La résilience qui doit-être renforcé pour les NBFi**, notamment en créant des instruments de réglementation et de surveillance spécifique
- Les **cryptos actifs**, qui nécessitent une attention particulière de la part des ANC, du MSU et du Comité européen du risque systémique.

En outre, **le rapport tend à assurer une approche plus cohérente**, dans tous les États membres, de l'application des instruments de résolution et de la protection des dépôts et des négociations sont à prévoir concernant un système européen d'assurance des dépôts.

- **La BCE a publié en fin d'année 2024 sa liste des priorités de supervision sur le cycle 2025-2027 ([source](#))**

À l'exception du rajout du « focus spécial » sur le risque géopolitique, il est quasi inchangé par rapport aux priorités de 2024-2026.

PRIORITÉ 1 : Les banques devraient renforcer leur capacité à résister aux menaces macro-financières immédiates et aux chocs géopolitiques graves.

- **RISQUE DE CRÉDIT :** remédier aux lacunes des cadres de gestion du risque de crédit
- **RISQUE OPÉRATIONNEL :** remédier aux lacunes des cadres de résilience opérationnelle en ce qui concerne l'externalisation des technologies de l'information et la sécurité informatique/les risques cybernétiques.
- **NOUVEAU - CATÉGORIES DE RISQUES MULTIPLES :** Attention particulière : intégrer la gestion des risques géopolitiques dans les priorités en matière de surveillance

PRIORITÉ 2 : Les banques devraient remédier aux insuffisances matérielles persistantes de manière efficace et rapide.

- **RISQUES CLIMATIQUES ET ENVIRONNEMENTAUX :** remédier aux insuffisances des stratégies commerciales et de la gestion des risques en ce qui concerne les risques liés au climat et à l'environnement.
- **GOUVERNANCE :** remédier aux insuffisances en matière d'agrégation et de communication des données relatives aux risques (RDARR)

PRIORITÉ 3 : Les banques devraient renforcer leurs stratégies de numérisation et relever les nouveaux défis découlant de l'utilisation des nouvelles technologies.

- **BUSINESS MODEL :** Remédier aux lacunes des stratégies de transformation numérique

▪ Rapport sur l'Union bancaire - rapport annuel 2024

Le Parlement européen a adopté par 345 voix pour, 135 contre et 62 abstentions, une résolution sur l'union bancaire.

Tout en reconnaissant les progrès accomplis au cours des dix dernières années grâce à la mise en place du mécanisme de surveillance unique (MSU) et du mécanisme de résolution unique (MRU), **les députés soulignent que l'union bancaire ne sera pas achevée sans la mise en place de son troisième pilier, le système européen d'assurance des dépôts.**

Selon la résolution, **l'union des marchés des capitaux demeure une priorité essentielle. Le rapport insiste notamment sur :**

- **nécessité d'assurer la stabilité des dépôts**
- **la cyber-résilience, élément clé de la compétitivité du secteur bancaire de l'Union**
- **La résilience qui doit-être renforcé pour les NBFi**, notamment en créant des instruments de réglementation et de surveillance spécifique
- Les **cryptos actifs, qui** nécessitent une attention particulière de la part des ANC, du MSU et du CERS.

En outre, **le rapport tend à assurer une approche plus cohérente**, dans tous les États membres, de l'application des instruments de résolution et de la protection des dépôts et des négociations sont à prévoir concernant un système européen d'assurance des dépôts.

▪ **ESMA : rapport final actualisation les lignes directrices des scénarios des simulations de crise (7 janvier 2025)**

Dans le cadre de l'application du règlement (UE) n°2017/1131 et plus spécifiquement pour la simulation de crise, l'ESMA est dans l'obligation de publier des lignes directrices actualisées une fois par an afin de fixer des paramètres de référence communs pour les scénarios des simulations de crise en tenant compte des facteurs suivants des événements du marché à travers :

- *Les variations hypothétiques du degré de liquidité des actifs détenus dans le portefeuille du fonds monétaire, ainsi que les variations avec les événements de crédit et les événements de notation.*
- *Les fluctuations hypothétiques des taux d'intérêt et des taux de change ;*
- *Les niveaux hypothétiques de rachat ;*
- *Les élargissements ou des resserrements hypothétiques des écarts entre les indices auxquels les taux d'intérêt des titres en portefeuille sont liés ;*
- *Les chocs macro systémiques touchant l'ensemble de l'économie.*

A ce titre, l'ESMA a publié un [rapport en date du 7 janvier 2025](#) pour le compte de 2024 et ayant vocation à amener les ANC à se déclarer conforme ou non dans les deux mois suivants la publication des traductions. Ce rapport final, élaboré en collaboration avec la BCE et le CERS, pour le calibrage annuel des paramètres de risque comprend :

- Les éléments sur les résultats du programme macro-systémique (section 4.8 des lignes directrices) ;
- La mise à jour des principes directeurs et des paramètres de risque, afin que les gestionnaires des fonds monétaires disposent des informations nécessaires pour remplir leurs obligations de déclarations mentionnées à l'article 37 du règlement sur les fonds monétaire la base d'un compte rendu trimestriel remis à l'Autorité compétente (section 5 des orientations).

- **Publication des orientations conjointes des ESA sur l'échange de renseignements pour l'évaluation de l'honorabilité et des compétences de détenteurs de participations qualifiées, des membres de l'organe de direction et des titulaires de postes clés d'établissements financiers et d'acteurs des marchés financiers par les autorités compétentes**

Les ESA ont publié, le 20 novembre 2024, des orientations conjointes sur l'utilisation du système d'information des AES par les autorités compétentes et l'échange de renseignements pertinents pour l'évaluation de l'honorabilité et des compétences des détenteurs de participations qualifiées, des membres de l'organe de direction et des titulaires de postes clés. Les autorités doivent ainsi utiliser leurs systèmes d'information pour soumettre, rechercher et demander des renseignements pertinents pour l'évaluation de l'honorabilité et des compétences. Elles doivent notamment rechercher, avant de procéder à l'évaluation, si une autre autorité ne détient pas déjà les renseignements. Si c'est le cas, elles doivent soumettre une demande de renseignements.

L'échange d'informations se fait de manière bilatérale entre la requérante et l'autorité requise, en dehors du système d'informations des AES. L'autorité requise doit toutefois s'abstenir de fournir les renseignements demandés lorsque des exigences en matière de confidentialité ou de protection des données personnelles l'en empêchent.

Les autorités doivent inscrire les données historiques disponibles sur les personnes physiques pour les cinq dernières années dans le système d'information des AES au plus tard le 15 mai 2025. Elles devront y inclure les données historiques sur les personnes morales pour les deux dernières années au plus tard le 30 avril 2026.

Ces orientations entreront en application entre le 12 février 2025 et le 30 avril 2026 selon les dispositions concernées.

- **Lancement par l'ESMA d'une action de surveillance commune avec les ACN sur les fonctions de conformité et d'audit interne**

Le 14 février 2025, l'ESMA a lancé une action de surveillance commune avec les ACN sur les fonctions de conformité et d'audit interne des sociétés de gestion d'OPCVM et des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs à travers l'Union européenne. Cette action sera menée tout au long de l'année 2025. Elle vise à évaluer dans quelle mesure les sociétés de gestion d'OPCVM et les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ont mis en place, afin de s'acquitter des tâches qui leur incombent en vertu des directives sur les OPCVM et les fonds d'investissement alternatifs, des fonctions de conformité et d'audit interne :

- **efficaces**
- dotées du **personnel nécessaire**
- dotées de l'**autorité nécessaire**
- dotées des **connaissances** et de l'**expertise nécessaires**.

Le travail sera effectué à l'aide d'un **cadre d'évaluation commun** élaboré par l'ESMA qui définit le champ d'application, la méthodologie, les attentes en matière de surveillance et le calendrier de mise en œuvre d'une action de surveillance globale de manière convergente. Les autorités nationales compétentes partageront, au cours de l'année, leurs connaissances et leurs expériences par l'intermédiaire de l'ESMA afin de favoriser la convergence dans la manière dont elles supervisent la conformité de ces entités avec les règles applicables.

L'ESMA publiera un rapport final avec les résultats de l'exercice en 2026.

L'ESMA publie son document de programmation 2026-2028 (1/2)

Les années 2026-2028 seront une période de transformation pour l'ESMA, avec l'ajout de plusieurs nouveaux mandats et le développement de projets informatiques ambitieux (ESAP). Ce document de programmation s'aligne sur les axes thématiques définis par l'ESMA dans sa [stratégie 2023-2028](#). Ce document de programmation est divisé en 3 sections :

La section I décrit le contexte général dans lequel l'ESMA opère. Il met notamment en lumière les travaux prévus par l'ESMA sur :

- Le développement de la nouvelle Union de l'épargne et de l'investissement (SIU).
- L'accroissement de la compétitivité du secteur financier européen, notamment par la simplification des règles et la réduction des coûts de mise en conformité.
- La préparation et mise en œuvre de nouveaux mandats de surveillance (DORA, fournisseurs de notation ESG).
- La prise de mesures contre le risque d'écoblanchiment et le renforcement du cadre réglementaire pour soutenir la transition verte et garantir la transparence des divulgations ESG.
- Le suivi des développements liés à la blockchain et à l'IA, la réévaluation de son corpus réglementaire pour s'assurer de sa pertinence et explorer le potentiel d'exploitation de ces technologies à des fins de surveillance.
- La mise en œuvre de dossiers législatifs : revues de MiFID II, EMIR 3, CSDR Refit, AIFMD, OPCVM et ELTIF.
- Le raccourcissement du cycle de règlement (T+1) d'ici le T4 2027.
- Le suivi des risques posés par la croissance du secteur de l'intermédiation financière non bancaire (IFNB).

L'ESMA publie son document de programmation 2026-2028 (2/2)

La section II traite de la programmation pluriannuelle de l'ESMA pour la période 2026-2028, y compris ses nouveaux indicateurs clés de résultat qui mesurent la mesure dans laquelle les priorités et les moteurs définis dans sa stratégie 2023-2028 sont réalisés.

La section III examine le programme de travail annuel de l'ESMA pour 2026 et décrit les objectifs et les résultats de chacune des priorités stratégiques de l'ESMA et des moteurs thématiques pour chaque secteur relevant de sa compétence.

Les résultats sont divisés en trois catégories : les travaux en cours, les résultats annuels et les résultats spécifiques à 2026, connus sous le nom de cette étape.

▪ Sanction par la BCE de la Banque SEB pour ses modèles internes

Le 18/04/25, la BCE a publié le lien de la sanction (plus de 1 million d'euros au total) qu'elle a imposée fin mars aux trois filiales baltes de la SEB Bank, directement supervisées par la BCE (alors que la SEB est uniquement supervisée par l'autorité suédoise).

Les sanctions visaient à pénaliser un manque de conservatisme dans l'utilisation des modèles IRB-A du risque de crédit.

La portée des modèles concernés n'est pas précisée, mais la BCE mentionne leur utilisation pour calculer une « part considérable » des RWA de chaque entité.

L'objectif était de répondre aux obligations « claires et sans ambiguïté » relatives aux constats de gravité « modérée à élevée », car les trois filiales ne respectaient pas les exigences imposées concernant la marge de conservatisme pour certains de leurs modèles internes.

La BCE critique les institutions pour avoir mis un peu plus de deux ans (juillet 2022 – septembre 2024) à corriger les lacunes identifiées, malgré une prolongation de délai accordée.

La sévérité « modérée » de la sanction inclut des circonstances atténuantes, les entités ayant « pris des mesures correctives pour réduire le risque de sous-estimation des RWA résultant de déficiences du modèle ». La nature de ces mesures correctives n'est pas précisée, mais elles n'ont clairement pas empêché les sanctions ni leur publication.

