

N° 335

# SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2025-2026

---

---

Enregistré à la Présidence du Sénat le 3 février 2026

## AVIS

PRÉSENTÉ

*au nom de la commission des finances (1) sur le projet de loi  
portant diverses **dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne**  
**en matière économique, financière, environnementale, énergétique,**  
**d'information, de transport, de santé, d'agriculture et de pêche**  
(procédure accélérée),*

Par M. Hervé MAUREY,

Sénateur

---

*(1) Cette commission est composée de : M. Claude Raynal, président ; M. Jean-François Husson, rapporteur général ; MM. Bruno Belin, Christian Billac, Michel Canévet, Emmanuel Capus, Thierry Cozic, Thomas Dossus, Albéric de Montgolfier, Didier Rambaud, Stéphane Sautarel, Pascal Savoldelli, vice-présidents ; Mmes Marie-Carole Ciuntu, Frédérique Espagnac, MM. Marc Laménie, Hervé Maurey, secrétaires ; MM. Pierre Barros, Arnaud Bazin, Grégory Blanc, Mmes Florence Blatrix Contat, Isabelle Briquet, M. Vincent Capo-Canellas, Mme Marie-Claire Carrère-Gée, MM. Raphaël Daubet, Vincent Delahaye, Bernard Delcros, Vincent Éblé, Rémi Féraud, Stéphane Fouassin, Mme Nathalie Goulet, MM. Jean-Raymond Hugonet, Éric Jeansannetas, Christian Klinger, Mme Christine Lavarde, MM. Antoine Lefèvre, Dominique de Legge, Victorin Lurel, Jean-Marie Mizzon, Claude Nougéin, Olivier Paccaud, Mme Vanina Paoli-Gagin, M. Georges Patient, Mme Sophie Primas, M. Jean-François Rapin, Mme Ghislaine Senée, MM. Laurent Somon, Christopher Szczurek, Mme Sylvie Vermeillet, M. Jean Pierre Vogel.*

Voir les numéros :

Sénat : 118 et 334 (2025-2026)



## SOMMAIRE

	<u>Pages</u>
L'ESSENTIEL.....	5
EXAMEN DES ARTICLES .....	11
• <i>ARTICLE 1<sup>er</sup></i> Correction de la transposition de la directive sur les contrats de crédit aux consommateurs relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel (« directive sur le crédit immobilier ») .....	11
• <i>ARTICLE 2</i> Place des titres subordonnés non-éligibles à la constitution de fonds propres dans la hiérarchie des créanciers en liquidation .....	17
• <i>ARTICLE 3</i> Accès des sociétés de financement aux activités de gestion de crédits sans qu'il soit besoin de solliciter un agrément supplémentaire.....	25
• <i>ARTICLE 4</i> Disposition de transposition de la directive (UE) 2024/790 de révision de « MiFID II » du 28 février 2024 concernant les marchés d'instruments financiers .....	35
• <i>ARTICLE 5</i> Habilitation à légiférer par voie d'ordonnance pour transposer la directive « AIFM II » du 13 mars 2024 et adapter le droit national à la directive « AIFM II » du 13 mars 2024 et au règlement « titrisation » du 12 décembre 2017 .....	43
• <i>ARTICLE 6</i> Habilitation à légiférer par voie d'ordonnance pour transposer la directive (UE) sur la cotation des sociétés avec actions à votes multiples du 23 octobre 2024, transposer la directive (UE) sur l'accès des petites et moyennes entreprises (PME) aux capitaux du 23 octobre 2024 et adapter le droit national au règlement (UE) sur l'accès des PME aux capitaux du 23 octobre 2024 .....	50
• <i>ARTICLE 7</i> Ajustements des règles et de la répartition des compétences entre autorités en matière de surveillance prudentielle .....	56
• <i>ARTICLE 8</i> Disposition de transposition de la directive (UE) 2024/2994 du 27 novembre 2024 relative au risque de concentration sur des contreparties centrales .....	64
• <i>ARTICLE 9</i> Modalités d'omission des informations commercialement sensibles dans les informations de durabilité publiées en application de la directive dite « CSRD » .....	69
• <i>ARTICLE 10</i> Habilitation à légiférer par ordonnance pour transposer en droit national les dispositions du sixième paquet législatif européen anti-blanchiment et à procéder aux mises en cohérence des dispositions du code monétaire et financier relatives à la lutte anti-blanchiment .....	77
• <i>ARTICLE 11</i> Mise en conformité des dispositions relatives au registre des bénéficiaires effectives et au registre des trust et fiducies avec les dispositions de la sixième directive anti-blanchiment.....	85
• <i>ARTICLE 17</i> Mesures d'adaptation au règlement (UE) 2024/3018 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2024 relatif aux statistiques européennes .....	95
• <i>ARTICLE 17 bis (nouveau)</i> Renforcement des garanties d'indépendance de l'Autorité de la statistique publique.....	100
EXAMEN EN COMMISSION.....	103

**LISTE DES PERSONNES ENTENDUES ET DES CONTRIBUTIONS ÉCRITES .....113**

**LA LOI EN CONSTRUCTION .....115**

## L'ESSENTIEL

Déposé sur le bureau du Sénat en novembre 2025, le projet de loi n° 118 (2025-2026) porte **diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne (DDADUE)**. Particulièrement volumineux, il comprend **70 articles, dont 12 ont été délégués pour leur examen à la commission des finances**.

La saisine de la commission porte à parts égales sur des **dispositions de droit bancaire** (articles 1 à 3 et 7) et **des marchés financiers** (articles 4 à 6 et 8). Outre une disposition visant à mettre notre droit national en cohérence avec les nouvelles exigences européennes en matière d'accès aux données privées à des fins statistiques (article 17), elle traite de la problématique de la **lutte contre le blanchiment** (articles 10 et 11).

Enfin, elle revient sur **la question, sensible pour la compétitivité des entreprises, des obligations de reporting extra-financier en matière de durabilité, au titre de la directive « CSRD » de 2022** (article 9). Tout en déplorant le fait que cette disposition interfère avec l'accord de la commission mixte paritaire sur le projet de loi de simplification de la vie économique, le rapporteur Hervé Maurey estime nécessaire de transposer au plus vite les allègements tout juste arrêtés – mais pas encore promulgués – par la directive Omnibus. Un amendement en ce sens pourrait être déposé en séance publique.

Prenant acte de ce que les **mesures déléguées** à la commission des finances présentent pour l'essentiel un **caractère purement technique** ou procèdent à une **mise en conformité juridiquement indispensable**, la commission propose leur adoption sans modification, en dehors d'un **amendement COM-163 de précision technique** à l'article 7, et de **deux amendements identiques** de Mme Lavarde (COM-66) et du groupe socialiste, écologiste et républicain (COM-76) créant un article 17 *bis* visant à **renforcer les garanties d'indépendance de l'Autorité de la statistique publique**.

---

**I. DANS L'INTÉRÊT DES ENTREPRISES, LA COMMISSION ENTEND ASSOUPPLIR LES RÈGLES D'OMISSION DES INFORMATIONS COUVERTES PAR LE SECRET DES AFFAIRES DANS LE RAPPORT DE DURABILITÉ (DIRECTIVE « CSRD »)**

**Un cadre législatif instable du fait des attermolements du Gouvernement**

L'article 9 entend supprimer l'obligation de **transmission** à l'Autorité des marchés financiers (AMF) des **informations commercialement sensibles pouvant être omises** par les entreprises dans le **rapport de durabilité** qu'elles doivent publier (loi « DDADUE » du 30 avril 2025).

Incompatible avec les compétences de l'AMF, cette disposition a suscité de vives réserves et le Parlement s'est récemment à nouveau prononcé à ce sujet dans le **projet de loi de simplification de la vie économique**. Issu d'un amendement gouvernemental adopté à l'Assemblée nationale, l'article 10 *bis* du texte de la commission mixte paritaire (CMP) du 20 janvier 2026 substitue, à l'obligation de dépôt auprès de l'AMF, la production d'un **avis motivé des auditeurs de durabilité** – ce qui diffère de la rédaction proposée par le Gouvernement dans le présent texte. Le Gouvernement propose donc de revenir sur une disposition dont il est pourtant lui-même à l'origine dans un texte qui a fait l'objet d'un accord en CMP

---

*Les attermolements du Gouvernement sur ce sujet compromettent sérieusement la lisibilité dont les entreprises ont besoin quant aux obligations prévues par la directive « CSRD ».*

*Hervé Maurey, rapporteur*

---

Toutefois, l'issue du projet de loi de simplification de la vie économique est aujourd'hui incertaine. Surtout, la Commission européenne a présenté en février 2025, dans le cadre du paquet législatif de simplification « Omnibus », **un projet de révision de la directive CSRD**, qui a fait l'objet **d'un accord en trilogue le 9 décembre 2025**, et qui prévoit un **assouplissement** des règles d'omission des informations sensibles du rapport de durabilité.

Le présent projet de loi constitue donc **le vecteur adéquat** pour en tirer immédiatement les conséquences, **dans l'intérêt de nos entreprises**.

---

**C'est pourquoi le rapporteur pourrait déposer en séance publique un amendement visant à transposer cette réforme des règles d'omission.**

---

## II. DES ÉVOLUTIONS UTILES APPORTÉS AU DROIT BANCAIRE ET FINANCIER AINSI QU'À LA LÉGISLATION ANTI-BLANCHIMENT

---

**2 Articles en réaction à des procédures d'infraction** engagées par la Commission européenne, ne laissant **pas de marge d'appréciation au législateur**, sauf à s'exposer à des sanctions.

**3 Demandes d'habilitation à légiférer par ordonnance** (articles 5 et 6 en matière financière et **10** de lutte anti-blanchiment), **ici justifiées par la technicité et l'ampleur des dispositions à transposer.**

---

### *A. MODERNISER LE DROIT DES MARCHÉS FINANCIERS DANS LE CADRE DU RENFORCEMENT DE L'UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX*

---

**Les articles 4 et 8 visent à transposer en droit national** des mises à jour du droit de l'Union dans le domaine des **plateformes de négociation** et des **obligations de compensation des transactions sur contrats dérivés.**

---

**L'article 4** transpose plusieurs ajustements apportés en particulier à la directive de 2014 dite « **MiFID II** », afin notamment de **renforcer les obligations de transparence à la charge des gestionnaires des plateformes de négociation** (marchés réglementés, systèmes multilatéraux de négociation et systèmes organisés de négociation).

**L'article 8** tire les conséquences de la révision du règlement de 2012 dit « **Emir** », en renforçant les **obligations prudentielles à la charge des organes de direction** des établissements de crédit, des sociétés de financement et des entreprises d'investissement **en matière de risque de concentration sur les contreparties centrales.**

### **L'Union des marchés de capitaux et l'Union de l'épargne et de l'investissement**

Le renforcement de l'**Union des marchés de capitaux** et la mise en place d'une **Union de l'épargne et de l'investissement** constituent des objectifs prioritaires pour la France et l'Union européenne. Après deux plans d'action adoptés par la Commission européenne en 2015 et en 2020, la Commission von der Leyen II a adopté en mars 2025 un nouveau programme de réforme dans le but de **renforcer l'intégration financière au sein de l'Union** et de **favoriser la mobilisation de l'épargne des citoyens** européens au service du développement économique des entreprises européennes. Cela s'inscrit en cohérence avec le constat formulé par plusieurs rapports d'experts récemment remis aux autorités françaises et européennes, dont celui de Christian Noyer sur le **développement des marchés de capitaux européens** (avril 2024).

Les articles 5 et 6 habilite le Gouvernement à légiférer par **ordonnance** pour transposer en droit national des évolutions relatives aux **gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA)** et à **l'accès aux capitaux des petites et moyennes entreprises (PME)**.

L'**habilitation** prévue à l'article 5 vise ainsi à **renforcer les obligations de transparence** des FIA en matière de délégation et à réviser les règles encadrant ces fonds lorsqu'ils octroient des prêts, en application de la directive de 2024 dite « **AIFM II** ».

L'**habilitation** prévue à l'article 6 vise à transposer les deux directives faisant partie du « *Listing Act* » adopté par l'Union européenne en octobre 2024 et qui concerne, d'une part, la possibilité de **coter des sociétés disposant d'actions à votes multiples** et, d'autre part, la révision des règles relatives au financement de la recherche financière par l'émetteur.

### ***B. AFFINER LA RÉGLEMENTATION EN MATIÈRE PRUDENTIELLE ET DE RÉSOLUTION***

En matière prudentielle, pour se conformer aux directives CRD IV (2013) et V (2019), l'article 7 précise la **répartition des compétences** entre l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), ses homologues d'autres États membres et l'Autorité bancaire européenne, pour la **surveillance des établissements transfrontières**. Il prévoit en outre que les mesures prudentielles visant des **groupes de « bancassurance »** ne fragilisent pas un versant de l'activité au détriment de l'autre (appréciation à l'échelle du conglomérat).