- **Consultation de l'EBA sur une révision de ses orientations en matière de gouvernance interne jusqu'au 6 novembre 2025**
- Limitent, dans une certaine mesure, de l'accès des dirigeants exécutifs au Conseil d'administration (y compris dans le groupe)
- Introduisent une charge administrative excessive concernant la description détaillée des rôles et des responsabilités du management body au sein de l'organisation
- Prévoient que la fonction de conformité gère les risques juridiques découlant des cas de non-conformité.
- Prévoient que l'obligation pour le CA des banques d'encourager (« to foster ») l'inclusion et la diversité au titre de la « corporate culture » et au même niveau que la responsabilité et le comportement éthique.

- **Comité européen du risque systémique – Rapport de suivi des risques d'intermédiation financière non bancaire**

Le 1^{er} septembre 2025, le Comité européen du risque systémique a publié son [rapport de suivi pour l'année 2025 des risques d'intermédiation financière non bancaire de l'UE](#), qui met en évidence les principaux risques cycliques et structurels liés à l'intermédiation financière non bancaire. Ce rapport relève notamment :

- L'effet de levier, l'asymétrie de liquidité et l'interconnexion, qui demeurent les principales vulnérabilités de ce secteur ;
- Le rôle des institutions financières captives dans la facilitation de la liquidité et du financement au sein des sociétés transnationales, ainsi que leur interconnexion avec les fonds de capital-investissement et les fonds immobiliers et les risques systémiques encourus ;
- L'importance croissante du financement privé, l'octroi de crédits non bancaires complétant de plus en plus le financement bancaire traditionnel ;
- La possible amplification des risques cycliques pesant sur la stabilité du système financier de l'UE du fait des vulnérabilités structurelles des intermédiaires financiers non bancaires, compte tenu de la persistance des défis macroéconomiques et de la volatilité des marchés ;
- La persistance des tensions géopolitiques, le resserrement des conditions financières et les perspectives de croissance modérées, qui pourraient exacerber les risques de crédit et de marché.

▪ Le comité ECON du Parlement européen vote la réforme CMDI

Le 5 novembre, le comité ECON du Parlement européen a voté en faveur de la réforme CMDI (Crisis Management and Deposit Insurance), c'est-à-dire de la révision de BRRD, SRMR et DGSD. Ces nouveaux textes seront ensuite présentés en COREPER (Conseil de l'UE) et seront ensuite traités par les juristes linguistes avant d'être publiés au JO d'UE.

S'agissant des directives, elles devront ensuite être transposées en droit français. Seul le SRMR est d'application directe.

De nombreux mandats viendront préciser ces dispositions.

Les modifications apportées dans BRRD et SRMR concernent principalement les sujets suivants :

1. Extension du champ d'application
2. Renforcement du cadre d'intervention précoce
3. Révision du test d'intérêt public avec prise en compte du niveau régional
4. Traitement des passifs en résolution
5. Protection des investisseurs de détail
6. Contributions des DGS en résolution dans certains cas
7. Procédures de marché et confidentialité (exceptions aux règles des marchés public)
8. Transparence et reporting

SRMR et DGSD sont mis à jour pour être alignés avec BRRD et préciser certains aspects après la première période de mise en œuvre.

▪ Rapport de l'EBA sur l'efficacité du cadre réglementaire et de supervision

Dans le cadre de l'effort global de l'UE pour simplifier et améliorer l'efficacité du cadre réglementaire et de supervision, l'EBA a fait plusieurs propositions qui concernent notamment la production des actes réglementaires de niveau 2 et de niveau 3 destinés aux institutions financières et la charge des *reporting* pour les institutions financières.

L'EBA a développé une méthodologie pour évaluer l'importance et la pertinence des mandats donnés pour les actes de niveau 2 et 3, qui prend en compte la charge pour les institutions et autorités et la complexité pour les parties prenantes. **20% des actes pourraient être dépriorisés** sous réserve de l'accord de la Commission européenne et co-législateurs.

En outre, l'EBA poursuit sa contribution à l'harmonisation du cadre de reporting à l'échelle de l'UE, en travaillant notamment à **l'intégration des rapports prudentiels, de résolution et statistiques au cadre harmonisé**, en collaboration avec la BCE et les ACN.

Recommandation 5 : réduire les exigences existantes **dans l'ensemble des modules de reporting supplémentaires imposés à la fois au niveau européen et national** (25 % envisageable).

Recommandations 9 et 10 rationalisation des exigences en capital/buffers/MDA, fonds propres, TLAC/MREL, effet de levier, ainsi qu'à l'application de règles plus simples pour *les small and non complex institutions* et à un potentiel élargissement de cette catégorie.

Recommandation 16 : promouvoir les règles directement applicables au détriment des directives et lignes directrices.

Recommandation 19 : mettre l'accent sur la convergence par le biais de plusieurs outils tels que les benchmarks ou les *peer reviews*.

- **Contentieux BNPP Public Sector / CRU**

Le 13.11.25, la CJUE a rejeté le pourvoi contre l'arrêt du Tribunal de l'UE du 25/10/2023 qui avait refusé la restitution des garanties en espèces liées aux EPI.

Pour mémoire, la FBF et la République française étaient intervenue dans cette procédure.

La CJUE confirme l'interprétation du Tribunal de l'article 7, paragraphe 3, du règlement d'exécution (UE) 2015/81, en considérant qu'en cas de sortie du champ du MRU, la restitution des garanties attachées aux engagements de paiement irrévocables (EPI) ne peut intervenir qu'après que l'établissement a versé la contribution pour laquelle cet engagement avait été souscrit.

La Cour a préféré privilégier une approche fondée sur les principes fondamentaux tels que l'obligation de contribution et l'objectif d'atteinte du niveau cible pour rejeter les arguments avancés par BNP Paribas, la République française et la FBF, et pour considérer que les distinctions terminologiques (telles que « dûment perçues », « versée », « annulée ») n'emportent pas de conséquences sur le traitement des EPI et des contributions en numéraire.

Il convient également de replacer cet arrêt dans la perspective des autres affaires pendantes, et notamment l'affaire Dexia, dans laquelle l'objectif d'atteinte du niveau cible sera également central.

A noter, la réforme CMDI devrait conduire à une modification du règlement SRMR et clarifier que les EPI sont systématiquement rendus lorsqu'une entité n'est plus assujettie au FRU (mais le SRB serait habilité à demander une cotisation compensatoire).

▪ Rapport annuel 2024 des sanctions et transactions de l'ESMA : l'AMF enregistre les montants les plus élevés en Europe

L'ESMA a publié le 16 octobre 2025 son deuxième rapport consolidé sur les sanctions, issu de la compilation des données transmises par les autorités nationales compétentes des 30 Etats-membres de l'Espace économique européen (EEE).

- Au total, plus de **970 sanctions et accords transactionnels** pour un montant agrégé de **plus de 100 M€**
- La majorité des décisions concernent MAR (377) et MiFID II/MiFIR (294), représentant respectivement 45,5 M€ et 44,5 M€
- Aucune sanction n'a été prononcée au titre du règlement SFTR ou du règlement MiCA

Constats détaillés pour la France qui se distingue parmi les autres Etats membres :

- L'AMF a prononcé 42 sanctions pécuniaires et disciplinaires et a conclu 9 accords de composition administrative, pour un total de **29,4 M€**, ce qui représente près **du tiers du montant total constaté pour l'UE**
- Les manipulations de marché représentent 65% du total des sanctions (19,1 M€)
- Dans le domaine de la gestion d'actifs, les manquements à la directive AIFM et OPCVM représentent respectivement 1,9M€ et 2,1M€
- Les autres sanctions et accords concernent des manquements à MiFID II – MiFIR pour un montant total de 4,7M€
- Les compositions administratives représentent 18 % des pénalités répressives prises par l'AMF, contre 10 % en moyenne dans l'UE

2. EUROPE

Compétitivité – croissance – UMC

Infrastructures de marché – clearing – post marché

Finance durable / ESG

Transparence– Intégrité du marché

Crypto-actifs - DeFi

Titrisation – Financements sécurisés – Gestion d'actifs

Protection des investisseurs

Finance digitale – Cyber – IA

Supervision

Fiscal

➤ **Retenues à la source de l'U.E. : Directive « FASTER » (« Faster and Safer Relief of Excess Withholding Taxes ») 1/2**

La Directive « FASTER » a été publiée au J.O. de l'U.E. du 10/01/2025 et a pour but de supprimer les obstacles aux investissements dans l'U.E. et de lutter contre les fraudes, en appliquant les taux de retenue à la source dès le paiement de chaque revenu et/ou en accélérant le recouvrement des retenues à la source. Les principales mesures sont les suivantes :

- Un **Certificat de Résidence Fiscale Numérique** commun de l'U.E., qui accélérera les procédures de dégrèvement de la retenue à la source et améliorera leur efficacité.
- Deux procédures accélérées aux choix des États :
 - **Une procédure de «dégrèvement à la source» (« relief at source »)** : le taux d'imposition appliqué lors du versement de chaque revenu est celui qui est le plus favorable à l'investisseur (bénéficiaire effectif)
 - **Une procédure de «remboursement rapide» (« quick refund »)** : le paiement initial est effectué en tenant compte de la réglementation de l'État membre source du revenu, tandis que le remboursement de l'excédent d'impôt prélevé lors du paiement des revenus doit être payé dans un délai de 60 jours.
- Une obligation de déclaration normalisée par les « **Intermédiaires Financiers Certifiés (IFCs)**» au profit de chaque Etat membre source du revenu, qui fournira à leur administration fiscale nationale les outils nécessaires pour vérifier l'admissibilité de l'application des taux de retenue à la source et détecter les éventuelles pratiques abusives.

➤ **Retenues à la source de l'U.E. : Directive « FASTER » (« Faster and Safer Relief of Excess Withholding Taxes ») 2/2**

- Les grands intermédiaires financiers de l'U.E. (ainsi que leurs succursales dans l'U.E. et dans certains cas hors de l'U.E.) devront s'enregistrer dans le registre national des « IFCs» de chacun des Etats membres de l'U.E. émetteur de revenus concernés. Ces registres seront également ouverts aux intermédiaires financiers de pays tiers et aux petits intermédiaires financiers de l'U.E. sur une base volontaire (décision commerciale).
- Le texte publié mentionne une entrée en vigueur au 1er janvier 2030.

Chaque Etat membre devra cependant transposer cette Directive d'ici le 31/12/2028 ce qui laissera l'année 2029 aux "IFCs" pour adapter dans leurs systèmes et procédures les éventuelles spécificités de la transposition effectuée localement.

AGENDA

1. INTERNATIONAL
2. EUROPE
3. FRANCE

3. FRANCE

Droit des sociétés / boursier

Gestion d'actifs

Structure / infrastructure de marché

Crypto-actifs - DeFi

Protection des investisseurs

Sujets digitaux – cyber – IA

Abus de marché

Finance durable

Supervision

Fiscalité

- Loi DDADUE n°2025-391 du 30 avril 2025 : La loi « DDADUE » adapte le droit français à plusieurs textes européens.

En droit des sociétés et en droit financier

I.- Point d'accès unique européen (ESAP): le Gouvernement pourra légiférer par ordonnance.

II.- Green bonds : mise en conformité du CMF

III.- Actifs numériques mise en conformité du CMF avec les règlements « Régime Pilote » et MiCA et régime de nantissement.

IV.- Mixité et parité – (Women on Boards) : l'article L 22-10-1-1 du CMF confie à l'AMF les missions d'analyser, de surveiller et (*en lien avec le Haut Conseil à l'égalité HF*) de promouvoir / soutenir l'équilibre H/F dans les conseils et les directoires des sociétés.

V.- Bénéficiaire effectif (Art. 4) : l'article L 561-46-1 du CMF limite l'accès au registre des bénéficiaires effectifs aux personnes démontrant un intérêt légitime à consulter les informations + Mise à jour de la liste des autorités compétentes

VI.- Durabilité – Directives CSRD et Stop The Clock : (i) report des obligations pour les entités des 2ème et 3ème vagues; (ii) possibilité d'omettre certaines informations dans le rapport de durabilité; (iii) secret des affaires ; (iv) **lorsque**, de l'avis dûment motivé du conseil, du directoire ou du gérant, **la publication de certaines informations en matière de durabilité est de nature à nuire gravement à la position commerciale de la société**, à condition que cette omission ne fasse pas obstacle à la compréhension juste et équilibrée de la situation de la société et des incidences de son activité et que ces informations soient transmises à l'AMF

Action de groupe:

L'action de groupe est une action exercée par un demandeur « pour le compte de plusieurs personnes physiques **ou morales**, placées dans une situation similaire, résultant d'un même manquement ou d'un manquement de même nature à ses obligations légales ou contractuelles, commis par une personne agissant dans l'exercice ou à l'occasion de son activité professionnelle, par une personne morale de droit public ou par un organisme de droit privé chargé de la gestion d'un service public » (L. n° 2025-391, art. 16, I, A).

-Création d'un régime commun unifié pour les actions de groupe (sauf la santé)

-Une extension des personnes habilitées à agir : Associations agréées (conditions élargies) // Associations non agréées (sous conditions allégées et que pour les actions en cessation) ou encore les Organisations syndicales représentatives // Organisations professionnelles agricoles, de la mer, etc.

-Une recevabilité encadrée: les actions manifestement infondées peuvent être rejetées d'emblée et toute clause interdisant l'accès à une action de groupe est réputée non écrite.

- Action en cessation de manquement: Aucune preuve du préjudice ni de la faute nécessaire

- Action en réparation : réparation individuelle ou collective

- Obligation de publicité et d'information (ex. création d'un registre public national des actions de groupe)

- Création d'une sanction civile pour faute dolosive (non assurable)

- **Décret du 30 juillet 2025 relatif à la procédure applicable aux actions de groupe et au registre des actions de groupe**

Ce décret , entré en vigueur, est pris pour l'application de l'article 16 de la loi du 30 avril 2025 dite DDADUE.

Il procède aux adaptations nécessaires des dispositions réglementaires relatives à l'action de groupe contenues dans : le code de procédure civile, le code de justice administrative, le code général de la fonction publique.

Il introduit en particulier dans le code de procédure civile **la procédure de rejet rapide des actions manifestement infondées** et **la fin de non-recevoir tirée de la situation de conflit d'intérêts** dans laquelle le demandeur à l'action de groupe se trouve.

Il précise **les conditions de mise en œuvre du registre public des actions de groupe en cours** devant l'ensemble des juridictions.

- **Directive « Women on Boards » : l'AMF devient l'autorité compétente pour l'analyse et la surveillance de l'équilibre entre les femmes et les hommes parmi les administrateurs des sociétés cotées**

La directive européenne du 23 novembre 2022 visant à un meilleur équilibre entre hommes et femmes parmi les administrateurs de sociétés cotées a été transposée (ord du 15 octobre 2024 et loi du 30 avril 2025 dite « DDADUE »). L'AMF a été désignée comme autorité compétente pour analyser, surveiller, et, en lien avec le Haut Conseil à l'Egalité entre les femmes et les hommes, promouvoir et soutenir l'équilibre HF au sein des conseils (d'administration et de surveillance) et des directoires des sociétés cotées sur le marché réglementé dépassant certains seuils.

Plus particulièrement, elle recevra de ces sociétés les informations sur la représentation HF dans les conseils et publiera la liste des sociétés concernées respectant les règles de parité du code de commerce.

La directive prévoit que les sociétés cotées sur le marché réglementé employant au moins 250 salariés et dont le chiffre d'affaires annuel dépasse 50 millions d'euros ou dont le total du bilan excède 43 millions d'euros doivent respecter l'un ou l'autre des deux objectifs suivants :

- les membres du sexe sous-représenté occupent au moins 40 % des postes d'administrateurs non exécutifs ;
- les membres du sexe sous-représenté occupent au moins 33 % de tous les postes d'administrateurs, tant exécutifs que non exécutifs.

- **Décret du 30 juillet 2025 visant à un meilleur équilibre entre les femmes et les hommes au sein du conseil d'administration et du conseil de surveillance de certaines sociétés commerciales**

Ce décret est pris en application de l'ordonnance du 15 octobre 2024 portant transposition de la directive du 23 novembre 2022 relative à un meilleur équilibre entre les femmes et les hommes parmi les administrateurs des sociétés cotées.

Il encadre la désignation des administrateurs représentant les salariés, qu'ils soient élus ou désignés par les organisations syndicales, en obligeant à fixer dans les statuts, un minimum d'administrateurs du sexe sous représenté en fonction du nombre total d'administrateurs salariés.

Il prévoit notamment un cadre strict en cas de vacance d'un poste d'administrateur salarié, imposant aux statuts de maintenir l'équilibre des sexes lors des remplacements. Il aligne également les sociétés à participation de l'État sur ces exigences de parité.

Il fixe une règle de priorité aux candidats du sexe sous-représenté en cas de qualifications égales lorsque la composition actuelle du conseil ne respecte pas la règle d'équilibre, et prévoit également l'inversion de la charge de la preuve au bénéfice du candidat du sexe sous-représenté qui n'aurait pas été sélectionné.

Le décret entrera en vigueur à compter du 1er janvier 2027.

Toutefois, pour les sociétés atteignant les seuils mentionnés au 2° bis de l'article L. 22-10-10 du code de commerce à l'article L. 22-10-10 du code de commerce, certains articles s'appliqueront dès le 1er janvier 2026, et d'autres à partir du 30 juin 2026.

- **Accord de composition administrative conclu avec CACEIS BANK le 7 janvier 2025 (1/2)**

Dans le cadre de son activité de TCC, CACEIS Bank traite, lors des AG, les instructions de vote de ses clients actionnaires au porteur.

Une procédure de contrôle a été ouverte le 5 octobre 2022 portant sur le respect par l'établissement de ses obligations professionnelles.

Au regard du rapport de la Direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF, la commission spécialisée du Collège a notifié cinq griefs à CACEIS BANK portant sur des manquements relatifs à son activité de traitement des instructions de vote.

Un accord de composition administrative a été conclu le 7 janvier 2025.

✓ Manquement en matière de prise en compte des instructions de vote en AG : 23 AG sur 66 AG examinées ont été affectées par des erreurs de transmission des instructions de vote de ses clients, résultant de la transmission par erreur d'une position de vote soit inférieure, soit supérieure à la position votée éligible, et de transmission erronée du sens du vote décidée par le client.

La commission relève que ces dysfonctionnements sont d'autant plus graves que les clients n'ont pas toujours été informés des incidents, que certains incidents n'ont pas été détectés par l'établissement et qu'une seule et même AG a été affectées par plusieurs types d'incidents lors du traitement des droits de vote.

▪ **Accord de composition administrative conclu avec CACEIS BANK le 7 janvier 2025 (2/2)**

✓ Grief portant sur les moyens humains et matériels dédiés au traitement des instructions de vote : aucun des outils informatiques ne permettait de tracer efficacement le nombre de bulletins de vote reçus par rapport au nombre de bulletins de vote adressés au centralisateur et les moyens humains déployés étaient insuffisants et inadaptés pour éviter les dysfonctionnements constatés et permettre leur correction rapide.

✓ Manquement portant sur le dispositif de détection et de gestion des incidents de vote en AG : absence de système efficace de reporting interne due au défaut de communication à l'équipe en charge de cette activité de l'information relative à l'existence d'un incident lors du traitement des instructions, au non-respect de la procédure interne « Collecte risques opérationnels » et des délais internes prévus pour la création et le traitement des fiches d'incidents et de la communication d'informations lacunaires.

✓ Grief relatif au contrôle permanent encadrant le traitement des instructions de vote en AG : le contrôle permanent de niveau 1 ne permettait pas de gérer efficacement les risques liés à l'activité de traitement des instructions de vote en AG en raison de l'absence de pistes d'audit systématique permettant de s'assurer du respect des étapes « *checklist* » défini avec la société et de compléter en temps réel le tableau de pilotage. Le contrôle permanent de niveau 2 n'avait pas adopté des dispositifs, processus, et mécanismes afin de s'assurer de la réalisation effective des étapes de traitement d'une AG.

✓ Manquement dans le contrôle des prestations externalisées (contrôle permanent) encadrant le traitement des instructions de vote en AG.

- **Annulation d'une décision AMF en ce qu'elle a écarté l'obligation de mise en œuvre d'une OPR - CA Paris, 22/04/25**

La Cour d'appel de Paris annule une décision du collège de l'AMF en matière d'offre publique. L'opération concerné relève de la « déconglomération » de Vivendi, société européenne à directoire spécialisé dans les médias et la communication.

Ayant examiné à titre préalable si l'article 236-6 du RGAMF est susceptible de s'appliquer à Bolloré SE dans le cadre dudit projet de scission, il conclut par la négative après avoir « constaté » que l'actionnaire ne contrôlait pas la société Vivendi au sens de L233-3 du Code de commerce.

La Cour d'appel de Paris, dans un arrêt du 22 avril 2025 a annulé cette décision en statuant que le groupe Bolloré contrôle la société Vivendi SE, au sens de l'article L.233-3, I, 3° du Code de commerce (du fait qu'elle « détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société »). L'article 236-6 du RGAMF est applicable : l'AMF est compétente pour « apprécier les conséquences de l'opération prévue au regard des droits et des intérêts des détenteurs de titres de capital ou des détenteurs de droits de vote de la société et décide s'il y a lieu à mise en œuvre d'une offre publique de retrait. »

La notion de contrôle ne repose pas « sur un seul et unique critère, purement quantitatif, tenant au nombre de voix exprimées en AG ». Il est nécessaire selon la Cour de prendre en compte « les droits de vote exercés dans les AG, ainsi qu'un ensemble de circonstances, telles que, notamment, la qualité de principal actionnaire, son éventuelle position stratégique au sein de l'AG, la notoriété dont il est susceptible de bénéficier et l'éventuelle dispersion des titres dans le public ». La Cour d'appel de Paris demande ainsi à l'AMF d'apprécier de nouveau « s'il y a lieu ou s'il y avait lieu à mise en œuvre d'une offre publique de retrait sur les titres de Vivendi SE ».

▪ **Cass. Com., 9 juillet 2025, Pourvoi n° 23-15.492**

Dans le cadre d'un litige opposant deux sociétés, le pourvoi formé à l'encontre de l'arrêt rendu par la Cour d'appel de Paris soulevait la question de savoir si les montages financiers par voie d'émissions d'obligations remboursables en numéraire ou en actions nouvelles avec BSA (ORNANE avec BSA) sont susceptibles de constituer une activité de prise ferme, service d'investissement réglementé.

La Cour de cassation a partiellement cassé et annulé l'arrêt aux motifs que :

- Le service d'investissement de prise ferme n'exige pas l'engagement du prestataire de ce service de placer, pour le compte de l'émetteur ou du cédant, les instruments financiers souscrits ou acquis ;
- La qualification du service d'investissement de prise ferme ne dépend pas exclusivement de la volonté exprimée par les parties ou de la dénomination qu'elles ont donnée à leur convention, mais peut dépendre des conditions dans lesquelles cette convention a été exécutée ;
- Si la méconnaissance de l'exigence d'agrément est de nature à engager la responsabilité civile de la personne qui a fourni ce service lorsqu'elle cause à son cocontractant un préjudice personnel et direct résultant de la privation des garanties attachées à l'agrément des PSI, elle ne peut avoir pour effet d'entraîner la nullité des contrats conclus ;
- La méconnaissance d'une position-recommandation de l'AMF, laquelle n'a pas de force obligatoire, ne peut, à elle seule, constituer une faute civile.