L'article 3 corrige la transposition de la directive sur les gestionnaires et acheteurs de crédits (2021), en permettant aux **sociétés de financement** (entreprises accordant des crédits sans collecter de dépôts, par exemple *leasing* automobile), déjà agréées par l'ACPR, d'exercer **sans nouvel agrément** des



activités de **gestion de crédit**, à l'instar des banques. Le développement de ce marché secondaire permet de **délester les créanciers de leurs « prêts non performants »**. **L'évolution est obligatoire** et, selon la DG Trésor, **n'affaiblit pas la protection des débiteurs**.

De façon connexe, **l'article 1<sup>er</sup> supprime les formalités** (agrément, assurance) prévues pour les **intermédiaires de crédit (courtiers) d'autres États membres** opérant en France, la directive sur le crédit immobilier (2014) prévoyant **d'appliquer les règles de l'État d'origine**.

---

### **31 et 139**

Nombre de **courtiers** et de **sociétés de financement** auxquels **bénéficieront**, respectivement, **l'article 1er** et **l'article 3** de ce PJJL.

---

**En matière de résolution**, l'article 2 supprime une **clause du « grand-père »** française qui pouvait placer les détenteurs de titres subordonnés non éligibles aux fonds propres (titres et prêts participatifs notamment, dont parts sociales de banques mutualistes) à un rang inférieur dans la **hiérarchie des créanciers** à celui de la directive **BRRD2** (2019) en cas de liquidation.

### ***C. ADAPTER LE DROIT NATIONAL AUX ÉVOLUTIONS RÉCENTES DU CADRE EUROPÉEN ANTI-BLANCHIMENT***

**Le sixième paquet législatif européen anti-blanchiment** (2024) renforce et harmonise le cadre européen en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (**LCB-FT**). Il doit être transposé pour l'essentiel d'ici juillet 2027. **L'article 10** habilite le Gouvernement à procéder par ordonnance à cette transposition et aux mises en cohérence nécessaires. Le rapporteur relève **le caractère particulièrement large du champ d'habilitation sollicité, qui appellera une vigilance accrue de la part de la commission**. Il est en outre regrettable que le Gouvernement **n'ait pas anticipé** plus en amont l'adaptation du droit national à ce sixième paquet anti-blanchiment, **adopté depuis près de deux ans**.

Enfin, **l'article 11** vise à compléter la transposition des dispositions de la sixième directive anti-blanchiment relatives aux règles de **transparence des registres centraux des bénéficiaires effectifs**. Dans la continuité de la loi « DDADUE » du 30 avril 2025, qui a engagé ce processus de transposition devant être achevé en juillet 2026, cet article prévoit :

- d'une part l'instauration de **règles de dérogation à la transparence des registres** afin de **protéger les bénéficiaires effectifs les plus vulnérables**, qu'ils soient menacés de fraude, de chantage ou d'enlèvement, ou qu'ils soient mineurs ou autrement frappés d'incapacité ;

- et d'autre part, une adaptation des modalités de consultation des **registres des trusts et fiducies** afin de les mettre en conformité avec les exigences de la directive.

## EXAMEN DES ARTICLES

### ARTICLE 1<sup>er</sup>

#### **Correction de la transposition de la directive sur les contrats de crédit aux consommateurs relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel (« directive sur le crédit immobilier »)**

Le présent article vise à mettre en conformité le code monétaire et financier à la directive européenne (UE) 2014/17 sur le crédit immobilier s'agissant des formalités que doivent respecter les intermédiaires de crédit (courtiers) d'autres États membres opérant sur le marché français.

Il supprime ainsi les obligations résultant de l'ordonnance n° 2016-351, qui avait transposé cette directive – et prévoyait un agrément, une obligation d'assurance ainsi qu'un délai avant de pouvoir exercer leur activité – pour que s'appliquent, en lieu et place, celles de l'État d'origine, ainsi que le prévoit la directive et, surtout, ainsi que le demande la Commission européenne dans un avis motivé de février 2025. Par coordination, la demande faite aux banques de vérifier, auprès de l'organisme pour le registre des intermédiaires en assurance, banque et finance (Orias), que les courtiers européens ont respecté ces formalités, est également supprimée. Le présent article prévoit également l'application de ces mesures dans les territoires d'outre-mer soumis au principe de spécialité législative.

Le rapporteur Hervé Maurey se félicite de la mise en conformité du droit national au droit de l'Union européenne, prend acte de ce que le législateur ne dispose d'aucune marge de manœuvre, et fait remarquer qu'au regard du nombre particulièrement réduit de ces professionnels originaires d'autres États membres opérant sur le marché français (31 professionnels à ce jour), cet allègement ne devrait avoir qu'un impact limité sur la structuration du marché du crédit immobilier en France, quand bien même elle faciliterait l'émergence de nouveaux entrants.

La commission des finances propose à la commission des affaires économiques d'adopter cet article sans modification.

## I. LE DROIT EXISTANT : LA DIRECTIVE SUR LE CRÉDIT IMMOBILIER DE 2014 A FAIT L'OBJET D'UNE TRANSPOSITION EN DROIT FRANÇAIS EN 2016 QUI PRÉVOIT DES CONTRAINTES EXCESSIVES POUR L'ACTIVITÉ DES INTERMÉDIAIRES DE CRÉDIT SUR LE MARCHÉ FRANÇAIS

### A. LA DIRECTIVE SUR LE CRÉDIT IMMOBILIER DE 2014 VISE NOTAMMENT À ASSURER UN HAUT NIVEAU DE PROTECTION DES CONSOMMATEURS ET À PROMOUVOIR LA STABILITÉ FINANCIÈRE

Dans les années ayant suivi l'éclatement de la bulle immobilière irlandaise en 2007-2010, l'Union européenne a entendu « *créer un marché unique efficient et compétitif pour les consommateurs, les prêteurs et les intermédiaires de crédit avec un haut niveau de protection des consommateurs, ainsi qu'à promouvoir la stabilité financière en garantissant que les marchés de crédit hypothécaire opèrent de façon responsable* ».

C'est dans ce contexte qu'a été promulguée la directive 2014/17/UE dite « sur le crédit immobilier<sup>1</sup> ». Elle régit les contrats de crédit aux consommateurs relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel. Parmi les mesures principales de la directive figurent **notamment** :

- un **renforcement de la transparence**, grâce à la généralisation de la fiche d'information standardisée européenne (FISE) au stade précontractuel ;
- des **garanties avant la conclusion du crédit immobilier**, en particulier l'obligation de conduire une **évaluation de la solvabilité** des emprunteurs ;
- le **droit à un remboursement anticipé** ;
- l'**interdiction des pratiques d'offres liées** (par exemple offres liées de crédit immobilier et d'assurance ou d'autres services financiers) ;
- des **règles applicables aux prêteurs et aux intermédiaires de crédit**, en particulier en matière de structure de rémunération, pour s'assurer qu'ils agissent dans l'intérêt du consommateur ;
- des **standards de qualité**, notamment en termes de formation et de connaissance des personnels de vente des crédits hypothécaires.

---

<sup>1</sup> Directive 2014/17/UE du Parlement européen et du Conseil du 4 février 2014 sur les contrats de crédit aux consommateurs relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel.

**B. LA TRANSPOSITION DE CETTE DIRECTIVE DANS LE CODE MONÉTAIRE ET FINANCIER EST INTERVENUE PAR UNE ORDONNANCE DE 2016, MAIS A DONNÉ LIEU À UNE LETTRE DE MISE EN DEMEURE DE LA COMMISSION EUROPÉENNE**

L'essentiel des dispositions de la directive 2014/17/UE ont été **transposées dans le droit français** grâce à l'ordonnance n° 2016-351 du 25 mars 2016 et grâce aux décrets n°2016-607 du 13 mai 2016 et n° 2016-622 du 19 mai 2016.

Cependant, la Commission européenne a jugé que les articles 32 et 24 de la directive sur le crédit immobilier n'avaient pas été correctement transposés, dans un **avis motivé du 12 février 2025** (pris sur le fondement de l'article 258, premier alinéa, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne)<sup>1</sup>.

**Article 32 – Liberté d'établissement et libre prestation de services des intermédiaires de crédit**

1. L'admission d'un intermédiaire de crédit par l'autorité compétente de son État membre d'origine conformément à l'article 29, paragraphe 1, est valable pour l'ensemble du territoire de l'Union, **sans qu'une autre admission par les autorités compétentes des États membres d'accueil soit nécessaire en vue d'exercer les activités et de fournir les services couverts par l'admission**, à condition que les activités qu'un intermédiaire de crédit compte exercer dans les États membres d'accueil soient couvertes par l'admission. Cependant, les intermédiaires de crédit ne sont pas autorisés à fournir leurs services dans le cadre de contrats de crédit proposés aux consommateurs par des prêteurs autres que des établissements de crédit dans un État membre où de tels prêteurs ne sont pas autorisés à opérer.

[...]

3. Tout intermédiaire de crédit admis qui envisage d'exercer une activité pour la première fois dans un ou plusieurs États membres en régime de libre prestation des services ou lors de l'établissement d'une succursale **en informe les autorités compétentes de l'État membre d'origine**.

**Dans un délai d'un mois après avoir reçu cette information, ces autorités compétentes notifient aux autorités compétentes du ou des États membres d'accueil concernés l'intention de l'intermédiaire de crédit et informent concomitamment l'intermédiaire de crédit concerné de cette notification**. Elles notifient aux autorités compétentes du ou des États membres d'accueil concernés les prêteurs auxquels l'intermédiaire de crédit est lié et elles **font savoir si les prêteurs assument entièrement et inconditionnellement la responsabilité pour les activités de cet intermédiaire**. L'État membre d'accueil utilise les informations communiquées par l'État membre d'origine pour introduire les informations nécessaires dans son registre.

<sup>1</sup> Cet avis motivé précisait également que la France avait manqué à ses obligations de transposition s'agissant de l'article 7 de la directive sur le crédit immobilier. La France a corrigé ce défaut de transposition dans l'ordonnance n° 2025-880 du 3 septembre 2025 relative au crédit à la consommation.

L'intermédiaire de crédit **peut commencer son activité un mois après la date à laquelle il a été informé** par les autorités compétentes de l'État membre d'origine de la notification visée au deuxième alinéa.

4. Avant que la succursale d'un intermédiaire de crédit ne commence à exercer ses activités ou dans un délai de deux mois à compter de la réception de la notification visés au deuxième alinéa du paragraphe 3, les autorités compétentes de l'État membre d'accueil se préparent pour la surveillance de l'intermédiaire de crédit conformément à l'article 34 et, s'il y a lieu, lui indiquent les conditions dans lesquelles, **dans des domaines non harmonisés par le droit de l'Union, ces activités sont exercées dans l'État membre d'accueil.**

#### **Article 34 – Surveillance des intermédiaires de crédit et de leurs représentants désignés**

1. Les États membres veillent à ce que l'activité en cours des intermédiaires de crédit soit **soumise à la surveillance des autorités compétentes de l'État membre d'origine.**

[...]

6. La répartition des tâches entre les États membres telle qu'elle est précisée dans le présent article est **sans préjudice des compétences des États membres dans des domaines non régis par la présente directive** conformément aux obligations qui leur incombent en vertu du droit de l'Union.

#### **Communication de la Commission européenne au sujet de l'avis motivé sur les intermédiaires de crédit**

La Commission européenne a décidé d'adresser un **avis motivé** à la France [INFR(2023)2164] pour **transposition incorrecte de la directive sur le crédit hypothécaire<sup>1</sup>** (directive 2014/17/UE), en particulier **en ce qui concerne la libre prestation de services et la liberté d'établissement des intermédiaires de crédit agréés dans d'autres États membres.** La directive exige que ces intermédiaires de crédit puissent proposer leurs services de manière transfrontière ou en établissant une succursale en France dans un délai déterminé. **Ils devraient pouvoir exercer leurs activités sur la base de l'agrément qu'ils ont obtenu dans leur État membre d'origine et indépendamment de tout contrôle préalable ou enregistrement par les autorités françaises.** La directive exige également **que la surveillance de ces intermédiaires de crédit soit assurée par les autorités compétentes de l'État membre d'origine et que la surveillance exercée par les autorités françaises soit limitée.** En outre, selon la directive, la rémunération du personnel des prêteurs, des intermédiaires de crédit ou des représentants désignés fournissant des services de conseil ne peut pas dépendre des objectifs de vente. **La Commission a adressé une lettre de mise en demeure à la France en février 2024, à laquelle les autorités françaises ont répondu en avril 2024. Néanmoins, la Commission estime que la France n'a pas transposé correctement ces aspects de la directive sur le crédit hypothécaire. Par conséquent, la Commission a décidé d'adresser un avis motivé à la France, qui dispose à présent d'un délai de deux mois pour y répondre et prendre les mesures nécessaires. À défaut, la Commission pourrait décider de saisir la Cour de justice de l'Union européenne.**

Source : Commission européenne, « Procédures d'infraction du mois de février : principales décisions », 12 février 2025

<sup>1</sup> La directive sur le crédit immobilier est parfois appelée directive sur le crédit hypothécaire.