- **Position-recommandation AMF DOC-2020-06 Doctrine AMF – évolution de la doctrine AMF sur les introductions en bourse du 16 octobre 2025**

L'AMF a revu quelque peu sa doctrine afin « de moderniser et de rendre plus attractif le processus d'IPO en France », entre autres:

Le communiqué de presse annonçant un projet d'IPO (communiqués dits « ITF » - intention to float -) devient une pratique reconnue par l'AMF permettant aux émetteurs et à leurs banques

- (i) de préparer le marché et les investisseurs en amont de l'IPO et
- (ii) de gérer la diffusion d'informations privilégiées dans les hypothèses dans lesquelles l'émetteur a déjà des instruments cotés (des obligations généralement) ou son actionnaire principal est lui-même déjà coté.

En creux l'AMF confirme ainsi que la réglementation abus de marché n'est pas applicable pendant la période préparatoire d'une IPO à défaut d'instruments liés déjà cotés.

- Fin du délai minimum d'au moins 5 jours de bourse entre l'approbation du document d'enregistrement et celle du prospectus complet
- Plus de flexibilité pour le calendrier d'IPO dans le cas d'IPO sans offre retail.
- Conformément au Règlement Prospectus (art. 17), il n'est plus exigé désormais que la publication d'un prix maximum au lancement de l'offre. ç

3. FRANCE

Droit des sociétés / boursier

Gestion d'actifs

Structure / infrastructure de marché

Crypto-actifs - DeFi

Protection des investisseurs

Sujets digitaux – cyber – IA

Abus de marché

Finance durable

Supervision

Fiscalité

▪ **AMF : Interdiction des commissions de mouvement dans le cadre de la gestion sous mandat (21 janvier 2025 - [source](#))**

Faisant suite à un exercice de supervision et en consultation avec les associations professionnelles, l'AMF a décidé de la suppression des commissions de mouvement dans le cadre de la gestion sous mandat afin de limiter les conflits d'intérêts. Cette position se matérialisera par une modification de son RG, de sa position- recommandation DOC 2013-10 et de son instruction- position-recommandation DOC2019-12. A l'origine, l'AMF avait entrepris un exercice de supervision des gérants pour le compte de non professionnels afin d'identifier les pratiques actuelles du marché 5 ans après l'interdiction pour les opérations sur des parts d'OPC intragroupe (position recommandation DOC-2013-10). Il ressort de ces contrôles :

- « *des cas d'informations peu claires sur les frais (...), qui pourraient dans certains cas être considérés comme des pratiques trompeuses* » ; ou « *les avertissements relatifs aux conflits d'intérêts liés à la perception de tels frais parfois manquants, alors que ces derniers doivent être « communiqué au moment de l'entrée en relation ».*

L'AMF exige que les PSI, incluant les SGP, exerçant l'activité de gestion sous mandat appliquent les mesures suivantes :

- Clarifier les « *brochures tarifaires concernant les bénéficiaires de chaque frais, y compris les services d'investissement rendus, afin de permettre la mise en œuvre des obligations existantes de l'article L. 533-12-1 et de la position-recommandation 2013-10.* »
- Communiquer « *des avertissements relatifs au risque de conflits d'intérêts dès l'entrée en relation, comme le précise la position-recommandation 2013-10. Afin de rendre ces informations efficaces, nous recommandons de positionner ces avertissements directement dans la brochure tarifaire, avant ou après le tableau représentant les frais en gestion sous mandat, notamment les frais liés à ces avertissements.* ».

- **Arrêté du 19 mars 2025 portant homologation de modifications du règlement général de l'AMF** ([source](#))

Un [arrêté du 19 mars 2025](#), publié au Journal officiel le 30 mars 2025, a modifié le livre III du règlement général de l'AMF.

Ces modifications visent à interdire la perception de commissions de mouvement dans le cadre de la fourniture d'un service d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers. Cette mesure concerne à la fois les nouveaux mandats et le stock existant, y compris les contrats renouvelés tacitement.

Ces modifications s'appliquent à compter du 1er janvier 2027 pour les mandats de gestion conclus à partir de cette date et à compter du 1er janvier 2028 pour le stock existant et les renouvellements tacites.

Dès le 1er janvier 2027, les nouveaux mandats ne pourront donc plus prévoir le prélèvement de commissions de mouvement.

Pour les mandats contractés avant le 1er janvier 2027, l'interdiction sera effective à compter du 1er janvier 2028.

▪ Ordonnance n° 2025-230 du 12 mars 2025 relative aux organismes de placement collectif

Faisant suite au rapport du HCJP sur les OPC, une ordonnance a été prise avec pour réformer le droit applicable aux OPC afin d'harmoniser, moderniser et simplifier le droit applicable aux sociétés d'investissements, ainsi que de réformer leur fin de vie. Les travaux ont relevé les interactions et les difficultés d'interprétation, voire des incertitudes juridiques entre le droit des sociétés, issu du code de commerce et le droit spécial des fonds d'investissement.

Dispositions de mise en cohérence des règles liées à la vie sociale, à la gouvernance et aux opérations des OPC qui permettent de revoir :

- Les dispositions de mise en cohérence des règles liées à la vie sociale (articles 2 à 7 de l'ordonnance) ;
- la gouvernance (articles 8 et 9 de l'ordonnance) ;
- Les opérations des OPC en permettant des opérations au niveau du compartiment avec l'intégration de la notion « d'assemblée de compartiment (article 10 de l'ordonnance) ;
- Et les mesures de corrections de renvoi entre les deux codes.

Le **régime de liquidation** des fonds d'investissements en situations spéciales, avec une distinction importante entre :

- La procédure de liquidation amiable (clarification des notions de dissolution et de liquidation) ;
- La procédure de liquidation administrative, donnant le pouvoir à l'AMF de désigner, en cas de difficultés, un liquidateur
- Un régime de pré liquidation prévue par le règlement ou les statuts du fonds professionnel de capital investissement.

- **Le secrétaire général adjoint de l'AMF a adressé une lettre au Pdt de l'AMAFI à propos de la commercialisation des SCPI**

Le secrétaire général a rappelé que la commercialisation des produits peu liquides auprès des clients particuliers constitue l'une des priorités de supervision de l'AMF de l'année 2025. Dans le cadre des pratiques d'augmentation temporaires de rétrocessions sur les parts de certaines SCPI, celui-ci invite les sociétés concernées à réexaminer leurs pratiques à la lumière de l'obligation de faire primer l'intérêt des clients lors de toute décision de conseil en investissement. Il insiste notamment sur le fait que de telles pratiques pourraient trouver un écho particulier au vu des débats en cours au sein des instances européennes et notamment la *retail investment strategy* sur les rétrocessions.

- **Courrier de l'AMF adressé à la FBF : Gestion bancaire - Commercialisation de parts de SCPI financées à crédit**

L'attention de l'AMF a été attirée sur les pratiques de commercialisation (notamment via la fourniture de conseil en investissement) de SCPI financées avec crédit dans le cadre d'une offre groupée. A l'occasion de ce courrier, l'AMF a rappelé qu'en application des articles L.533-13 I1 et L. 541-8-1 2 du CMF, les critères permettant aux banques de définir si cet investissement est adéquat doivent inclure la présence et les caractéristiques du crédit associé à l'acquisition des parts de SCPI recommandées.

Du fait que le financement via un crédit peut significativement influencer sur le niveau de risque de l'investissement global, il est recommandé aux distributeurs de faire l'objet d'une vigilance accrue notamment lorsqu'ils fournissent des conseils en investissement à certaines typologies de clients tels que les clients présentant un profil de risque défensif et/ou des besoins en liquidité (non couverts par des revenus et patrimoines élevés leur permettant de répondre à ces besoins) pour lesquels de tels instruments financiers devraient a priori être présumés inadéquats.

- **Certification : l'AMF publie les enseignements de ses contrôles sur la vérification et l'évaluation des connaissances des collaborateurs au sein des sociétés de gestion**

A la suite de contrôles effectués de janvier 2021 au 20 février 2025 auprès de cinq sociétés de gestion (*en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et du financement du terrorisme et de finance durable*), l'AMF fait évoluer sa doctrine sur le dispositif de vérification du niveau de connaissances minimales pour préciser les exigences attendues.

L'AMF a ainsi complété la position AMF DOC-2009-29 en précisant les exigences attendues sur

- (i) le dispositif de vérification interne des connaissances des collaborateurs et
- (ii) les modalités à respecter dans la mise en œuvre de **l'examen interne**, afin d'harmoniser ce dispositif avec celui de l'examen AMF (\Rightarrow position AMF DOC-2009-29 applicable au 1^{er} janvier 2026).

[NB : L'AMF a notamment noté, concernant le dispositif de contrôle interne, que : lorsqu'elles délèguent les contrôles concernant la vérification des connaissances ou la formation LCB-FT de leurs collaborateurs à leur groupe d'appartenance, les sociétés de gestion n'analysaient pas ou ne recevaient pas les données issues des contrôles effectués par ce dernier.]

- **Conseil d'Etat, 13 juin 2025, n° 471548, H2O AM LLP**

Par un [arrêt du 13 juin 2025](#), le Conseil d'État a rejeté le recours en annulation formé contre la décision de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF) du 30 décembre 2022, qui a prononcé à l'encontre de la société de gestion H2O, ainsi que deux de ses dirigeants, des sanctions pécuniaires d'un montant totalement inédit (93 millions d'euros) pour des manquements commis dans le cadre de la gestion d'OPCVM.

Le Conseil d'Etat a notamment :

- Ecarté le grief selon lequel l'AMF aurait dû se coordonner avec la FCA ;
- Validé l'ensemble des manquements relevés par la commission des sanctions, lesquels traduisaient une gestion en contradiction avec les règles prudentielles régissant les OPCVM, au détriment de la protection des investisseurs ;
- Considéré que les montants des sanctions prononcées par la commission des sanctions étaient proportionnés au regard de la gravité des manquements, de leur ampleur et de la situation financière des intéressés.

- **Cour d'appel de Toulouse, 25 juin 2025, OPCVM et FIA : portée limitée de l'absence d'autorisation de commercialisation en France**

Un investisseur ayant souscrit des parts d'un fonds luxembourgeois a été débouté par la cour d'appel de ses demandes en annulation et indemnisation fondées sur l'absence d'autorisation de commercialisation en France et sur l'information trompeuse diffusée par la société de gestion.

Constatant un intérêt croissant des distributeurs et des investisseurs non professionnels pour des investissements en placements collectifs étrangers, via un communiqué daté du 10 juillet dernier, l'AMF a rappelé aux distributeurs leurs obligations concernant la commercialisation des placements collectifs : ils sont tenus de vérifier avant de commercialiser un placement collectif que **sa commercialisation est autorisée en France** et, avant toute souscription y compris sans commercialisation, qu'il dispose, si le client est non professionnel, du document d'informations clés (« DIC PRIIPs »).

- **Décret n° 2025-762 du 4 août 2025 portant modernisation du régime des fonds d'investissement alternatifs (FIA)**

Ce décret comporte plusieurs mesures d'application de l'ordonnance n° 2024-662 du 3 juillet 2024 portant modernisation du régime des fonds d'investissement alternatifs (FIA) notamment en matière :

- de publication des valeurs de reconstitution et de réalisation des sociétés civiles de placement immobilier (SCPI),
- et de composition de l'actif des fonds communs de placement d'entreprise (FCPE).