## II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ : L'APPLICATION DES RÈGLES DE L'ÉTAT D'ORIGINE AUX INTERMÉDIAIRES DE CRÉDIT OPÉRANT EN FRANCE, EN LIBRE ÉTABLISSEMENT OU LIBRE PRESTATION DE SERVICE

L'article 1<sup>er</sup> supprime en droit français les obligations des intermédiaires de crédit d'autres États membres pour que s'appliquent, en lieu et place, celles de l'État d'origine. Ce faisant, il s'agit d'une mise en conformité à la directive européenne (UE) 2014/17 sur le crédit immobilier, qui prévoit cette application des règles de l'État d'origine, et d'une correction de la transposition de cette directive par ordonnance en 2016.

En détail, cet article procède à trois corrections au sein du code monétaire et financier – deux visant directement les intermédiaires de crédit d'autres États membres, et une visant les informations que les banques devaient recueillir sur eux. Il prévoit également l'application de ces mesures dans les territoires d'outre-mer soumis au principe de spécialité législative.

Le 1<sup>o</sup> modifie l'article L. 519-3-2 de ce code pour **supprimer la disposition qui obligeait les établissements de crédit à vérifier auprès de l'Orias** (organisme pour le registre des intermédiaires en assurance, banque et finance, mentionné au I de l'article L. 512-1 du code des assurances) que les intermédiaires de crédits d'autres États membres auxquels ils voulaient recourir avaient effectué les formalités requises à l'article L. 518-9 dudit code.

Sont également **supprimées directement l'obligation d'assurance professionnelle et la disposition établissant un niveau de connaissance et de compétences professionnelles minimal** (qui renvoyait à un décret en Conseil d'État).

Le 2<sup>o</sup> modifie l'article L. 519-9 du code monétaire et financier en prévoyant que tout intermédiaire de crédit mentionné à l'article L. 519-7 du code monétaire et financier, immatriculé dans un autre État membre et fournissant ses services en liberté d'établissement ou en libre prestation de services, **peut commencer son activité en France un mois après** que son État l'informe de la notification à l'Orias.

Enfin, le 3<sup>o</sup> prévoit l'application du premier alinéa de l'article L. 519-3-2 du code monétaire et financier tel que modifié par le 1<sup>o</sup> du présent article, dans les **territoires régis par le principe de spécialité législative**, en actualisant les « **compteurs Lifou** » concernant la Nouvelle-Calédonie (art. L. 773-15 du CMF), la Polynésie française (art. L. 774-15) et les îles Wallis et Futuna (art. L. 775-14).

### III. LA POSITION DE LA COMMISSION DES FINANCES : UNE CORRECTION NÉCESSAIRE QUI NE DEVRAIT PAS PRÉSENTER D'EFFETS STRUCTURANTS SUR LA PRÉSENCE DE COURTIER D'AUTRES ETATS MEMBRES EN FRANCE, PARTICULIÈREMENT PEU NOMBREUX

Les corrections apportées par le présent articles sont rendues nécessaires par l'avis motivé de la Commission européenne du 12 février 2025. En ne respectant pas le droit dérivé de l'Union européenne, la France s'exposerait à une condamnation par la Cour de justice de l'Union européenne dans le cadre de la procédure d'infraction prévue à l'article 258 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Le législateur ne dispose donc d'aucune marge de manœuvre et **l'on ne peut que se féliciter de la mise en conformité du droit national au droit de l'Union européenne.**

Le rapporteur Hervé Maurey fait remarquer qu'au regard du **nombre particulièrement réduit de ces professionnels** originaires d'autres États membres opérant sur le marché français (31 professionnels à ce jour), cet allègement ne devrait avoir qu'un impact limité sur la structuration du marché du crédit immobilier en France, quand bien même elle faciliterait l'émergence de nouveaux entrants.

**Décision de la commission : la commission des finances propose à la commission des affaires économiques d'adopter cet article sans modification.**



## ARTICLE 2

### **Place des titres subordonnés non-éligibles à la constitution de fonds propres dans la hiérarchie des créanciers en liquidation**

Le présent article prévoit plusieurs dispositions d'adaptation de la législation au droit financier de l'Union.

En premier lieu, les modifications apportées au 5° du I de l'article L. 613-30-3 du code monétaire et financier précisent que les titres et prêts participatifs sont inclus dans la catégorie des « créances subordonnées ».

En deuxième lieu, lesdites modifications suppriment la « clause du grand-père » qui permettait notamment à des titres et prêts participatifs de conserver leur ancien rang dans la hiérarchie des créanciers lorsqu'ils avaient été émis avant décembre 2020.

En troisième lieu, une disposition de coordination précise que la modification du rang d'une créance subordonnée, en particulier des titres et prêts participatifs, consécutive à l'application des dispositions de l'article L. 613-30-3 du code monétaire et financier tel que modifié, n'affecte pas l'ordre des autres créances subordonnées entre elles.

En quatrième et dernier lieu, l'article permet d'apporter deux corrections supplémentaires. D'une part, il corrige la désignation, au 1° du I *bis* de l'article L. 613-30-3 du code monétaire et financier, des catégories d'entreprises d'investissement auxquelles s'applique la hiérarchie des créanciers prévue par la directive BRRD2. D'autre part, il modifie l'article L. 618-38 du code monétaire et financier afin de corriger une erreur de renvoi signalée par la Commission européenne.

En conséquence, la commission des finances propose à la commission des affaires économiques d'adopter l'article sans modification.

## I. LE DROIT EXISTANT : UNE OBLIGATION DE SENIORISER LES TITRES SUBORDONNÉS NON ÉLIGIBLES À LA CONSTITUTION DE FONDS PROPRES DANS LA HIÉRARCHIE DES CRÉANCIERS EN LIQUIDATION

### *A. DEPUIS L'ENTRÉE EN VIGUEUR DE LA DIRECTIVE BRRD2 EN 2019, LES LÉGISLATIONS NATIONALES DOIVENT GARANTIR UN RANG DE PRIORITÉ SUPÉRIEUR POUR LES TITRES SUBORDONNÉS NON-ÉLIGIBLES À LA CONSTITUTION DE FONDS PROPRES*

La directive du 7 juin 2019 dite « *banking recovery and resolution directive 2 - BRRD2* »<sup>1</sup> a modifié le **paragraphe 7 de l'article 48 de la directive du 15 mai 2014** établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement<sup>2</sup>.

Aux termes de cette nouvelle disposition du droit de l'Union européenne, les États membres sont tenus de prendre les mesures appropriées afin de faire évoluer le cadre juridique régissant la **procédure normale d'insolvabilité** de leurs établissements de crédit.

Cette procédure doit désormais reposer sur le principe selon lequel tous les détenteurs de titres et créances éligibles en tant que fonds propres doivent être remboursés **après les détenteurs de tout titre ou créance qui ne serait pas éligible en tant que fonds propres** au moment de la liquidation.

En d'autres termes, les détenteurs de titres et de créances éligibles en tant que fonds propres doivent relever d'un **rang de priorité inférieur** à celui des détenteurs de titres et créances non éligibles au jour de la liquidation.

Les catégories de titres et de créances éligibles en tant que fonds propres sont régies par le règlement du 26 juin 2013<sup>3</sup>, qui modifie le règlement dit « *Capital Requirements Regulation - CRR* ». Il s'agit principalement :

- de **fonds propres de base de catégorie 1** (*Common Equity Tier 1* « **CET 1** »), définis à l'article 50 du règlement CRR, qui correspondent au capital social et aux primes d'émission associées, aux réserves, aux résultats non distribués et aux fonds bancaires pour risques bancaires généraux ;

- de **fonds propres additionnels de catégorie 1** (*Additional Tier 1*, « **AT1** »), définis à l'article 61 du règlement CRR, qui correspondent aux instruments de dette perpétuelle, dégagés de toute obligation ou incitation de remboursement ;

---

<sup>1</sup> Directive (UE) 2019/879 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2019 modifiant la directive 2014/59/UE.

<sup>2</sup> Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

<sup>3</sup> Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012.

- et de **fonds propres de catégorie 2** (*Tier 2*, « **T2** »), définis à l'article 71 du règlement CRR, qui correspondent aux instruments de dette subordonnée d'une durée minimale de cinq ans<sup>1</sup>.

La Commission européenne précise que l'objectif poursuivi par cette directive est de garantir que si, au point de non-viabilité d'une entité, des éléments de fonds propres sont dépréciés ou convertis, il n'existe aucun autre engagement de rang égal ou inférieur à ces éléments<sup>2</sup>.

L'adaptation des législations nationales doit ainsi permettre de limiter les risques de recours engagés contre des mesures prises par les autorités compétentes ou les autorités de résolution pour violation du principe « *No Creditor Worse-Off* » (NCWO)<sup>3</sup>.

#### **La portée de la directive BRRD2 sur l'organisation des liquidations bancaires**

La directive BRRD2 révisé la directive BRRD adoptée en 2014, qui a défini les pouvoirs de gestion de crise bancaire propres au **régime européen de résolution**. Celui-ci déroge aux régimes nationaux de liquidation.

L'application de la résolution à un établissement bancaire suppose que l'option de sa liquidation a été écartée par l'autorité de résolution. Toutefois, l'ordre d'application du renflouement interne (« *bail in* ») que prévoit la résolution doit en principe **se conformer à la hiérarchie des créanciers en liquidation**, prévue par le droit national.

Le lien juridique entre l'ordre du *bail in* et les rangs des créanciers en liquidation a rendu nécessaire une harmonisation partielle des législations nationales en matière de hiérarchie des créanciers, en particulier **au paragraphe 7 de l'article 48 de la BRRD**, inséré par la BRRD2.

Les principales modifications introduites par la BRRD2 concernent la définition des exigences minimales de fonds propres et d'engagements éligibles (« *minimum requirement for own funds and eligible liabilities* - MREL »), applicables préventivement aux groupes bancaires européens **dont la défaillance éventuelle ne pourrait pas être traitée de façon appropriée par une liquidation**, et qui doivent en conséquence avoir la capacité de subir une **recapitalisation par renflouement interne** (« *bail in* »).

Source : *commission des finances du Sénat*

<sup>1</sup> ACPR, « Notice 2024 » : Modalités de calcul et de publication des ratios prudentiels dans le cadre de la CRDIV et exigence de MREL.

<sup>2</sup> Communication de la Commission relative à l'interprétation de certaines dispositions juridiques du cadre révisé de résolution des défaillances bancaires en réponse aux questions soulevées par les autorités des États membres (2020/C 321/01).

<sup>3</sup> 1° du II de l'article L. 613-50 du code monétaire et financier.

***B. TOUTEFOIS, LORS DE LA TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE EN DROIT INTERNE, LE LÉGISLATEUR FRANÇAIS A INTRODUIT UNE CLAUSE DU GRAND-PÈRE VISANT À PRÉSERVER LE RANG DES TITRES ET PRÊTS PARTICIPATIFS ÉMIS AVANT 2020***

**1. Le code monétaire et financier prévoit que les titres éligibles à la constitution de fonds propres concourent aux pertes avant les autres dettes subordonnées**

En droit interne, l'article L. 613-30-3 du code monétaire et financier régit les mesures relatives à la sauvegarde, au redressement et à la liquidation judiciaires des établissements de crédit.

Il résulte de la lecture de cet article que les dettes subordonnées reconnues au plan prudentiel comme instruments de fonds propres concourent aux pertes avant les autres dettes subordonnées.

Cette disposition tient notamment compte du fait que les dettes subordonnées peuvent voir leur qualification prudentielle évoluer au cours du temps, en fonction de l'évolution des critères des catégories AT1 et C2 déterminés dans d'autres actes législatifs, en particulier le règlement CRR.

**2. Longtemps constitutifs de fonds propres au sens prudentiel, les titres et prêts participatifs ne sont plus aujourd'hui comptabilisés comme tels**

Les titres et les prêts participatifs sont définis comme des **valeurs mobilières dépourvues de droit de vote**, qui prévoient en contrepartie une **rémunération compensatrice**.

L'article L. 228-36 du code de commerce précise que ces titres ne sont **remboursables qu'en cas de liquidation de la société** ou, à son initiative, **à l'expiration d'un délai qui ne peut être inférieur à sept ans** et dans les conditions prévues au contrat d'émission. Leur rémunération comporte une partie fixe et une partie variable, calculée par référence à des éléments relatifs à l'activité ou aux résultats de la société, et assise sur la valeur nominale du titre.

L'encours de ces titres et prêts participatifs émis par des établissements bancaires français et non rachetés à ce jour représente aujourd'hui un **montant inférieur à 300 millions d'euros**, soit moins de **0,3 % de l'encours total** d'instruments de dette subordonnée de ces établissements.

Bien qu'ils aient pu constituer, par le passé, des fonds propres au sens prudentiel pour les établissements bancaires publics ou mutualistes, il s'avère que ces titres **ne sont plus comptabilisés comme tels au sens du règlement CRR** dans sa rédaction actuellement en vigueur.

En somme, il s'agit de montants résiduels liés à des titres requalifiés par l'entrée en vigueur, plusieurs années après leur émission, d'une restriction des règles d'éligibilité du règlement CRR, alors que certains de ces titres ont été émis dans les années 1980.

Au regard de ce qui précède, les créances et titres participatifs devenus inéligibles à la constitution de fonds propres des établissements bancaires **auraient dû voir leur rang dans la hiérarchie des créanciers modifié** lors de la transposition de la directive BRRD2 en droit interne par l'ordonnance du 21 décembre 2020<sup>1</sup>.

Toutefois, alors qu'en droit interne **la hiérarchie des titres et engagements est définie par voie contractuelle lors de leur émission**, il s'avère que certaines stipulations contractuelles prévoient que le rang de l'ensemble des titres subordonnés éligibles aux fonds propres (titres dits AT1 et T2) autres que les titres et prêts participatifs est **défini par rapport au rang de ces derniers**.

De ce fait, une modification par la loi du rang de ces titres et prêts participatifs dans le cadre de la transposition de la directive BRRD2 aurait pu menacer la sécurité juridique de ces contrats.

### **3. Afin de préserver la stabilité des contrats, le législateur a souhaité faire une application non rétroactive de la nouvelle hiérarchie entre créanciers**

Lors des négociations de la directive BRRD2, le gouvernement a suggéré à la Commission européenne d'introduire une **clause explicite de non-rétroactivité** de la hiérarchie entre créanciers à des fins de clarté et de sécurité juridique.

Or, en l'**absence de clause explicite de rétroactivité** dans le dispositif retenu au paragraphe 7 de l'article 48 de ladite directive, les autorités françaises ont estimé qu'il était possible de faire une application non rétroactive de la hiérarchie entre créanciers, et ont ainsi introduit une clause dite « du grand-père » dans le texte de transposition. **Aucun risque de non-conformité n'avait alors été soulevé**, la directive ne prévoyant pas expressément une application rétroactive de la hiérarchie des créanciers qu'elle introduisait.

L'objectif était d'éviter toute insécurité juridique pour les détenteurs d'instruments de dette bancaire subordonnée émis avant l'entrée en vigueur de la transposition, qui aurait pu conduire à la revente desdits instruments et *in fine*, une hausse du coût de financement des banques françaises.

---

<sup>1</sup> Article 2 de l'ordonnance n° 2020-1636 du 21 décembre 2020 relative au régime de résolution dans le secteur bancaire

C'est la raison pour laquelle le 5° du I de l'article L. 613-30-3 du code monétaire et financier prévoit **une distinction entre les instruments de dette subordonnés émis avant ou après le 28 décembre 2020**. Seuls ces derniers ont été seniorisés.

***C. DANS LE CADRE DE LA PROCÉDURE DITE « EU PILOT », LA COMMISSION EUROPÉENNE A SOULIGNÉ LA NÉCESSITÉ DE MODIFIER LA TRANSPOSITION FRANÇAISE SUR CE POINT***

En novembre 2024, la Commission européenne a adressé aux autorités françaises une demande d'information concernant la transposition française non-rétroactive du paragraphe 7 de l'article 48 de la directive BRRD2, dans le cadre de la procédure de revue de conformité dite « *EU Pilot* ». Il s'agit d'un mécanisme permettant aux autorités nationales de réduire les procédures d'infraction ouvertes à leur encontre, d'assurer une meilleure anticipation de celles-ci, et d'instaurer un dialogue renforcé entre la Commission européenne et les États membres.

Il ressort de cette demande d'information, et des échanges qui ont suivi avec les services de la Commission, que la hiérarchie des créanciers telle que prévue par la BRRD2 doit impérativement trouver à s'appliquer rétroactivement, de sorte qu'une **transposition nationale non rétroactive** serait **contraire au droit de l'Union**.

Toutefois, d'après les informations communiquées par la direction générale du Trésor au rapporteur, la coopération des autorités françaises vis-à-vis de la demande d'information de la Commission européenne aurait permis d'éviter le déclenchement d'une procédure d'infraction à ce stade.

**II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ : UNE MISE EN CONFORMITÉ DU DROIT INTERNE RELATIVE À L'APPLICATION RÉTROACTIVE DE LA HIÉRARCHIE DES CRÉANCIERS PRÉVUE PAR LA DIRECTIVE BRRD2, AINSI QUE DIVERSES CLARIFICATIONS RÉDACTIONNELLES**

Le présent article vise à mettre en conformité le droit national en matière de hiérarchie des créanciers avec les dispositions de la directive précitée du 7 juin 2019.

Le 1° a) propose une modification du 5° du I de l'article L. 613-30-3 du code monétaire et financier visant à préciser que les titres et prêts participatifs sont inclus dans la catégorie des « créances subordonnées ». Par « subordonnées », on entend des créances proches d'une obligation, dont le remboursement dépend du remboursement préalable des autres créanciers.

Cette disposition uniformise également le traitement de toutes les créances subordonnées ayant eu, ou ayant encore, une qualification de fonds propres en cas de perte de cette qualification prudentielle, **quelle que soit leur date d'émission**.

En d'autres termes, il s'agit de **supprimer la clause du grand-père** qui permettait jusque-là à certains titres et prêts participatifs de conserver leur ancien rang dans la hiérarchie des créanciers lorsqu'ils avaient été émis avant la date de transposition de la directive BRRD2.

En outre, le 1° a) précise que, désormais, les détenteurs de titres ou de créances subordonnés qui ne sont pas retenus comme instruments de fonds propres devront être remboursés **avant (senior) les créanciers de titres retenus comme instruments de fonds propres (plus junior)**, cette règle primant ainsi sur toute disposition contraire.

Par ailleurs, le 1° b) corrige la désignation, au 1° du I *bis* de l'article L. 613-30-3 du code monétaire et financier, des catégories d'entreprises d'investissement auxquelles s'applique la hiérarchie des créanciers prévue par la directive BRRD2.

Enfin, les 2° et 3° introduisent différentes modifications du code monétaire et financier afin de corriger des erreurs de renvoi signalées par la Commission européenne :

- le 2° modifie l'article L. 618-38 dudit code ;

- tandis que le 3° modifie le tableau du second alinéa du I des articles L. 783-4, L. 784-4 et L.785-3.

### **III. LA POSITION DE LA COMMISSION DES FINANCES : L'ADAPTATION PROPOSÉE PERMET DE METTRE EN CONFORMITÉ LE DROIT NATIONAL AVEC LE DROIT DE L'UNION ET D'ÉVITER TOUT RISQUE DE RECOURS EN MANQUEMENT**

**La commission des finances souscrit aux ajustements proposés par l'article 2**, qui répondent aux demandes de mise en conformité formulées par les services de la Commission européenne dans le cadre de la procédure préventive « *EU Pilot* ».

Le rapporteur précise que cette modification législative aura pour effet de **protéger davantage les détenteurs de titres et prêts participatifs** en leur conférant, indépendamment de ce que prévoient les stipulations contractuelles, un rang senior dans la hiérarchie des créanciers par rapport aux détenteurs d'instruments de dette bancaire subordonnée éligibles en tant que fonds propres.

Dès lors, les détenteurs de titres et prêts participatifs recevront un traitement légèrement plus favorable dans l'hypothèse d'une liquidation de l'établissement émetteur ou d'un renflouement interne, par comparaison à leur situation antérieure.

Par ailleurs, le rapporteur rappelle que la transposition en droit interne d'une directive communautaire résulte d'une exigence constitutionnelle<sup>1</sup> et que le maintien de la non-rétroactivité de la transposition de la directive, en dépit des échanges observés avec les services de la Commission européenne, exposerait la France à un risque de recours en manquement.

**Décision de la commission : la commission des finances propose à la commission des affaires économiques d'adopter cet article sans modification.**

---

<sup>1</sup> Conseil constitutionnel, 10 juin 2004, n° 2004-496 DC, Loi pour la confiance dans l'économie numérique.



### ARTICLE 3

#### **Accès des sociétés de financement aux activités de gestion de crédits sans qu'il soit besoin de solliciter un agrément supplémentaire**

Le présent article vise à permettre aux sociétés de financement (sociétés de *leasing* automobile, par exemple) d'exercer les activités de gestion de crédits sans qu'il soit besoin de solliciter un agrément spécifique à cette activité, dans la mesure où ces sociétés de financement font déjà l'objet d'une surveillance prudentielle. Contraire sur cet aspect, par omission, à la directive (UE) 2021/2167 relative aux gestionnaires et acheteurs de crédits qu'elle visait pourtant à transposer, l'ordonnance n° 2023-1139 place jusqu'à présent ces entités devant la nécessité d'un double agrément, alors que la surveillance qui s'attache à leur activité principale va normalement déjà au-delà de celle prévue pour les gestionnaires de crédit.

Les gestionnaires de crédit concourent au respect par les créanciers de leurs obligations prudentielles en les délestant de leurs « prêts non performants ». Les pratiques commerciales de la gestion de crédits font l'objet d'un encadrement dans la mesure où il s'agit d'une activité par construction délicate, confrontant des foyers endettés, souvent en difficulté, à des sollicitations de remboursement.

Le rapporteur Hervé Maurey a donc spécialement demandé à la DG Trésor si un quelconque risque pour la protection des débiteurs pouvait découler de la suppression, pour les sociétés de financement, d'un agrément propre à la gestion de crédits. Rassuré par les éléments communiqués, il a proposé l'adoption de cet article sans modification, mais se montrera vigilant quant à l'efficacité des contrôles relatifs aux obligations que doivent respecter les gestionnaires de crédits, en particulier lorsqu'ils appartiennent à la catégorie des sociétés de financement visées par le présent article.

La commission des finances propose à la commission des affaires économiques d'adopter cet article sans modification.

## I. LE DROIT EXISTANT : LA TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE « GESTIONNAIRES ET ACHETEURS DE CRÉDITS » N'A PAS EXPRESSÉMENT DISPENSÉ LES SOCIÉTÉS DE FINANCEMENT D'UN AGRÉMENT SUPPLÉMENTAIRE POUR EXERCER CETTE ACTIVITÉ

### A. ACCORDANT DES CRÉDITS SANS COLLECTER DE DÉPÔTS, CENT TRENTE-NEUF SOCIÉTÉS DE FINANCEMENT OPÈRENT EN FRANCE, EN PARTICULIER DANS LE LEASING AUTOMOBILE

La direction générale du Trésor précise que « *concrètement, les sociétés de financement sont des acteurs qui accordent des prêts ou proposent des opérations de financement (telles que le **crédit-bail**<sup>1</sup> ou la **location avec option d'achat**), mais ne collectent pas de dépôts du public, à la différence des banques* ». **Cent trente-neuf entités ayant le statut, exclusif ou non<sup>2</sup>, de société de financement** sont inscrites au registre des agents financiers (Regafi) tenu par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution à la date de rédaction du présent rapport<sup>3</sup>.

On y recense, **entre autres, des filiales de groupes automobiles** comme BMW Finance et Hyundai Capital France, segment semble-t-il en croissance, mais également des acteurs aussi divers que John Deere Financial, Euler Hermes Crédit France, Crédit Mutuel Caution Habitat ou encore l'Agence française de développement, ainsi qu'un nombre important d'acteurs opérant dans les territoires d'Outre-mer.

Le II de l'article L. 511-1 du code monétaire et financier **définit les sociétés de financement**, de façon continue depuis 2014<sup>4</sup>, comme « *des personnes morales, autres que des établissements de crédit, qui effectuent à titre de **profession habituelle** et pour leur **propre compte des opérations de crédit** dans les conditions et limites définies par leur agrément* », délivré par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution. Il est également précisé que ce sont « *des établissements financiers* » (tels que définis au 4 de l'article L. 511-21 du code monétaire et financier).