Il comporte aussi plusieurs mesures de modernisation du régime des FIA, ainsi que des mesures de coordination.

Nb : Ce décret est désormais en vigueur, à l'exception des modifications figurant au 3° et au 4° de l'article 12, qui entreront en vigueur le 1er janvier 2026. Pour plus de précision : voir la [note de l'AFG](#)

- **Décision de sanction AMF du 15 septembre 2025 ALTAROC PARTNERS (SGP FIA) en matière de rétrocession**

ALTAROC (société de gestion de FIA) versait une partie des commissions de gestion aux distributeurs CIF

L'AMF sanctionne la société de gestion en considérant qu'elle n'a **pas prouvé avoir vérifié/mis en place les contrôles suffisant pour s'assurer que le distributeur offrait un service améliorant la qualité du service des investisseurs** (conditions nécessaires au titre du règlement FIA et MIF pour permettre ces rétrocessions).

Le cadre relatif aux rétrocessions de commissions s'applique aux sociétés de gestion de FIA au titre du règlement délégué FIA et ne repose pas uniquement sur le distributeur (CIF)

Les services et outils mis en place par ALTAROC (et non par le distributeur) pour améliorer la qualité du service ne sont pas pris en compte.

D'autres girefs sont également retenus et l'AMF sanctionne Altaroc au versement de 600 000 euros.

L'AMF questionne la place sur les pratiques en matière d'inducement en GSM

▪ **AMF - Accord de composition administrative conclu le 19 mai 2025 avec la société BNP Paribas**

Une mission de contrôle portant sur le respect par BNPP de ses obligations professionnelles s'est concentrée sur le thème des frais, des coûts et des rémunérations dans le cadre de l'activité de GSM, visant i) le dispositif mis en place par BNP Paribas, ii) les pratiques de rémunérations, iii) la communication en matière de coûts et frais et iv) le dispositif de contrôle interne.

Suite aux griefs (rapport de contrôle) BNPP a informé en janvier 2025 l'AMF qu'elle acceptait le principe de l'entrée en voie de composition administrative. Il s'est avéré que les informations communiquées dans les documents de présentation des coûts et frais associés à l'activité de GSM n'étaient pas toujours parfaitement intelligibles ou présentées avec un niveau de granularité suffisant.

Pour BNPP, l'AMF n'a donc pas remis en cause l'exactitude des montants (coûts et frais) facturés mais lui a reproché les modalités de présentation de ces montants aux clients. En plus du paiement au Trésor Public des 500 000 €, BNPP a notamment pris des engagements de remédiation portant sur :

- l'information ex ante et ex post sur l'existence des commissions de mouvement
- l'illustration ex post présentant l'effet cumulatif des coûts sur le rendement
- la présentation ex post non agrégée de l'ensemble des coûts et frais liés aux services d'investissement et services auxiliaires
- l'évolution de son dispositif de contrôle interne afin d'assurer l'effectivité des 3 premiers engagements

- **Publication par l'AMF de la Synthèse des contrôles SPOT relative à la gouvernance et au rôle des dirigeants au sein des sociétés de gestion de portefeuille**

Comme annoncé à l'occasion de ses priorités de supervision, l'AMF a diligenté une [campagne de contrôles SPOT](#) (Supervision des Pratiques Opérationnelle et Thématique) sur la gouvernance et le rôle des dirigeants de cinq SGP.

Elle précise que [ce document](#) ne constitue ni une position, ni une recommandation.

Les pratiques identifiées comme « bonnes » ou « mauvaises » soulignent des approches constatées lors des contrôles et analyses réalisés et susceptibles de favoriser ou de contrecarrer le respect de la réglementation applicable à la gouvernance et aux dirigeants des SGP.

3. FRANCE

Droit des sociétés / boursier

Gestion d'actifs

Structure / infrastructure de marché

Crypto-actifs - DeFi

Protection des investisseurs

Sujets digitaux – cyber – IA

Abus de marché

Finance durable

Supervision

Fiscalité

- **Décision relative à diverses modifications des règles harmonisées (Livre 1) des marchés réglementés opérés par Euronext Paris SA en vue de mettre à jour la liste des contreparties centrales compensant ces marchés**

Le 12 juin 2025, l'AMF a approuvé les modifications des règles des marchés réglementés opérés par Euronext Paris SA.

Ces modifications portent sur les dispositions générales, les membres des marchés d'Euronext, les modalités d'accès aux marchés, les règles de négociation des titres, les règles de négociation des instruments dérivés, l'admission et l'obligation permanente des émetteurs, les règles de conduite et les mesures applicables en cas de manquement aux règles.

- **Décret du 13 août 2025 relatif à la liquidité des titres admis sur un marché de croissance des PME et à la gouvernance des sociétés anonymes**

Pris en application de la loi du 13 juin 2024 visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France, le décret du 13 août 2025 :

- D'une part, fixe à 250 000 € (contre 150 000€ auparavant) le seuil de capital en dessous duquel les fonctions dévolues au directoire dans les sociétés anonymes dualistes peuvent être exercées par une seule personne ("directeur général unique »)
- D'autre part, définit les conditions de liquidité des titres d'une société admise aux négociations sur un marché de croissance des PME (dans le cadre des règles d'éligibilité des investissements d'un FCP d'entreprise).

En effet, lorsqu'un fonds commun de placement d'entreprise est investi en titres de l'entreprise et que ceux-ci ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé, l'actif de ce fonds doit comporter **au moins 1/3 de titres liquides** sauf, notamment, lorsque les titres de l'entreprise sont admis aux négociations sur **un marché de croissance des PME** (1° bis de l'article L.3332-17 du Code du travail).

Le décret vient préciser les conditions de cette exemption.

Décision AMF relative à diverses modifications des règles harmonisées (Livre I) du marché réglementé au comptant et des systèmes multilatéraux de négociation (SMN) Euronext Access et Euronext Growth opérés par Euronext Paris SA, en vue de l'introduction des ordres AVD (Auction Volume Discovery)

L'AMF dans une décision du 5 juin 2025, a validé l'ajout des « ordres de découverte de volume au fixing » (dit ordre AVD) aux règles harmonisées du livre I des règles de marché d'Euronext, en vue de son introduction prochaine dans les marchés.

Ces modifications s'inscrivent dans un contexte de modernisation des infrastructures de marché, ainsi qu'une volonté de l'AMF de renforcer la compétitivité des marchés financiers français.

L'introduction des ordres AVD a pour objectifs principaux d'améliorer la découverte des prix et d'accroître la liquidité sur les marchés réglementés, en permettant une meilleure visibilité des volumes disponibles lors des enchères, réduisant ainsi l'incertitude pour les investisseurs.

L'AMF précise que ces modifications entreront en vigueur à une date déterminée par Euronext Paris SA.

3. FRANCE

Droit des sociétés / boursier

Gestion d'actifs

Structure / infrastructure de marché

Crypto-actifs - DeFi

Protection des investisseurs

Sujets digitaux – cyber – IA

Abus de marché

Finance durable

Supervision

Fiscalité

- **Publication du rapport du groupe de travail sur la certification des smart contracts par l'ACPR et l'AMF**

Ce rapport contribue aux réflexions menées à l'échelle européenne sur les suites du Règlement MiCA et le développement éventuel d'un cadre réglementaire adapté aux réalités de la DeFi. L'objectif du GT est d'explorer les standards possibles de certification, les modalités d'audit, et la manière dont une réglementation pourrait intégrer ces mécanismes pour renforcer la confiance des utilisateurs et des investisseurs. Parmi les dispositions principales dudit rapport figurent les suivantes :

- **Standards de certification** : les smart contracts devront être certifiés au regard de standards réglementaires. Ce futur standard porterait sur trois principaux points : Sécurité (sécurité informatique adapté au smart contracts) ; Gouvernance (transparence et communication) ; Conformité au Service (documentation claire, précises et non trompeuse et efficacité).
- **Modalités d'audit** : les smart contracts devront être audités au regard de processus réglementaires. Les modalités porteraient sur 3 méthodes : Analyse Statique (inspection des lignes de code) ; Analyse Dynamique (comportement du code en action) ; Vérification Formelle (preuve mathématique du respect des spécifications).
- **Pistes réglementaires** : une potentielle réglementation serait applicable à l'échelle de l'Union Européenne via l'interdiction pour une entité centralisée d'interagir avec un smart contract non certifié. Trois schémas envisagés : Certification Optionnelle ; Certification Obligatoire ; Certification Obligatoire avec des Mesures de Proportionnalité. Elle serait *ex ante* et délivrée par une autorité publique, par des évaluateurs tiers ou aucune certification mais Surveillance *ex post*.

- **Instruction ACPR relative au reporting des émetteurs de jetons Asset-Referenced Tokens et E-Money Tokens / MiCA**

Obligation de reporting périodique: Les émetteurs de jetons ART et EMT doivent transmettre à l'ACPR des rapports réguliers (mensuels ou trimestriels) sur la situation financière, la gouvernance et la conformité réglementaire. Le reporting dépend notamment du montant de l'émission (inférieur ou supérieur à 100 mille euros)

Les informations concernent:

- (i) Le volume des jetons émis et en circulation
- (ii) Les réserves et actifs de couverture
- (iii) Les flux de transactions et risques opérationnels
- (iv) Le respect des exigences de liquidité et de protection des consommateurs.

Format et transmission: Les données doivent être transmises via le portail sécurisé ACPR, selon un format standardisé (tableaux, fichiers XML/CSV), garantissant l'interopérabilité et la traçabilité des informations.

- **Crypto-actifs : l'AMF annonce se conformer aux six orientations élaborées par les ESA en lien avec le règlement MiCA**
 - **Les conditions et critères permettant de qualifier des crypto-actifs d'IF**(au regard de MiFID II, AIFM, OPCVM et MMF)
 - **La sollicitation inversée** par les entreprises de pays tiers visant la clientèle européenne (promotion, publicité ou offre de services de crypto-actifs par des entreprises de pays tiers, y compris via des sites web, les réseaux sociaux, des influenceurs ou des partenaires).
 - **Les transferts de crypto-actifs donnant l'obligation aux PSCA** de garantir la communication d'informations détaillées avant chaque transfert, portant sur les parties impliquées dans le transfert, les délais, les coûts et les spécificités des technologies de registres distribués utilisées
 - **L'adéquation et le relevé périodique donnant obligation aux PSCA** de collecter auprès de leurs clients des informations détaillées (expérience, connaissances, situation financière et objectifs) et les analyser. Ils devront les mettre à jour régulièrement et garantir une évaluation fiable des informations relatives aux clients, y compris lorsque celle-ci repose sur des algorithmes
 - **Les protocoles d'accès de sécurité pour** les personnes demandant l'admission à la négociation de crypto-actifs (hors *stablecoins* comprenant *e-money tokens* ou EMT) et les jetons se référant à un ou des actifs (ART)
 - **L'introduction de modèles standardisées** pour les explications accompagnant les livres blancs de crypto-actifs ;
 - **les avis juridiques** relatifs aux jetons se référant à un ou des actifs ;
 - un **test normalisé** de classification des crypto-actifs.

- **Crypto-actifs : l'AMF clarifie sa doctrine applicable aux PSAN (loi PACTE) afin de tenir compte de la période transitoire et faciliter la transition vers MiCA (27 juin 2025)**

MiCA est applicable depuis le 30/12/24 pour ses dispositions relatives aux PSCA.

Le droit français a été modifié (ordonnance du 15 octobre 2024 et décret du 21 février 2025). Les acteurs pouvant justifier avoir fourni des services sur crypto-actifs conformément au droit national avant cette date peuvent continuer à les fournir pendant une période maximale de 18 mois, soit jusqu'au 1er juillet 2026.

Cette disposition s'applique jusqu'à ce qu'ils se voient octroyer ou refuser un agrément MiCA.