L'article L. 515-1 du CMF ajoute qu'**outre ces activités, les sociétés de financement peuvent exercer l'une des activités suivantes, sous réserve d'avoir obtenu un agrément spécifique pour chacune d'entre elles** :

- fournir des services de paiement ;
- émettre et gérer de la monnaie électronique et des jetons de monnaie électronique ;

---

<sup>1</sup> Connu en anglais sous le nom de leasing.

<sup>2</sup> Ces entités peuvent notamment appartenir également à la catégorie des établissements de paiement.

<sup>3</sup> [Site consulté le 26 janvier 2026 à 21 h 10] En ligne : [https://www.regafi.fr/spip.php?page=results&type=advanced&id\\_secteur=1&lang=fr&denomination=&siren=&cib=&bic=&nom=&siren\\_agent=&num=&cat=26-TBR07&retrait=0](https://www.regafi.fr/spip.php?page=results&type=advanced&id_secteur=1&lang=fr&denomination=&siren=&cib=&bic=&nom=&siren_agent=&num=&cat=26-TBR07&retrait=0).

<sup>4</sup> Article 4 de l'ordonnance n° 2013-544 du 27 juin 2013 relative aux établissements de crédit et aux sociétés de financement et article 3 de l'ordonnance n° 2014-158 du 20 février 2014.

- émettre et gérer des jetons se référant à un ou des actifs ;
- fournir des services d'investissement<sup>1</sup>.

L'ACPR peut exiger qu'une personne morale distincte soit créée si ces activités connexes menacent de porter atteinte au respect de ses obligations par la société de financement.

Au même titre que les établissements de crédits, les sociétés de financement font l'objet d'un agrément et doivent respecter les obligations prudentielles européennes (ratios de fonds propres en particulier).

***B. CONTRIBUANT AU RESPECT PAR LES CRÉANCIERS DE LEURS OBLIGATIONS PRUDENTIELLES, L'ACTIVITÉ DE GESTION DE CRÉDITS EST ENCADRÉE PAR UNE DIRECTIVE DE 2021***

L'activité des gestionnaires de crédits – marché secondaire du crédit – est **une contrepartie nécessaire au respect des obligations prudentielles du secteur bancaire, nettement renforcées lors de la décennie passée** : les établissements de crédit ou sociétés de financement se trouvent dans la situation de devoir **céder des portefeuilles de prêts dits « non performants » afin de respecter leurs obligations de ratios de fonds propres**.

L'article L. 54-11-1 du code monétaire et financier définit les principales notions du chapitre de ce code relatif aux « *gestionnaires de crédits et acheteurs de crédits* ».

Reprenant à l'identique la définition de l'article 3 de la directive (UE) 2021/2167 sur les gestionnaires de crédits et les acheteurs de crédits, son 6° énumère quatre activités qui, exercées conjointement ou séparément, constituent « *les activités de gestion de crédits* » :

- la **perception ou le recouvrement auprès de l'emprunteur des paiements dus** au titre d'un contrat de crédit ou des droits d'un créancier en lien avec un tel contrat ;
- la **renégociation avec l'emprunteur de toute clause ou condition** liée au contrat de crédit, conformément aux instructions données par l'acheteur de crédits ;
- la **gestion des réclamations** liées au contrat de crédit ou aux droits d'un créancier au titre de ce contrat ;
- l'**information à l'emprunteur concernant toute modification des taux d'intérêt ou des frais ou concernant les paiements dus** en lien avec un contrat de crédit ou les droits au titre d'un tel contrat.

---

<sup>1</sup> Dans ce dernier cas, il est prévu que les sociétés de financement puissent également solliciter l'agrément prévu au I de l'article L. 54-10-7, c'est-à-dire de prestataire de services sur cryptoactifs, auprès de l'Autorité des marchés financiers.

Outre les établissements bancaires qui peuvent par principe exercer une activité de gestion de crédits (Cetelem, filiale de BNP Paribas, Sofinco, filiale du Crédit Agricole...), il existe quatorze gestionnaires de crédits spécialisés agréés comme tels dans la liste tenue par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)<sup>1</sup>. Il s'agit, par ordre chronologique d'agrément, des entités suivantes (dénomination commerciale ou, à défaut, dénomination sociale) :

- Nemo Credit Management – Paychèque ;
- Intrum – IJCOF – Cofreco – filiale d'un groupe suédois, leader du marché ;
- Iqera ;
- 1640 Finance ;
- EOS – filiale d'un groupe allemand ;
- A R C ;
- Veraltis Asset Management ;
- Nordic Trustee GmbH – société allemande ;
- Codeactive ;
- Link Financial SAS ;
- CF2C ;
- Copernicus France ;
- Sofrare (Société francilienne de recouvrement) SA ;
- Conciliaprêt – agréée le 7 janvier 2026, soit après le dépôt du présent projet de loi.

La direction générale du Trésor précise que leur modèle économique *« repose principalement sur le rachat de portefeuilles de créances à prix décoté auprès d'établissements bancaires, suivi d'une gestion active à maximiser le recouvrement, soit directement, soit via des structures spécialisées »* et indique que leur plus-value *« repose sur une expertise opérationnelle, juridique et financière spécifique, que les établissements de crédit n'ont généralement pas vocation à internaliser pour ce type d'actifs »*.

En particulier lorsqu'il s'agit de dettes modiques, les banques ne trouvent pas nécessairement d'intérêt à poursuivre par les voies légales le recouvrement de créances, d'où leur cession, avec une forte décote, à des acteurs spécialisés.

---

<sup>1</sup> Site de l'autorité de contrôle prudentiel et de résolution. En ligne [consulté le 26 janvier 2025 à 21 h] : <https://acpr.banque-france.fr/fr/publications-et-statistiques/publications/liste-des-gestionnaires-de-credits>.

La presse s'est fait l'écho de **pratiques commerciales** qui, si elles n'ont rien d'illégal, ont pu émouvoir certains de nos concitoyens<sup>1</sup>, dans la mesure où, par construction, elles confrontent des foyers endettés, souvent en difficulté, aux sollicitations des entreprises du secteur. Après avoir racheté des créances douteuses aux créanciers initiaux, ces acteurs proposent un accompagnement et des paiements échelonnés. Il a pu leur être reproché de le faire y compris après le **délai de forclusion<sup>2</sup> des dettes, établi en France à deux ans après le premier incident de paiement<sup>3</sup>**, sans toujours avoir préalablement rappelé l'état du droit aux débiteurs. Dès lors, ceux-ci peuvent procéder à des règlements sans avoir conscience du fait que leur **dette est forclosée et qu'à ce titre le créancier ne peut plus ordonner légalement le paiement – pour autant les dettes restent dues, quand bien même elles ne peuvent plus faire l'objet d'une action en paiement devant le tribunal judiciaire.**

**C'est pourquoi l'article L. 54-11-10 du CMF, en application de la directive précitée, encadre les relations entre gestionnaires ou acheteurs de crédits et emprunteurs, en prévoyant qu'entre le transfert des droits ou l'achat du crédit « et en tout état de cause avant le premier recouvrement de créances, mais également à chaque fois que cela est demandé par l'emprunteur », l'acheteur ou le gestionnaire de crédits « adressent à l'emprunteur des informations appropriées en ce qui concerne le transfert, les montants dus, la législation pertinente, l'acheteur de crédit, les entreprises chargées de la gestion du crédit et les autorités de régulation ».**

**C. À L'OCCASION DE LA TRANSPOSITION EN DROIT INTERNE DE LA DIRECTIVE SUR LES GESTIONNAIRES DE CRÉDITS, L'EXÉCUTIF A OUBLIÉ D'EXEMPTER LES SOCIÉTÉS DE FINANCEMENT D'UN AGRÉMENT SUPPLÉMENTAIRE**

**C'est l'ordonnance n° 2023-1139 du 6 décembre 2023 qui a transposé la directive relative aux gestionnaires et acheteurs de crédits en droit français. Les obligations de cette directive ne s'appliquent pas aux établissements de crédit (banques) ainsi qu'à d'autres acteurs faisant déjà l'objet de surveillance prudentielle.**

---

<sup>1</sup> Voir Mathieu Robert, « Cash Investigation – Nos très chères banques », février 2021. En ligne : <https://www.youtube.com/watch?v=c9k0x4nYxxw>.

<sup>2</sup> Forclusion : déchéance d'un droit non exercé dans les délais prescrits.

<sup>3</sup> Article R. 312-35 du code de la consommation : « Les actions en paiement engagées devant [le tribunal judiciaire] à l'occasion de la défaillance de l'emprunteur doivent être formées dans les deux ans de l'événement qui leur a donné naissance à peine de forclusion. Cet événement est caractérisé par : le non-paiement des sommes dues à la suite de la résiliation du contrat ou de son terme ; ou le premier incident de paiement non régularisé ; ou le dépassement non régularisé du montant total du crédit consenti dans le cadre d'un contrat de crédit renouvelable ; ou le dépassement [du découvert tacitement accepté par le prêteur]. »

La directive en son considérant 23 précise en effet que, « *puisque [les établissements de crédits] sont déjà réglementés et surveillés, l'application de la présente directive à leurs activités de gestion ou d'achats de crédits entraînerait une duplication inutile de leurs coûts d'agrément et de mise en conformité, c'est pourquoi ces activités n'ont pas été incluses dans son champ d'application* ».

Elle précise également que « *les créanciers qui ne sont pas des établissements de crédit mais qui sont néanmoins surveillés par une autorité compétente d'un État membre [...]* ne sont pas couverts par la présente directive lorsqu'ils exercent des activités de gestion de crédits dans cet État membre ». Outre les gestionnaires de fonds d'investissement alternatif, les sociétés de gestion et des sociétés d'investissement agréées, les notaires, avocats et huissiers de justice, cette exclusion concerne les sociétés de financement.

Or, les sociétés de financement sont **déjà réglementées et surveillées** dans des conditions similaires à celles applicables aux établissements de crédit. En particulier, en leur qualité de prêteur, elles sont soumises au dispositif de **protection de la clientèle prévu par le livre III du code de la consommation relatif au crédit**, supervisé par la même autorité de supervision, l'ACPR.

Cependant, la transposition de la directive en droit français a omis de préciser, dans le cas particulier des sociétés de financement, qu'elles étaient dispensées d'agrément et que les dispositions du chapitre du code monétaire et financier relatif aux gestionnaires et acheteurs de crédits ne s'appliquaient pas, en principe, à ces entités.

Par conséquent, si ces sociétés ne se voient pas interdire l'exercice d'activités de gestion de crédit, elles doivent solliciter de l'ACPR un agrément, procédure longue (six mois après la complétude du dossier) qui fait doublon avec les obligations auxquelles elles sont par ailleurs astreintes.

En pratique, aucune ne semble avoir sollicité l'agrément à ce jour. En revanche, d'après la direction générale du Trésor (DG Trésor), l'Association des sociétés financières (ASF) ainsi que différents acteurs du secteur « *se sont manifestées à plusieurs reprises pour signaler les difficultés soulevées par le texte les concernant* ».

La lecture de l'étude d'impact du présent projet de loi fait apparaître qu'à la différence du cas des articles 1<sup>er</sup> et 2 du présent projet de loi, la disposition visée au présent article 3 n'a pas donné lieu à l'ouverture d'un dialogue de conformité de la part de la Commission européenne avant le dépôt de ce texte. Cela s'expliquerait, selon elle, par le fait que « *les sociétés de financement sont des entités de droit français qui n'existent pas en droit européen* » de façon explicite – bien qu'elles appartiennent à la catégorie générique des « créanciers surveillés », qui sont exemptés des obligations de la directive.

La DG Trésor a toutefois indiqué, dans les éléments qu'elle a bien voulu communiquer à votre rapporteur que **la Commission a fini par signaler cette question dans son exercice de revue de conformité en cours depuis le 12 novembre 2025.**

## **II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ : L'INCLUSION DES SOCIÉTÉS DE FINANCEMENT DANS LA LISTE DES ENTITÉS POUVANT EXERCER LES ACTIVITÉS DE GESTION DE CRÉDITS SANS AGRÉMENT**

L'article 3 vise à corriger l'oubli exposé *supra* en **mentionnant expressément, dans la liste des entités habilitées à exercer l'activité de gestion de crédits, la catégorie des sociétés de financement, au côté des établissements de crédit et des gestionnaires de crédits agréés.** Concrètement, cela a pour effet de les extraire de cette dernière catégorie et donc de les exempter de la nécessité d'obtenir un agrément de l'ACPR en tant que gestionnaires de crédits.

Ainsi, **au I du présent article, le 1° complète la liste des diverses activités que les sociétés de financement peuvent exercer**, outre leur activité principale (« *les opérations de crédit* »), en précisant qu'elles peuvent également exercer « *les activités de gestion de crédits* » (article L. 515-1 du code monétaire et financier, CMF).

Le 2° du même I ajoute la catégorie des **sociétés de financement** à la **liste des personnes qui, même lorsqu'elles effectuent des activités de gestion de crédit, ne se voient pas appliquer les dispositions** du chapitre du code monétaire et financier relatif aux « *gestionnaires de crédits et acheteurs de crédits* » (article L. 54-11-3 du même code). À l'instar aujourd'hui des établissements de crédits, les sociétés de financement seraient exemptées dans la mesure où les obligations réglementaires qui s'imposent à ces sociétés vont au-delà de l'agrément.

Le 3° prévoit **l'application de l'article L. 54-11-10 du CMF, qui encadre les relations entre gestionnaires et acheteurs de crédits et emprunteurs, aux sociétés de financement agissant en tant que gestionnaires de crédits.** Cela résulte logiquement de la possibilité prévue au 1° pour les sociétés de financement d'exercer des activités de gestion de crédits sans agrément. Ces obligations sont énumérées *supra*.

Le 4° procède à un ajout du même ordre, à l'article L. 54-11-27 du CMF, cet article prévoyant qu'un acheteur de crédits domicilié en France (premier alinéa de l'article codifié) ou son représentant s'il est domicilié hors Union (second alinéa) **doit « désigner un établissement de crédit ou un gestionnaire de crédits » pour exercer les activités de gestion de crédit.** Désormais, **les acheteurs de crédits pourront également désigner « une société de financement »** afin d'exercer pour leur compte l'activité de gestion de crédits. Une autre modification, suite logique de la première, ajoute

les mêmes sociétés de financement au premier alinéa de l'article L. 54-11-28 du CMF : ainsi les sociétés de financement, au même titre qu'aujourd'hui les gestionnaires de crédits ou établissements de crédits désignés pour cette activité, devront-elles respecter « *au nom de l'acheteur de crédits, les obligations qui incombent à [ce dernier]* ».

Par coordination, le 5° procède, en son **a**, à un ajout de même nature des sociétés de financement à l'article L. 54-11-28, qui prévoit que, par translation, le gestionnaire de crédits (ou la banque ou la société de financement) « *respecte, au nom de l'acheteur de crédits, les obligations qui incombent à l'acheteur de crédits en vertu de la présente section* ». L'acheteur de crédits ne reste soumis à ces obligations que s'il n'a pas désigné un gestionnaire de crédits, un établissement de crédit, ou, coordination apportée par le **b**, une société de financement.

Le **II du présent article** procède à plusieurs **coordinations** s'agissant des dispositions du code monétaire et financier applicables aux territoires d'**Outre-mer**. Pour ce faire, il actualise ce qu'il est convenu d'appeler les « compteurs Lifou » pertinents, qui sont, ici, nombreux.

#### **Une actualisation des « compteurs Lifou » s'agissant des gestionnaires de crédits**

Les « compteurs Lifou » sont une technique de rédaction des dispositions d'application outre-mer des textes législatifs et réglementaires visant à assurer la traçabilité de l'extension des dispositions normatives et de leurs modifications pour les collectivités soumises au principe de spécialité législative.

En effet, dans sa décision d'assemblée du 9 février 1990, dite « Élections municipales de Lifou », le Conseil d'État a jugé qu'une loi ou qu'un décret modifiant le droit en vigueur dans une collectivité d'outre-mer doit comporter la mention expresse d'application outre-mer. À défaut, le texte antérieur demeure en vigueur dans le territoire concerné.

[...]

Le Conseil d'État, dans un avis du 7 janvier 2016, a proposé au Gouvernement, qui l'a accepté, l'adoption d'une technique de rédaction désignée comme « compteur Lifou », du nom de cette commune française de la Nouvelle-Calédonie.

Désormais, la disposition du texte applicable dans une collectivité soumise au principe de spécialité est signalée par la mention que ce texte est désormais applicable « dans sa rédaction résultant de la loi (ou du décret) n° ... du ... ». Chaque modification ultérieure est opérée par une modification de la référence du texte. Dans les codes figurent désormais un tableau indiquant, en deux colonnes, pour chaque collectivité concernée, les dispositions du code qui sont étendues et la rédaction dans laquelle elles sont applicables.

Source : rapport n° 390 (2023-2024) de Thani Mohamed Soilihi, déposé le 6 mars 2024 sur le projet de loi ratifiant l'ordonnance n° 2023-389 du 24 mai 2023 modifiant les dispositions du code général de la propriété des personnes publiques relatives à la Polynésie française



Ainsi, le 1° de ce II prévoit l'application de l'article L. 515-1 du CMF, dans sa nouvelle rédaction prévoyant que les sociétés de financement peuvent exercer des activités de gestion de crédit, respectivement en Nouvelle-Calédonie (L. 773-10 du CMF), en Polynésie française (art. L. 774-10 du CMF) et dans les îles Wallis et Futuna (art. L. 775-9 du CMF).

Le 2° traite de l'application du chapitre du CMF relatif aux « gestionnaires de crédits et acheteurs de crédits » dans les territoires d'Outre-mer régis par le principe de spécialité législative (Nouvelle-Calédonie à l'article L. 773-40-1, Polynésie française à l'article L. 774-40-1 et îles Wallis et Futuna à l'article L. 775-34-1 du code monétaire et financier) :

- son **a** prévoit que l'article L. 54-11-3 du CMF (modifié au 2° du I du présent article) s'applique dans la rédaction issue du présent projet de loi, s'il est adopté, dans ces territoires. Par conséquent, ledit chapitre ne s'appliquera pas aux sociétés de financement agissant comme gestionnaires de crédits ;

- son **b** prévoit de même, par coordination, l'application de l'article L. 54-11-10 du CMF (modifié au 3° du I du présent article) tel qu'issu du présent projet de loi s'il est adopté ;

- son **c** prévoit de la même manière l'application des articles L. 54-11-27 à L. 54-11-29 dans leur rédaction issue du présent texte (4° et 5° du I du présent article).

### **III. LA POSITION DE LA COMMISSION DES FINANCES : UNE DISPENSE D'AGRÉMENT NÉCESSAIRE AU REGARD DU DROIT DE L'UE ET N'EMPORTANT PAS DE RISQUE SUPPLÉMENTAIRE POUR LA PROTECTION DES DÉBITEURS**

Cet article à la portée relativement limitée mentionne expressément dans le code monétaire et financier les sociétés de financement en tant qu'acteur pouvant exercer l'activité de gestion de crédits sans agrément spécifique.

Comme évoqué, les sociétés de financement n'étaient pas légalement privées de la possibilité d'exercer cette activité *stricto sensu*, mais étaient confrontées à la nécessité d'un **double agrément, alors que la surveillance qui s'attache à leur activité va normalement déjà au-delà de celle prévue pour les gestionnaires de crédit.**

En outre, la situation actuelle relève de la « surtransposition » voire de la contrariété au droit de l'Union européenne.

Compte tenu de la sensibilité du sujet, le rapporteur Hervé Maurey a toutefois demandé auprès de la DG Trésor si un quelconque risque pour la protection des débiteurs pouvait découler de la suppression d'un agrément spécifique.

La DG Trésor a répondu « *ne pas identifier de risque d'affaiblissement de la protection des débiteurs en lien avec l'exemption prévue au bénéfice des sociétés financières* », rappelant que la question de la protection des débiteurs s'était également posée lors de la discussion de la directive (UE) 2021/2167. Ainsi, son considérant 21 précisait qu'elle « *ne réduit pas le champ d'application des règles de l'Union en matière de protection des consommateurs [...et] s'entend sans préjudice de la protection des consommateurs que garantit la directive 2005/29/CE [...], qui interdit les pratiques commerciales déloyales, notamment durant l'exécution d'un contrat en trompant le consommateur quant à ses droits et obligations, en le harcelant ou en exerçant une forme de coercition ou un abus d'influence, que ce soit en termes de temps ou de lieu ou au regard de la nature et de la fréquence des actions, en utilisant un langage ou un comportement menaçant ou insultant, voire en menaçant de prendre des mesures qui ne peuvent pas l'être légalement* ».

Rassuré par ces éléments, le rapporteur Hervé Maurey a proposé l'adoption de cet article sans modification, mais se montrera vigilant quant à l'efficacité des contrôles relatifs aux obligations que doivent respecter les gestionnaires de crédits, en particulier lorsqu'ils appartiennent à la catégorie des sociétés de financement visées par le présent article.

**Décision de la commission : la commission des finances propose à la commission des affaires économiques d'adopter cet article sans modification.**

#### ARTICLE 4

### **Disposition de transposition de la directive (UE) 2024/790 de révision de « MiFID II » du 28 février 2024 concernant les marchés d'instruments financiers**

Le présent article prévoit de transposer en droit national les modifications de la directive MiFID II du 15 mai 2014 apportées par la directive de révision de MiFID II du 28 février 2024 et d'adapter le droit national aux modifications du règlement MiFIR du 15 mai 2014 apportées par le règlement de révision de MiFIR du 28 février 2024.

Les ajustements apportés par ces actes législatifs européens, que le présent article transpose ou auxquels il adapte le droit national, ont pour objet de mettre à jour plusieurs aspects techniques de l'encadrement des marchés d'instruments financiers au sein de l'Union européenne, notamment en renforçant les obligations de transparence à la charge des gestionnaires de plateformes de négociation.

La commission propose à la commission des affaires économiques d'adopter cet article sans modification.

### **I. LE DROIT EXISTANT : LA DIRECTIVE (UE) DE RÉVISION DE « MIFID II » DU 28 FÉVRIER 2024 A MIS À JOUR LA RÉGLEMENTATION APPLICABLE AUX MARCHÉS DE CAPITAUX FIXÉE CONCURRENTIELLEMENT PAR LE DROIT DE L'UNION EUROPÉENNE ET PAR LE DROIT NATIONAL**

#### ***A. LES TRANSACTIONS EFFECTUÉES SUR LES MARCHÉS FINANCIERS SONT ENCADRÉES PAR LE DROIT DE L'UNION EUROPÉENNE ET PAR LE DROIT NATIONAL DANS LE CADRE DE L'UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX***

La libre circulation des capitaux constitue l'un des objectifs du marché intérieur fixé par l'article 26 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne<sup>1</sup> (TFUE). Par conséquent, les règles encadrant l'activité des différents marchés organisés, ou plateformes de négociation, ainsi que les transactions réalisées sur ces marchés de capitaux, font l'objet d'une réglementation harmonisée au sein de l'Union européenne. Cette réglementation est en partie inspirée des recommandations formulées par le rapport remis en février 2009 par le groupe d'experts de haut niveau sur la

---

<sup>1</sup> 2. de l'article 26 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

surveillance financière dans l'Union européenne présidé par Jacques de Larosière, ou rapport de Larosière<sup>1</sup>.

Elle repose notamment sur deux actes législatifs complémentaires adoptés par l'Union européenne dans le cadre du plan présenté en 2010 par la Commission européenne pour mettre en place un marché financier plus intégré, plus efficient et plus concurrentiel au sein de l'Union européenne<sup>2</sup>.

En premier lieu, le règlement (UE) 600/2014 du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers<sup>3</sup>, ou « règlement MiFIR<sup>4</sup> », fixe des règles communes applicables aux entreprises d'investissement, aux établissements de crédits qui fournissent des services d'investissement et aux opérateurs de marché concernant en particulier, d'une part, les transactions, en créant une obligation de négocier certains titres sur un marché réglementé, un système multilatéral de négociation (MTF<sup>5</sup>) ou un système organisé de négociation (OTF<sup>6</sup>) et, d'autre part, la transparence des négociations sur les marchés organisés en créant une obligation à la charge des opérateurs de marché et des entreprises d'investissement de rendre public les informations relatives aux prix acheteurs et vendeurs avant et après les négociations.

En second lieu, la directive (UE) 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers<sup>7</sup>, ou « directive MiFID<sup>8</sup> II », fixe des règles communes en particulier en matière d'agrément des prestataires de services d'investissement (PSI), d'agrément des marchés réglementés et de définition des trois catégories de plateformes de négociation : les marchés réglementés, les systèmes multilatéraux de négociation (MTF) et les systèmes organisés de négociation (OTF). La directive fixe également, d'une part, des règles harmonisées de protection des investisseurs en mettant à la charge des entreprises d'investissement des obligations de service des intérêts de leur client et de fourniture d'une information correcte, claire et non trompeuse et, d'autre part, des règles d'encadrement du trading algorithmique.