Les nouveaux prestataires qui souhaiteraient proposer des services doivent désormais être autorisés comme PSCA en application de MiCA.

Les modifications de doctrine couvrent les principaux points suivants : suppression de la possibilité d'obtenir un enregistrement ou un agrément comme PSAN, bénéfice de la période transitoire et contour des activités des acteurs qui peuvent y prétendre, les dispositions applicables aux acteurs bénéficiant de la période transitoire.

L'AMF a adapté en conséquence les instructions DOC-2019-23, DOC-2019-24 ainsi que la position-recommandation DOC-2020-07 (Q&A PSAN) et publié une nouvelle instruction relative à la procédure d'agrément simplifiée.

3. FRANCE

Droit des sociétés / boursier

Gestion d'actifs

Structure / infrastructure de marché

Crypto-actifs - DeFi

Protection des investisseurs

Sujets digitaux – cyber – IA

Abus de marché

Finance durable

Supervision

Fiscalité

▪ **Conclusion d'un accord de composition administrative pour non-respect de ses obligations professionnelles par le dirigeant d'une société, conseiller en investissements financiers**

L'AMF a conclu, le 23 octobre 2024, une composition administrative avec le dirigeant de La Financière Investissement pour non-respect de ses obligations professionnelles en tant que CIF. Il s'est engagé à verser au Trésor public la somme de 60.000 €.

Une procédure de contrôle du respect par la société de ses obligations professionnelles avait été ouverte en mai 2022. Le rapport de contrôle établi en avril 2023 pointait cinq griefs notifiés à la société et à son dirigeant un an plus tard, avec une proposition d'entrée en voie de composition administrative :

- **insuffisance du dispositif de connaissance des clients** : notation discrétionnaire du profil de risque de certains clients sans questionnaire préalable, clients à qui des recommandations ont quand même été faites ;
- **défaillance en matière d'information sur les risques des investissements conseillés** : fourniture d'information générique sans mise en garde ou d'information erronée sur le niveau de risque ou abstention d'information ;
- **conseil portant sur des placements inadaptés à certains clients ou sans motivation de l'adéquation** : conseil dont le niveau de risque était au-delà de ce que le client avait accepté ou qui se sont révélés manifestement inadaptés et affirmation non-circonstanciée qu'un produit paraissait en adéquation avec les composantes du profil client ;
- **conseil de parts de FIA non autorisées à la commercialisation en France** à des clients non professionnels;
- grief relatif au **dispositif LCB-FT** : absence de recueil systématique d'un justificatif de l'origine des fonds, absence de mise à jour de la procédure de tierce introduction depuis 2019 alors que le recours à des intermédiaires était fréquent et absence de preuve du respect de l'obligation de formation continue obligatoire en matière de LCB-FT entre 2020 et 2022.

- **Loi encadrant l'influence commerciale et visant à lutter contre les dérives des influenceurs sur les réseaux sociaux**

Le certificat de l'influence responsable dans la finance intègre désormais les évolutions liées au règlement MiCA.

L'AMF et l'ARPP ont procédé à la mise à jour du module de formation destiné aux influenceurs dans la finance afin d'adapter son contenu au règlement européen sur les marchés des crypto-actifs (MiCA) nouvellement entré en application.

Ce module complémentaire créé en 2023 vise à accompagner et professionnaliser l'activité des influenceurs réalisant des communications en matière d'investissement et à protéger les épargnants contre certaines dérives.

Le chapitre relatif aux règles issues de la Loi « influenceurs » de juin 2023 a été revu à la suite de sa modification fin 2024 par MICA, notamment l'obligation d'indiquer sur les publications l'intention commerciale poursuivie par la mention « publicité », « collaboration commerciale » ou une mention équivalente.

▪ Publication du Rapport annuel 2024 du Médiateur de l'AMF

Les principaux points du rapport : (a) un volume de demandes en forte hausse (2 204 nouvelles saisines) mais un nombre de dossiers traités moins important (renouvellement de l'équipe), (b) les saisines hors du champ de compétence sont constituées au 2/3 par des sujets bancaires (augmentation de 13 %) et (c) une très forte adhésion aux propositions de solution du médiateur

Les thématiques générant le plus de litige sont les suivantes :

- PEA, en forte baisse (*ex. : obtention des informations LCB/FT, reconnaissance du droit à l'erreur du client titulaire*)
- Epargne salariale, en baisse
- SCPI et financement participatif immobilier, en très forte hausse,
- Crypto-actifs en forte augmentation même si seule une minorité concerne le champ de compétence du médiateur
- Baisse notable concernant les ordres de bourse et opérations sur titres (*plus de sujets CFD, certificats, warrants, turbos*)
- Concernant les DPS : nécessité de bien informer les investisseurs qu'ils sont des instruments complexes et risqués
- ETF : litiges rarissimes malgré l'essor remarquable des souscriptions]

▪ Blog du médiateur AMF : « PEA et PEA-PME : l'importance du premier versement pour valider la date d'ouverture »

De nombreux investisseurs souhaitent ouvrir un PEA / PEA-PME pour faire courir le délai de 5 ans permettant de bénéficier des avantages fiscaux. Afin de prévenir de nombreux malentendus, il est essentiel que les professionnels informent clairement les investisseurs que c'est la date du premier versement* effectué sur le plan qui détermine la date d'ouverture juridique et fiscale, et non celle de la signature du contrat.

Le médiateur AMF attire également l'attention des investisseurs sur le fait que la majorité des établissements exigent un versement initial minimum pour ouvrir un PEA, mais que ce montant peut varier d'une banque à l'autre. La bonne pratique, en tant que TCC, consiste à informer les clients souhaitant ouvrir un PEA de cette exigence spécifique.

- **Financement participatif : l'AMF appelle les investisseurs à la plus grande vigilance sur les risques en cas de défaut du porteur de projet ou de cessation d'activité de la plateforme**

Les investisseurs doivent être conscients des risques du crowdfunding qui permet d'investir dans un projet via la plateforme en ligne, en souscrivant des actions ou obligations ou prêt, à savoir :

- (a) le risque de perte en capital et le risque de liquidité,
- (b) le risque de retard ou de défaut de paiement et/ou remboursement de la part du porteur de projet,
- (c) le risque de payer des frais supplémentaires et (d) le risque de cessation d'activité de la plateforme.

L'AMF indique que les investisseurs doivent être prêts

- (i) à perdre tout ou partie du capital investi ou des sommes prêtées et
- (ii) à conserver des titres qui pourraient être difficiles à revendre.
- (iii) le paiement des intérêts puis le remboursement in fine du capital ne sont jamais garantis,
- (iv) des frais supplémentaires peuvent être nécessaires pour le recouvrement des créances (frais de procédure contentieuse, etc.) et pour assurer la représentation collective des investisseurs (obligataires).

En raison de la taille limitée des projets présentés, ces frais, rapportés aux montants financés, peuvent représenter une part significative des actifs. L'AMF invite donc les investisseurs à apprécier ces risques en lisant attentivement les documents et informations disponibles sur la plateforme et elle leur propose différentes questions qui sont à étudier en amont de ladite souscription.

▪ **Cass, civ, 21 mai 2025, Précisions sur les obligations des CIF et la responsabilité des gérants de sociétés de conseil**

La Cour de cassation précise les obligations des CIF. Invoquant l'existence d'un dol, la méconnaissance des règles relatives au démarchage bancaire et financier et un manquement à l'obligation d'information, une société emprunteur a intenté une action, à titre principal en nullité de la souscription au capital d'une société mise ensuite en liquidation et d'une avance en compte courant, et, à titre subsidiaire, en paiement de dommages et intérêts.

Concernant **le démarchage**, la Cour juge que lorsqu'il n'est pas établi que le CIF a pris contact avec l'investisseur, sans avoir été invité par ce dernier, en vue d'obtenir de sa part son accord sur la réalisation de l'investissement litigieux, la cour d'appel en a exactement déduit que la société investisseur, personne morale, ne pouvait pas se prévaloir des dispositions du CMF sur le démarchage (ces dispositions ne s'appliquant pas au démarchage d'une personne morale : lorsque celui-ci a été précédé par une prise de contact sollicitée par cette dernière).

En revanche, concernant le manquement à **l'obligation d'information**, la cour invalide l'arrêt d'appel et rappelle l'obligation pour le CIF de fournir une information exacte, claire et non trompeuse, même face à un investisseur averti. En l'espèce, il n'est pas établi que l'information était exacte, claire et non trompeuse, faisant clairement apparaître que :

- la SCA – dans laquelle il était proposé au client d'investir - n'était pas propriétaire de l'actif immobilier dont elle refinançait la dette,
- le capital n'était pas garanti,
- la société qui avait acheté les titres consentait des promesses de rachat à tous les investisseurs dans les différentes SCA du groupe.

La cour d'appel n'a pas donné de base légale à sa décision. Enfin, la Cour précise également que **l'intérêt à agir contre le gérant** d'une société ne dépend pas de la preuve préalable d'une faute détachable de ses fonctions.

3. FRANCE

Droit des sociétés / boursier

Gestion d'actifs

Structure / infrastructure de marché

Crypto-actifs - DeFi

Protection des investisseurs

Sujets digitaux – cyber – IA

Abus de marché

Finance durable

Supervision

Fiscalité

▪ Application par l'AMF des orientations révisées de l'ESMA sur la coopération de surveillance et l'échange d'informations dans le cadre de DORA

DORA, entré en application le 17 janvier 2025, établit un cadre européen visant à renforcer la résilience numérique des entités financières face aux risques liés aux prestataires tiers critiques de services de TIC. Dans ce contexte, les autorités européennes de supervision ont élaboré des orientations qui définissent les modalités de coopération entre les autorités nationales compétentes et les autorités européennes. Elles couvrent notamment :

- les **procédures détaillées de répartition et d'exécution des tâches** entre ACN et autorités européennes ;
- les **conditions et modalités d'échange d'informations** pour le suivi des recommandations sur les fournisseurs critiques.

L'objectif de ces orientations est de garantir une approche harmonisée et coordonnée dans l'ensemble des États membres de l'Union européenne. Cela inclut :

- l'**amélioration de l'efficacité des activités de surveillance et de suivi** ;
- la **réduction des doublons et des chevauchements** dans les mesures prises à l'encontre des prestataires critiques ;
- la **mise en place d'un cadre clair pour l'échange d'informations** entre les acteurs concernés.

L'AMF s'est déclarée conforme aux orientations sur la coopération le 16 janvier 2025, lesquelles sont applicables dès le 17 janvier 2025. L'autorité annonce qu'elle intègre ces nouvelles dispositions dans ses pratiques de supervision, en assurant une collaboration étroite avec l'ESMA et les autres autorités compétentes.

▪ Parcours investisseur en bourse : l'AMF analyse les applications mobiles de 14 établissements

Après une campagne de visites mystère auprès d'établissements offrant des services via des applications mobiles, l'AMF a fait le constat de parcours clients majoritairement simples et rapides facilitant l'investissement en bourse.

Elle encourage les professionnels à renforcer leurs efforts en matière d'information et de pédagogie.

Les principaux constats (*ouverture de compte-titres, investissement en ETF et, si possible, acheter une fraction d'action*) sont :

- **rapidité d'accès** aux services d'investissement (*moins de 5mn dans près de 2/3 des cas*) , ce qui peut limiter le temps de la réflexion et la prise de conscience du risque pour les investisseurs les moins expérimentés
- **écarts importants** en matière d'information avec certains documents uniquement disponibles en langue étrangère et une transparence sur les frais qui reste perfectible
- sur certaines plateformes, **présentation** des instruments financiers (ETF et actions fractionnées) **ambiguë**, ne permettant pas de comprendre qu'il peut s'agir de produits dérivés
- **accompagnement pédagogique très variable** d'une application à une autre, avec des ressources (tutoriels, FAQ, webinaires) contenant des informations trop simplifiées/fragmentaires, affectant la compréhension des risques par les épargnants.

3. FRANCE

Droit des sociétés / boursier

Gestion d'actifs

Structure / infrastructure de marché

Crypto-actifs - DeFi

Protection des investisseurs

Abus de marché

Sujets digitaux – cyber – IA

Finance durable

Supervision

Fiscalité

- **La Commission des sanctions de l'AMF prononce des sanctions de plus de 10 millions d'euros pour manipulation de cours à l'occasion d'une introduction en bourse sur le Nasdaq - SAN-2024-12**

Dans sa [décision](#) du 13 décembre 2024, la Commission des sanctions a infligé à la société EcoR1 une sanction de 7 millions d'euros pour **manipulation de cours** et manquements à ses obligations déclaratives.

Une sanction de 3 millions d'euros a également été infligée à M. Oleg Nodelman, dirigeant d'EcoR1.

- **La Commission des sanctions de l'AMF prononce des sanctions de plus de 4 millions d'euros pour diffusion d'informations fausses ou trompeuses et manipulation de cours**

Dans sa [décision](#) du 11 décembre 2024, la Commission des sanctions a infligé à la société Auplata et à M. Didier Tamagno, son ancien président directeur général, ainsi qu'à la société RSM Paris et à M. Stéphane Marie, les commissaires aux comptes ayant certifié les comptes d'Auplata, des sanctions comprises entre 50 000 et 300 000 euros pour **manipulation de marché par diffusion d'informations fausses ou trompeuses**.

Elle a prononcé à l'encontre de M. Pierre Vannineuse et des sociétés European High Growth Opportunities Manco SA et Alpha Blue Ocean Inc. des sanctions comprises entre 1 000 000 et 1 500 000 euros pour manipulation du cours du titre Auplata.

Réseaux d'initiés – Actions de sensibilisation de l'AMF

En août 2024, l'AMAFI a reçu de l'AMF un courrier portant sur « *la criminalité organisée sur les marchés financiers : les réseaux d'initiés* ». L'AMF fait, dans la note jointe, le constat que ces réseaux prennent de plus en plus d'ampleur depuis 2020 et pourraient « *fragiliser la confiance des opérateurs de marché envers les établissements financiers* ». Considérant que « *l'efficacité de la lutte contre les réseaux d'initiés dépend de l'engagement des entreprises et établissements financiers* », l'AMF « *sensibilise les prestataires de services d'investissements et les cabinets d'avocats d'affaires sur les mesures à déployer pour renforcer les dispositifs existants afin de lutter contre ces réseaux d'initiés* ».

Sur ce sujet, l'AMF se coordonne de plus avec d'autres autorités nationales au sein de l'Union européenne comme l'AFM (Autorité néerlandaise des marchés financiers). *Au Royaume-Uni, la Financial Conduct Authority a partagé des préoccupations similaires et suggéré aux acteurs la mise en place de mesures analogues.*

Ce sujet devrait avoir un impact sur les volets suivants :

- informations envoyées aux clients,
- documentation des « foreign brokers » dans les pack KYC (nouveaux/stocks clients),
- off-boarding des clients sur un principe de « risk based approach » à la suite de STORs envoyés,
- sensibilisation des collaborateurs,
- renforcement du dispositif de surveillance, et
- ajout des réseaux initiés dans les scénarios ABC.

Des discussions ont ensuite été menées avec les comités Conformité, Juridique et Opérations financières de l'AMFI qui ont débouché sur la finalisation d'une [note](#) visant à apporter aux adhérents des éléments d'appréciation des mesures détaillées par l'AMF, qui aborde les thématiques suivantes :

- La communication aux clients de la "tolérance zéro" sur les abus de marché ;
- Les vérifications à opérer auprès des clients courtiers étrangers ;
- Les déclarations d'opérations suspectes ;
- La sensibilisation des collaborateurs impliqués dans le conseil et les opérations de M&A ;
- Les documents publics relatifs aux activités de M&A
- La prise en compte du risque cyber et corruption.

la FCA a aussi publié sur le sujet. l'ESMA pour l'instant ne semble pas vouloir s'emparer du sujet à court terme.

▪ Appel à vigilance de l'AMF et de l'AFA le 9 juillet 2025 sur le risque de corruption privée par des réseaux criminels de personnes physiques ayant accès à des informations privilégiées

L'AMF et l'AFA ont publié, pour la première fois de manière conjointe, un appel à vigilance portant sur des « réseaux d'initiés » liés à la criminalité organisée sur les marchés financiers à l'attention des entreprises disposant d'informations privilégiées du fait de leur cotation ou de leur activité sur les marchés financiers et notamment des entités assujetties à la loi Sapin II.

L'AFA et l'AMF appellent les entités à renforcer leur dispositif de prévention en prenant notamment les mesures suivantes :

- (i) intégrer dans leur cartographie des risques de corruption le ou les scénarios de corruption privée auxquels leurs collaborateurs et tiers ayant connaissance ou accès à des informations privilégiées du fait de leurs fonctions sont exposés,
- (ii) identifier les collaborateurs et/ou tiers ayant accès à des informations privilégiées et donc exposés à ce risque, les associer aux échanges/travaux relatifs à la constitution ou à la mise à jour de la cartographie des risques de corruption, et les considérer comme personnels exposés au risque de corruption,
- (iii) intégrer les collaborateurs et les tiers susvisés au dispositif de formation anticorruption afin qu'ils soient avertis du risque d'être ciblés par des réseaux d'initiés et des conséquences en matière disciplinaire voire pénale, qu'ils puissent détecter les tentatives d'approche par les réseaux d'initiés et être sensibilisés aux comportements à adopter pour limiter ce risque,
- (iv) enrichir le code de conduite d'une illustration explicitant ce scénario de risque.

▪ **AMF - Décision de la commission des sanctions du 12 mars 2025 à l'égard de la société SR Capital et de MM. Denys Sournac, Stéphane Reynouard et Patrick Orlange**

La Commission des sanctions a mis hors de cause 3 personnes physiques et une personne morale auxquelles il était reproché des manquements d'initiés. En l'espèce, il était reproché à ces personnes une transmission d'une information relative au projet d'acquisition d'une société alors cotée et de l'avoir utilisée indûment pour acquérir des titres de cet émetteur.

Il était également reproché d'avoir recommandé d'acquérir des titres sur la base de cette même information.

La Commission a d'abord retenu que l'information en cause revêtait un caractère privilégié.

Pour chacun des mis en cause, la Commission a ensuite examiné l'ensemble des indices tenant à l'existence de circuits plausibles de transmission de l'information privilégiée, au caractère atypique des ordres litigieux et de leurs modalités de passage, ainsi qu'aux explications apportées par les mis en cause pour justifier les opérations reprochées.

La Commission a estimé que seuls certains indices étaient vérifiés et qu'ils n'étaient pas suffisants pour démontrer que seule la détention de l'information privilégiée en cause par permettait d'expliquer leurs opérations. Par conséquent, la Commission a considéré pour les mettre hors de cause qu'il ne pouvait pas leur être reproché d'avoir utilisé cette information et de l'avoir transmise ou d'avoir recommandé d'acquérir des titres sur la base de cette information.

▪ Cour de cassation – Précisions apportées en matière de manipulation de cours et de responsabilité des dirigeants

Dans un arrêt rendu le 12 mars 2025, la chambre commerciale a rejeté le pourvoi formé par les personnes mises en cause par l'AMF pour manipulation de cours (indications fausses ou trompeuses, position dominante). Cet arrêt clarifie la portée de la compétence de l'AMF, la préservation de la présomption d'innocence lors de la notification de griefs, et la possibilité de sanctionner personnellement les dirigeants impliqués dans des manipulations de cours :

- **La notification de griefs par l'AMF ne constitue ni une déclaration de culpabilité ni un pré-jugement de l'affaire.** Elle ouvre la phase contradictoire de la procédure, permettant aux personnes de se défendre. La présomption d'innocence est ainsi préservée.
- **L'AMF peut sanctionner des manipulations de cours réalisées en France ou à l'étranger, dès lors que les actes de manipulation concernent un instrument financier lié à un instrument négocié sur un marché réglementé français.**
- **Les dispositions du règlement MAR ne s'appliquent pas rétroactivement.** La compétence de l'AMF, fondée sur le droit national, est confirmée, et les règles MAR ne remettent pas en cause cette compétence pour des faits antérieurs à son entrée en vigueur.
- **Un dirigeant peut être personnellement sanctionné pour des actes de manipulation de cours réalisés au nom et pour le compte de la société, surtout s'il est directement impliqué dans la prise de décision et la mise en œuvre des interventions litigieuses.** La responsabilité personnelle est établie lorsque le dirigeant a reconnu son rôle actif et sa surveillance des risques.

- **AMF, Commission des sanctions, 10 juin 2025**

Dans une décision du 10 juin, l'AMF a sanctionné un émetteur pour manquement à son obligation de préserver la confidentialité d'une information privilégiée.

En amont de sa publication, le CP présentant les résultats annuels très positifs de l'émetteur avait été déposé sur son site internet sur une page normalement non visible par les visiteurs du site jusqu'à la publication officielle de la page.

Avant que le communiqué d'annonce des résultats n'ait été publié et la page internet du site internet de l'émetteur ne fut rendue accessible, l'émetteur fut informé que le CP avait été diffusé sur le Twitter car des tiers ont pu accéder à la page en question sur le site internet de l'émetteur, soit avec l'adresse URL exacte, soit en utilisant un menu déroulant présent sur le site.

L'AMF sanctionne l'émetteur à hauteur de 20 000 euros pour manquement aux dispositions du §1 de l'art 2 du règlement 2016/1055, telles qu'éclairées par la position-recommandation DOC-2016-08 de l'AMF, en application desquelles les émetteurs doivent assurer l'intégrité, l'exhaustivité et la confidentialité des informations privilégiées qu'ils communiquent aux médias.

Elle considère que l'information privilégiée a été diffusée de manière non volontaire à des tiers lors de sa communication au site internet, en tant que média de diffusion de l'émetteur.

3. FRANCE

Droit des sociétés / boursier

Gestion d'actifs

Structure / infrastructure de marché

Crypto-actifs - DeFi

Protection des investisseurs

Abus de marché

Sujets digitaux – cyber – IA

Finance durable

Supervision

Fiscalité

- **Suspension par l'AMF de la collecte 2025 (données 2024) au titre de l'article 29 de la loi énergie climat**

Pour mémoire, cette loi fixe les obligations d'informations ESG des sociétés de gestion, assureurs, PSI fournissant du conseil en investissement ou de la gestion sous mandat.

L'AMF a informé la FBF le 17 juillet 2025 qu'elle suspendait en 2025 la collecte d'annexes des données « article 29 Loi Energie Climat » au titre de l'année 2024.

Le Collège de l'AMF a validé cette proposition d'aménagement du dispositif le 17 juillet 2025.

En conséquence, l'AMF ne mènera aucune collecte de données 29 LEC en 2025, au titre de l'exercice 2024.

Sont visées par cette suspension de remise à l'AMF, les annexes de données récoltées par le biais de campagnes de collecte de l'AMF.

■ Devoir de vigilance français – première décision sur le fond de la cour d’appel de Paris (1/2)

Le 17 juin 2025, la cour d’appel de Paris a rendu sa première décision sur le fond fondée sur le devoir de vigilance français.

Pour rappel, les grandes entreprises françaises sont légalement tenues, en vertu de la loi française sur le devoir de vigilance, d’adopter et de publier un plan de vigilance, qui doit inclure :

- Une cartographie des risques environnementaux et de droits humains, ces risques devant être identifiés, analysés puis priorisés-
- Des mesures de vigilance raisonnables pour prévenir ou atténuer les risques graves identifiés.