Les dispositions de la directive MiFID II du 15 mai 2014 n'étant pas directement applicables ont été transposées dans le droit national et en particulier dans le code monétaire et financier (CMF) dont les livre IV de

---

<sup>1</sup> Commission européenne, février 2009, *Rapport du groupe d'experts de haut niveau sur la surveillance financière dans l'Union européenne*.

<sup>2</sup> Commission européenne, 2 juin 2010, *La réglementation des services financiers au service d'une croissance durable*, n° 52010DC0301.

<sup>3</sup> Règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012.

<sup>4</sup> *Markets in financial instruments regulation (MiFIR)*.

<sup>5</sup> *Multilateral trading facility (MTF)*.

<sup>6</sup> *Organised trading facility (OTF)*.

<sup>7</sup> Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE.

<sup>8</sup> *Markets in financial instruments directive (MiFID)*.

chacune des parties législative et réglementaire sont dédiées à l'encadrement des marchés financiers.

Le contrôle du respect des règles fixées par le cadre européen et par le droit national ainsi que la régulation du fonctionnement des marchés d'instruments financiers est assuré en France par l'Autorité des marchés financiers (AMF), autorité publique indépendante chargée de veiller au « *bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers* » et d'apporter son concours « *à la régulation de ces marchés aux échelons européen et international* »<sup>1</sup>.

### **B. L'ENCADREMENT EUROPÉEN DES MARCHÉS FINANCIERS A RÉCEMMENT ÉTÉ MIS À JOUR DANS LE CADRE D'UN TRAIN DE MESURES SUR L'UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX**

Cinq ans après le premier plan d'action pour l'union des marchés de capitaux (UMC)<sup>2</sup>, la Commission européenne a engagé en 2020 un nouveau programme de réforme de l'Union des marchés de capitaux détaillé dans un « nouveau plan d'action pour l'union des marchés de capitaux (UMC) »<sup>3</sup>.

Dans le cadre de ce programme de réforme, la Commission européenne a annoncé la révision du règlement MiFIR du 15 mai 2014 et de la directive MiFID II du 15 mai 2014 pour améliorer, simplifier et harmoniser le cadre de transparence des marchés d'instruments financiers au sein de l'Union européenne<sup>4</sup>.

Le règlement MiFIR du 15 mai 2014 a été modifié par le règlement de révision de MiFIR du 28 février 2024<sup>5</sup> qui est d'application directe.

La directive MiFID II du 15 mai 2014 a été modifiée par la directive de révision de MiFID II du 28 février 2024<sup>6</sup>.

Cette directive de révision a notamment pour objet : premièrement d'adapter le régime d'exemption d'agrément en application duquel certaines personnes peuvent négocier des instruments financiers sans être agréées comme entreprises d'investissements, lorsqu'elles participent à une plateforme de négociation comme entité non financière exécutant des transactions pour compte propre relevant de la gestion de la liquidité ou de la

---

<sup>1</sup> Article L. 621-1 du code monétaire et financier.

<sup>2</sup> Commission européenne, 30 septembre 2015, *Un plan d'action pour la mise en place d'une union des marchés des capitaux*, 52015DC0468.

<sup>3</sup> Commission européenne, 24 septembre 2020, *Une union des marchés des capitaux au service des personnes et des entreprises – nouveau plan d'action*, 52020DC0590.

<sup>4</sup> Commission européenne, 19 janvier 2021, *Système économique et financier européen : favoriser l'ouverture, la solidité et la résilience*, 52021DC0032.

<sup>5</sup> Règlement (UE) 2024/791 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant le règlement (UE) no 600/2014 en vue de renforcer la transparence des données, de lever les obstacles à la mise en place de systèmes consolidés de publication, d'optimiser les obligations de négociation et d'interdire la réception d'un paiement pour le flux d'ordres.

<sup>6</sup> Directive (UE) 2024/790 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers.

couverture ; deuxièmement, elle précise les obligations minimales d'activité applicables à l'ensemble des plateformes de négociation ; troisièmement, elle renforce les obligations des plateformes de négociation en matière de transparence dans leur recours aux mécanismes de suspension permettant de limiter une volatilité excessive sur les marchés ; enfin quatrièmement, elle renforce les obligations de publication applicables aux gestionnaires de plateforme de négociation sur les dérivées sur matière première ou sur les quotas d'émission.

## **II. LE DROIT PROPOSÉ : UNE MISE À JOUR DES OBLIGATIONS DE TRANSPARENCE RELATIVE AUX PLATEFORMES DE NÉGOCIATION EN COHÉRENCE AVEC L'ÉVOLUTION DU DROIT DE L'UNION**

Le présent article a pour objet d'assurer la transposition en droit national des mesures prévues par la directive de révision de MiFID II du 28 février 2024<sup>1</sup> qui entrent dans le domaine de la loi.

En premier lieu, il modifie l'article L. 420-1 du code monétaire et financier pour supprimer la définition expresse de la notion de système multilatéral et la remplacer par un renvoi à la définition fixée par l'article 2 du règlement MiFIR du 15 mai 2014. Cette définition par renvoi est conforme à l'avis du Conseil d'État sur le projet de loi qui rappelle sa position sur le fait que le droit national doit « *s'abstenir de toute copie ou reformulation* » des dispositions contenues dans les règlements de l'Union européenne<sup>2</sup>.

En deuxième lieu, il modifie l'article L. 420-3 du code monétaire et financier qui fixe le régime de suspension ou de limitation des négociations sur une plateforme de négociation en prévoyant que cette suspension peut intervenir dans les situations d'urgence, qu'un épisode de suspension ou de limitation des négociations doit être suivi d'une publication des informations relatives à la situation ayant justifiée cet épisode, et que le président de l'Autorité des marchés financiers peut prendre les mesures appropriées pour rétablir le bon fonctionnement des marchés lorsqu'un gestionnaire de plateforme de négociation ne suspend pas les négociation en dépit d'une fluctuation importante des prix. Ces modifications tirent notamment les conséquences de la nouvelle rédaction de l'article 48 de la directive MiFID II du 15 mai 2014.

---

<sup>1</sup> Directive (UE) 2024/790 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers.

<sup>2</sup> Conseil d'État, 23 octobre 2025, n° 410000, Avis sur le projet de loi portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne en matière économique, financière, environnementale, énergétique, d'information, de transport, de santé, d'agriculture et de pêche.

En troisième lieu, il modifie l'article L. 420-8 du code monétaire et financier pour autoriser les marchés réglementés à appliquer pour certaines actions le même pas de cotation<sup>1</sup> que celui appliqué sur une plateforme de négociation extra-européenne qui constitue le marché le plus pertinent en termes de liquidité. Ces modifications tirent notamment les conséquences de la nouvelle rédaction de l'article 49 de la directive MiFID II du 15 mai 2014.

En quatrième lieu, il modifie l'article L. 420-9 du code monétaire et financier pour créer une obligation à la charge des gestionnaires de plateforme de négociation de respecter les normes de qualité des données prévues à l'article 22 *ter* du règlement MiFIR du 15 mai 2014. Ces modifications tirent notamment les conséquences de la nouvelle rédaction de l'article 31 de la directive MiFID II du 15 mai 2014.

En cinquième lieu, il modifie les articles L. 420-14 et L. 420-16 du code monétaire financier d'une part pour substituer le terme de « contrat financier » à celui de « d'instrument dérivé » et intégrer les plateformes de négociation de quotas d'émission dans le périmètre des obligations de contrôle en matière de gestion prévues à l'article L. 420-14 et d'autre part pour mettre à la charge des gestionnaires de plateforme de négociation la publication séparée d'un rapport hebdomadaire excluant les contrats d'option distinct du rapport hebdomadaire sur les contrats financiers sur matières premières ou quotas d'émission. Ces modifications tirent notamment les conséquences de la nouvelle rédaction des articles 57 et 58 de la directive MiFID II du 15 mai 2014.

En sixième lieu, il modifie les articles L. 421-11, L. 424-2 et L. 425-2 du code monétaire et financier pour créer une obligation à la charge des entreprises de marché, des gestionnaires de systèmes multilatéraux de négociation (MTF) et des gestionnaires de systèmes organisés de négociation (OTF) de s'assurer que la plateforme de négociation qu'ils gèrent dispose d'au moins trois membres ou utilisateurs significativement actifs et ayant la capacité d'interagir avec les autres en matière de formation des prix. Ces modifications tirent notamment les conséquences de la nouvelle rédaction de l'article 47 de la directive MiFID II du 15 mai 2014.

En septième lieu, il modifie l'article L. 531-2 du code monétaire et financier pour préciser les modalités d'application du régime d'exclusion du champ de la directive MiFID II du 15 mai 2014 pour les entités non financières membre d'un marché réglementé ou d'un système multilatéral de négociation (MTF) qui exécutent des transactions ayant pour finalité la gestion de leur liquidité ou la couverture de risques directement liés à leur activité commerciale. Ces modifications tirent notamment les conséquences de la nouvelle rédaction de l'article 2 de la directive MiFID II du 15 mai 2014.

---

<sup>1</sup> Le pas de cotation désigne l'écart minimum permis entre deux prix directement consécutifs sur le marché.

En huitième lieu, il modifie les articles L. 533-9, L. 533-18-2, L. 533-19 et L. 533-32 du code monétaire et financier pour tirer les conséquences de la mise à jour du règlement MiFIR du 15 mai 2014, premièrement en mettant à la charge des prestataires de services d'investissement une obligation de fournir quotidiennement à l'autorité compétente centrale, ou le cas échéant à l'autorité compétente pour la supervision de la plateforme concernée, une ventilation sur les contrats financiers sur matières premières ou sur quotas d'émission, deuxièmement en précisant que les prestataires de services d'investissement vérifient régulièrement si les lieux d'exécution prévus par leur politique d'exécution permettent d'obtenir le meilleur résultat possible et en renforçant les obligations de transparence vis-à-vis des clients de ces prestataires, troisièmement en précisant les obligations à la charge des internaliseurs systématiques<sup>1</sup>.

En neuvième lieu, il abroge ou supprime l'article L. 420-17, le deuxième alinéa de l'article L. 424-1, l'avant-dernier alinéa de l'article L. 425-1, L. 533-18-1 et L. 533-33 du code monétaire et financier qui sont devenus obsolètes ou sans objet.

En dernier lieu, il modifie le livre VII de la partie législative du code monétaire et financier pour assurer l'application des modifications législatives adoptées dans certaines collectivités d'outre-mer.

### **III. LA POSITION DE LA COMMISSION DES FINANCES : LA MISE À JOUR PROPOSÉE EST COHÉRENTE AVEC LE DROIT EUROPÉEN ET POURSUIT UN OBJECTIF DE RENFORCEMENT DE L'UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX**

#### ***A. LA TRANSPOSITION EN DROIT NATIONAL DES RÈGLES FIXÉES PAR LE DROIT DE L'UNION EUROPÉENNE CONSTITUE UNE OBLIGATION D'ORDRE CONSTITUTIONNEL***

Comme il a été rappelé, les règles relatives au fonctionnement des marchés d'instruments financiers font l'objet d'une importante harmonisation à l'échelle de l'Union européenne dans le cadre du marché intérieur et de la libre circulation des capitaux au sein de l'union des marchés de capitaux.

---

<sup>1</sup> Un internaliseur systématique est un prestataire de services d'investissement qui de façon organisée et systématique négocie pour compte propre en exécutant les ordres de ses clients en dehors d'un marché réglementé ou d'un système multilatéral de négociation (MTF) en se portant directement contrepartie des ordres de ses clients.



La transposition en droit national des règles fixées par le droit de l'Union européenne constitue non seulement un levier de renforcement de l'union des marchés de capitaux mais également une exigence constitutionnelle<sup>1</sup>.

En l'espèce, la directive de révision de MiFID II du 28 février 2024 fixe un délai limite de transposition au 29 septembre 2025<sup>2</sup>. La transposition législative proposée interviendra par conséquent en tout état de cause à une date postérieure à ce délai limite.

**B. L'ACTUALISATION DE LA RÉGLEMENTATION APPLICABLE AUX MARCHÉS FINANCIERS EST OPPORTUNE DÈS LORS QU'ELLE INTERVIENT DANS LE CADRE D'UN PLAN D'ACTION AU SOUTIEN DE L'UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX**

La directive de révision de MiFID II du 28 février 2024, ainsi que le train de mesures dans lequel elle s'inscrit<sup>3</sup>, ont pour objectif de consolider les infrastructures des marchés financiers au sein de l'Union européenne.