La Cour confirme le jugement (tribunal judiciaire de Paris) qui avait ordonné à la Poste de réviser son plan de vigilance

- La cartographie des risques jugée trop générale et le plan de vigilance ne permettait pas d’identifier / prioriser les risques selon leur gravité.
- le mécanisme de signalement des lanceurs d’alerte n’avait pas été établi avec une consultation suffisante des syndicats.
- Le plan de vigilance n’expliquait pas adéquatement comment les risques seraient surveillés ou atténués au fil du temps.

La Cour apporte quelques clarifications sur ce que la société doit faire pour remplir ses obligations sur la cartographie des risques:

- la gravité des risques doit être évaluée, sans prendre en compte les politiques d’atténuation mises en œuvre par l’entreprise.
- les parties prenantes de l’entreprise peuvent être consultées mais ce n’est pas une obligation.

Devoir de vigilance français – première décision sur le fond de la cour d’appel de Paris (2/2)

La Cour s’est référée à des concepts issus de CS3D et du droit souple pour interpréter le devoir de vigilance français

La loi sur l’obligation de diligence est très imprécise et n’a pas été complétée par un décret d’exécution.

La Cour s’est référée aux Principes directeurs des Nations Unies sur les entreprises et les droits de l’homme (UNGP) concernant le critère de gravité des risques, tout comme la cour judiciaire de la Cour de Paris s’est appuyée en première instance sur les Principes directeurs de l’OCDE.

La décision de la Cour a envoyé un signal fort aux entreprises françaises

Les tribunaux examineront de près non seulement le formulaire, mais aussi le fond des plans de vigilance.

Les entreprises doivent faire preuve d’une méthodologie robuste et d’une traçabilité claire lors de l’élaboration de leurs plans de vigilance.

Bien que plusieurs affaires soient encore en cours devant les tribunaux français, les entreprises devraient revoir de manière proactive leurs plans de vigilance afin de s’aligner sur ces normes clarifiées et de réduire les risques de contentieux.

3. FRANCE

Droit des sociétés / boursier

Gestion d'actifs

Structure / infrastructure de marché

Crypto-actifs - DeFi

Protection des investisseurs

Abus de marché

Sujets digitaux – cyber – IA

Finance durable

Supervision

Fiscalité

▪ Décision n° 2025-1128 QPC du 21 mars 2025 - Notification du droit de se taire lors d'une visite domiciliaire menée par les enquêteurs de l'AMF

Le 3 janvier 2025, le Conseil constitutionnel a été saisi par le Conseil d'Etat d'une QPC posée par l'association des avocats pénalistes, relative à la conformité aux droits et libertés que la Constitution garantit du premier alinéa de l'article L. 621-12 du CMF, relatif aux **visites domiciliaires**.

L'association requérante reprochait à ces dispositions de ne pas prévoir que la personne sollicitée par les enquêteurs de l'AMF pour donner des explications lors d'une visite domiciliaire soit informée de son droit de se taire, en méconnaissance des exigences de **l'article 9 de la DDHC de 1789** (présomption d'innocence).

Le Conseil constitutionnel a estimé que :

- Les dispositions contestées n'ont pas pour objet et pour effet de permettre le recueil par les enquêteurs des explications d'une personne sur des faits pour lesquels elle serait mise en cause ; elles n'impliquent donc pas que la personne sollicitée se voie notifier son droit de se taire.
- La circonstance que les explications recueillies puissent porter sur des faits qui seraient susceptibles de lui être ultérieurement reprochés dans le cadre d'une procédure de sanction ouverte par l'AMF ou d'une procédure pénale ne saurait être contestée sur le fondement des exigences de l'article 9 de la DDHC de 1789.

Par conséquent, le Conseil constitutionnel a considéré que les dispositions contestées ne méconnaissent aucun autre droit ou liberté que la Constitution garantit, et qu'elles doivent être déclarées conformes à la Constitution.

▪ Publication du Rapport annuel 2024 de l'ACPR

Les chiffres clés donnent aussi une bonne vue d'ensemble de son activité. Son budget (234 ME) devrait augmenter légèrement en 2025 (239 ME).

Quelques chiffres intéressants :

- 1085 ETP
- 657 EC sous supervision
- 639 entreprises d'assurance
- 65000 intermédiaires, dont 29000 suivis au titre de la LCBFT
- 245 agréments délivrés
- 88 missions sur place sur des sujets prudentiels
- 91 missions sur les pratiques commerciales
- 35 missions sur la LCB FT
- 3 sanctions disciplinaires.

L'avant-propos de Villeroy de Galhau est intéressant aussi et traduit bien l'état d'esprit (qu'il a déjà exprimé) sur le thème simplification Vs dérégulation. Il pointe par ailleurs la bonne santé du secteur qu'il attribue notamment à l'environnement de taux et d'inflation.

1/ Ses activités 2024 sont décrites, selon un découpage qui reflète ses nombreuses compétences :

- **Supervision bancaire** : travaux de Place sur la transposition de Bale 3, relance de la titrisation, risque de taux / liquidité (post crise US 2023), risque de contrepartie sur les entités non bancaires et entrée en vigueur MICA.
- **Supervision assurance** : travaux sur révision solva 2, ICS (capital), captives d'assurance, réassurance
- **Risques cyber** : mise en place DORA, simulation crise Cyber G7, contribution au ST du MSU
- **Risque climatique** : 2e Stress Test assurance, 2 revues thématiques publiées, travaux NGFS
- **Protection de la clientèle** : mise à jour de la recommandation sur le devoir de conseil (assurances), revue des pratiques sur l'assurance emprunteur, visites mystères sur les assurances « mobiles », les frais d'obsèques et les avoirs en déshérence
- **LCB-FT** : travaux sur le paquet AML6, et sur VIBAN, Bank as a Service, comptes rebonds et activités de marché
- **Prévention / résolution des crises** : travaux européens de planification opérationnelle, test de résolvabilité sur deux établissements en lien avec le CRU, document de travail sur les transferts intragroupe et le bail in, et cadre de résolution national
- **Fintechs / Innovations** : 3e techsprint (projets sur les LLM), IA act, et GT sur les DAO, la finance décentralisée

2/ Feuille de route / programme de travail 2025

Le programme tient en 4 points, qui ne font que regrouper des activités assez attendues mais sous des rubriques qui d'une certaine façon donnent le ton de la façon dont l'ACPR aborde ses missions.

1/ **Surveiller** l'évolution des risques pour assurer la solidité du secteur financier dans un environnement politique, économique et financier incertain : focus sur les risques de contagion macro-financiers / hausse du risque géopolitique et de la volatilité, attention portée à la MNI, surveillance des risques d'endettement /défaillance des entreprises, et interconnexion avec la NBFi

2/ **Développer l'approche par les risques** et contribuer à une **simplification de la supervision** : adaptation des contrôles / priorités, en tenant compte du profil de risque et des défaillances observées, prise en compte de l'innovation et des nouveaux outils (suptechs) avec un focus sur la qualité des données, finalisation du chantier UE sur la simplification

3/ **Accompagner le secteur et réduire les vulnérabilités structurelles de façon proactive** : mise en œuvre CRD VI/CRR3, solva 2 et suivi de Bale 3 hors UE ; plans de transition, stress tests climatiques et maîtrise des risques ESG, résilience et performance des modèles d'affaires dans un contexte de digitalisation croissante et enfin risques liés à la transition numérique (IA Act) et mise en place de DORA

4/ **Renforcer les dispositifs de LCB FT** et la **qualité des pratiques commerciales** : participation à la création de l'AMLA, supervision LCBFT dans le secteur des cryptos et de la finance désintermédiée, et vigilance sur la protection des clients

■ Publication du Rapport annuel 2024 de l'AMF

Chiffres clés:

- **Effectifs:** 516 personnes
- 272 visas (opérations financières)
- 27 SGP agréées et 695 SGP suivies
- 13204 OPC en supervision
- 3 agréments PSAN optionnels délivrés
- 30 enquêtes ouvertes
- 12 transactions / 2,39 Millions d'Euros
- 12 sanctions / 21,5 Millions d'Euros

Suites données aux contrôles classiques

Entre 2022 et 2024, 20 contrôles lancés, portant sur 11 SGP, 4 autres PSI et CIF, ont conduit à l'envoi d'une ou de plusieurs notifications de griefs en 2024. Pour 11 de ces contrôles (concernant 6 SGP, 2 autres PSI et 3 CIF), l'AMF a décidé d'assortir celle-ci d'une proposition de composition administrative.

Pour les 9 autres, le Collège a décidé d'ouvrir une procédure de sanction (5 SGP, 2 autres PSI et 2 CIF). Pour 37 contrôles, dont 25 SPOT, l'AMF a décidé l'envoi de LDS avec des demandes de remédiations. Sont concernés 20 SGP, 14 autres PSI , 2 CIF et 1 association de CIF.

▪ **Le Pôle commun Assurance Banque Épargne de l'ACPR et de l'AMF publie son rapport annuel 2024**

Le rapport est revenu sur les faits saillants de l'année écoulée et les principaux enjeux européens 2025-2026.

En l'occurrence, ledit rapport :

- établit une cartographie des produits structurés commercialisés auprès des épargnants en France sur la période 2021-2023
- entreprend des travaux sur une catégorie de fonds d'investissements alternatifs dont le cadre réglementaire est simplifié et qui sont aujourd'hui accessibles à des clients particuliers *via* l'assurance-vie.
- rappelle la nécessité de l'accès simplifié à un environnement de produits et services ainsi qu'à des informations associées

De plus, le rapport annuel de l'AMF/ACPR promeut le projet de l'Union de l'épargne et de l'investissement permettant de placer l'investisseur au centre des attentions et de soutenir les épargnants dans le financement de l'économie européenne.

3. FRANCE

Droit des sociétés / boursier

Gestion d'actifs

Structure / infrastructure de marché

Crypto-actifs - DeFi

Protection des investisseurs

Abus de marché

Sujets digitaux – cyber – IA

Finance durable

Supervision

Fiscalité

▪ **BOFIP du 17 avril 2025 - Article 96 de la loi de finances pour 2025 : nouvelles modalités de taxation des opérations ayant trait aux actions françaises**

La loi de finances pour 2025 a apporté des modifications, applicables à compter du 16 février 2025, aux articles 119 bis 2 et 119 bis A du Code général des impôts (CGI).

Un [BOFIP, publié le 17 avril 2025](#), également commenté par la [FBE](#), a précisé certaines modalités d'application de ces nouvelles dispositions, à savoir :

- **Champ d'application I de l'article 119 bis A et du 2 de l'article 119 bis du CGI :**
 - L'insertion de la notion de « bénéficiaire effectif » ne saurait constituer le fondement d'une extension du champ d'application de la retenue à la source auxdites opérations , la définition de « bénéficiaire effectif » devant être retenue est celle de l'OCDE
 - Exclusion du champ d'application des nouveaux textes des opérations négociées sur un marché organisé et traitées via le carnet d'ordre;
 - Exclusion des indices financiers reconnus ou non majoritairement composés d'actions françaises.

- **Modalités d'application I de l'article 119 bis A du CGI permettant de déterminer :**
 - L'assiette de la retenue à la source dans le cadre des emprunts d'actions (montant de l'indemnité compensatrice des dividendes détachés par les actions faisant l'objet du prêt qui est perçue par le prêteur non-résident) et de produits dérivés (partie du prix établie au regard du montant du dividende)
 - Le taux de retenue à la source ;
 - Application de la clause de sauvegarde ab initio dans le cadre d'opérations effectuées dans un but de couverture des opérations à découvert.