Le rapporteur relève que cet objectif fixé par la Commission européenne depuis le premier plan d'action pour l'union des marchés de capitaux (UMC) lancé en 2015<sup>4</sup> est légitime et qu'il est cohérent avec le sous-développement des marchés de capitaux européens qui a été identifié de manière consensuelle et documentée dans trois rapports récents remis aux autorités publiques françaises et européennes respectivement par MM. Noyer<sup>5</sup>, Letta<sup>6</sup> et Draghi<sup>7</sup>. À titre illustratif, le rapport Noyer a souligné que le poids des marchés d'actions de l'Union dans la capitalisation boursière mondiale atteignait seulement 11,4 % alors même que le poids de l'Union dans l'économie mondiale mesurée par le PIB est estimé à 17,5 % en parité de pouvoir d'achat<sup>8</sup>.

---

<sup>1</sup> Conseil constitutionnel, 10 juin 2004, n° 2004-496 DC, Loi pour la confiance dans l'économie numérique, §7.

<sup>2</sup> 1 de l'article 2 de la directive (UE) 2024/790 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers.

<sup>3</sup> Commission européenne, 19 janvier 2021, Système économique et financier européen : favoriser l'ouverture, la solidité et la résilience, 52021DC0032.

<sup>4</sup> Commission européenne, 30 septembre 2015, Un plan d'action pour la mise en place d'une union des marchés des capitaux, 52015DC0468.

<sup>5</sup> Christian Noyer, avril 2024, Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir. Propositions pour une union de l'épargne et de l'investissement.

<sup>6</sup> Enrico Letta, avril 2024, Much more than a market.

<sup>7</sup> Mario Draghi, septembre 2024, L'avenir de la compétitivité européenne.

<sup>8</sup> Christian Noyer, avril 2024, Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir. Propositions pour une union de l'épargne et de l'investissement, p. 20.

Par suite, l'adoption des mesures proposées de transposition dans le droit national de normes de droit de l'Union et d'adaptation du droit national à des normes de droit de l'Union est opportune dès lors qu'elle concourt au renforcement de l'union des marchés de capitaux.

**Décision de la commission : la commission des finances propose à la commission des affaires économiques d'adopter cet article sans modification.**

## ARTICLE 5

### **Habilitation à légiférer par voie d'ordonnance pour transposer la directive « AIFM II » du 13 mars 2024 et adapter le droit national à la directive « AIFM II » du 13 mars 2024 et au règlement « titrisation » du 12 décembre 2017**

Le présent article prévoit d'habiliter le Gouvernement, pendant une période de douze mois, à légiférer par ordonnance pour adapter le droit national applicable aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA) et aux entités de titrisation.

Cette habilitation, qui est justifiée par le caractère technique des mesures à adopter, par le niveau élevé d'harmonisation des règles concernées à l'échelle de l'Union européenne et par la nécessité de coordonner les évolutions de plusieurs actes législatifs différents de l'Union européenne, permettra en particulier de transposer en droit français la directive (UE) AIFM II du 13 mars 2024 et d'adapter le droit national au règlement (UE) titrisation du 12 décembre 2017 en cours de révision.

La commission propose à la commission des affaires économiques d'adopter cet article sans modification.

## **I. LE DROIT EXISTANT : LE CADRE EUROPÉEN DE GESTION DES FONDS D'INVESTISSEMENT A RÉCEMMENT ÉTÉ MODERNISÉ PAR L'ÉVOLUTION DES RÈGLES RELATIVES AUX FONDS D'INVESTISSEMENT ALTERNATIF ET AUX ENTITÉS DE TITRISATION**

### ***A. LA GESTION DES FONDS D'INVESTISSEMENT ALTERNATIFS (FIA) EST HARMONISÉE À L'ÉCHELLE DE L'UNION EUROPÉENNE POUR FAVORISER L'INTÉGRATION FINANCIÈRE DU MARCHÉ INTÉRIEUR***

Les fonds d'investissement alternatifs (FIA) constituent une catégorie diversifiée d'organismes de placement collectif (OPC), définis négativement comme étant des organismes de placement collectif qui lèvent des capitaux en vue de les investir conformément à une politique d'investissement et qui ne sont pas des organismes de placement collectif en valeur mobilières (OPCVM) – étant rappelé que les valeurs mobilières recouvrent principalement les actions et les obligations d'entreprises.

Pour favoriser l'intégration de l'union des marchés de capitaux et assurer la liberté de circulation des capitaux au sein du marché intérieur, les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA) sont soumis au sein de l'Union européenne à un cadre harmonisé fixé par la directive (UE) 2011/61/UE du 8 juin 2011<sup>1</sup>, ou directive AIFM<sup>2</sup>.

Cette directive prévoit notamment, d'une part, des règles harmonisées au sein du marché intérieur en matière d'obligation à la charge des gestionnaires de FIA de démontrer qu'ils disposent de mécanismes internes robustes de gestion des risques et de respecter des obligations de transparence relative à leur politique d'investissement, et, d'autre part, un mécanisme de « passeportage » permettant à un gestionnaire de FIA de commercialiser des FIA dans l'ensemble de l'Union européenne auprès de clients professionnels sous réserve d'avoir été agréé dans un État membre de l'Union.

Parallèlement, l'Union européenne a mis en place un cadre normatif spécifique applicable à une autre catégorie d'entités ayant pour finalité de réaliser des opérations de titrisation, qui sont des opérations par lesquels un prêteur, appelé originateur, transforme des prêts en titres financiers, en intégrant un mécanisme de tranchage du risque, c'est-à-dire de séparation au sein du véhicule de titrisation entre différentes catégories ayant des niveaux de risque différents. Ce cadre normatif est fixé par le règlement (UE) 2017/2402 du 12 décembre 2017<sup>3</sup>, ou règlement titrisation, qui est d'application directe. Ce règlement prévoit notamment la fixation de règles harmonisées applicables aux entités de titrisation, la création d'une obligation d'évaluation d'ensemble à la charge des investisseurs détenant une position de titrisation ainsi que l'obligation pour les émetteurs de conserver au moins 5 % de la valeur d'une opération de titrisation pour rester exposé au risque associé.

---

<sup>1</sup> Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010.

<sup>2</sup> Alternative Investment Fund Managers (AIFM).

<sup>3</sup> Règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 648/2012.

## **B. LA RÉVISION DES RÈGLES RELATIVES À LA GESTION DES FONDS D'INVESTISSEMENT ALTERNATIFS (FIA) ET DES ENTITÉS DE TITRISATION A POUR OBJECTIF DE SOUTENIR LE DÉVELOPPEMENT DE L'UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX**

La directive (UE) AIFM du 8 juin 2011 prévoyait formellement la mise en place par la Commission européenne d'un réexamen de son application pour analyser son impact sur les investisseurs et le degré de réalisation de ses objectifs.

À l'issue de ce réexamen, la Commission européenne a conclu que *« la directive AIFM atteint globalement ses objectifs et l'harmonisation des normes réglementaire à l'échelle de l'Union européenne a facilité l'intégration du marché européen des fonds de placement collectif »*<sup>1</sup>. Pour autant, la Commission européenne a également déposé en novembre 2021<sup>2</sup> une proposition de directive pour répondre à certains problèmes identifiés à l'occasion de ce réexamen.

Les discussions au sein de l'Union européenne sur cette proposition ont abouti à l'adoption de la directive (UE) 2024/927 du 13 mars 2024<sup>3</sup>, ou directive AIFM II, qui modifie les dispositions de la directive AIFM du 8 juin 2011 pour mettre à jour l'encadrement des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

Parallèlement, dans le cadre de son plan de mars 2025 en faveur de la création au sein de l'Union européenne d'une union de l'épargne et de l'investissement (UEI)<sup>4</sup>, la Commission européenne a présenté en juin 2025 un « paquet titrisation » qui inclut notamment une proposition de règlement de révision du règlement (UE) titrisation du 12 décembre 2017. Cette proposition de règlement<sup>5</sup> a été déposée par la Commission européenne le 17 juin 2025 et

---

<sup>1</sup> Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 2011/61/UE et 2009/65/CE en ce qui concerne les modalités de délégation, la gestion du risque de liquidité, les déclarations à des fins de surveillance, la fourniture de services de dépositaire et de conservation ainsi que l'octroi de prêts par les fonds d'investissement alternatifs, exposé des motifs, 52021PC0721.

<sup>2</sup> Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 2011/61/UE et 2009/65/CE en ce qui concerne les modalités de délégation, la gestion du risque de liquidité, les déclarations à des fins de surveillance, la fourniture de services de dépositaire et de conservation ainsi que l'octroi de prêts par les fonds d'investissement alternatifs, 52021PC0721.

<sup>3</sup> Directive (UE) 2024/927 du Parlement européen et du Conseil du 13 mars 2024 modifiant les directives 2011/61/UE et 2009/65/CE en ce qui concerne les modalités de délégation, la gestion du risque de liquidité, les déclarations à des fins de surveillance, la fourniture de services de dépositaire et de conservation ainsi que l'octroi de prêts par les fonds d'investissement alternatifs.

<sup>4</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, mars 2025, Union de l'épargne et des investissements. Une stratégie destinée à favoriser la richesse des citoyens et la compétitivité économique dans l'UE, 52025DC0124.

<sup>5</sup> Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, 52025PC0826.

fait toujours l'objet de discussions entre le Parlement européen et le Conseil de l'Union.

## **II. LE DROIT PROPOSÉ: UNE HABILITATION À LÉGIFÉRER PAR ORDONNANCES POUR TRANSPOSER LA DIRECTIVE AIFM II ET ADAPTER LE DROIT NATIONAL À LA DIRECTIVE AIFM II ET AU RÈGLEMENT TITRISATION**

Le présent article a pour objet d'octroyer au Gouvernement une habilitation à légiférer par ordonnance non seulement pour transposer la directive (UE) AIFM II du 13 mars 2024<sup>1</sup> mais également pour adapter le droit national aux dispositions de la directive (UE) AIFM II<sup>2</sup> du 13 mars 2024 et aux dispositions du règlement (UE) titrisation du 12 décembre 2017<sup>3</sup>.

En premier lieu, le 1<sup>o</sup> de l'article prévoit une habilitation à transposer par ordonnance les dispositions de la directive (UE) AIFM II du 13 mars 2024 qui relèvent du domaine de la loi. Cette habilitation doit permettre de mettre à jour le droit national en tenant compte des modifications de l'encadrement européen applicable aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA) intervenues à l'occasion de la directive (UE) AIFM II du 13 mars 2024. Ces modifications concernent notamment l'obligation pour les gestionnaires de choisir au moins deux outils de gestion de la liquidité ; le renforcement des obligations en matière de transparence sur le recours à la délégation ; la possibilité de recourir à un dépositaire dans un autre État membre que celui du fonds ; la fixation de critères de substance minimale pour l'activité du gestionnaire ; l'autorisation explicite de nouvelles activités annexes ; le bénéfice du passeport de distribution pour certains fonds d'épargne salariale ; la mise en place d'un système de *reporting* intégré ; l'actualisation des règles d'encadrement des fonds d'investissement alternatifs qui octroient des prêts.

En deuxième lieu, le 2<sup>o</sup> de l'article prévoit une habilitation à prendre par ordonnance les mesures relevant du domaine de la loi permettant d'adapter le droit national à la directive (UE) AIFM II du 13 mars 2024 en modifiant le champ de la dérogation au monopole des établissements de

---

<sup>1</sup> Directive (UE) 2024/927 du Parlement européen et du Conseil du 13 mars 2024 modifiant les directives 2011/61/UE et 2009/65/CE en ce qui concerne les modalités de délégation, la gestion du risque de liquidité, les déclarations à des fins de surveillance, la fourniture de services de dépositaire et de conservation ainsi que l'octroi de prêts par les fonds d'investissement alternatifs.

<sup>2</sup> Directive (UE) 2024/927 du Parlement européen et du Conseil du 13 mars 2024 modifiant les directives 2011/61/UE et 2009/65/CE en ce qui concerne les modalités de délégation, la gestion du risque de liquidité, les déclarations à des fins de surveillance, la fourniture de services de dépositaire et de conservation ainsi que l'octroi de prêts par les fonds d'investissement alternatifs.

<sup>3</sup> Règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 648/2012.

crédits au profit des fonds d'investissement alternatifs qui octroient des prêts. Cette habilitation permettra de mettre à jour cette dérogation, conformément aux dispositions de la directive (UE) AIFM II du 13 mars 2024, en élargissant le champ des bénéficiaires auxquels les fonds d'investissement alternatifs peuvent octroyer des prêts. Le rapporteur relève en effet que si l'article L. 511-6 dans sa rédaction actuelle prévoit déjà, au bénéfice de certains fonds d'investissement alternatifs (FIA), des exceptions au monopole de principe consacré à l'article L. 511-5 du code monétaire et financier en application duquel seuls les établissements de crédit et les sociétés de financement peuvent réaliser des opérations de crédit à titre habituel en France, les dispositions de la directive (UE) AIFM II du 13 mars 2024 rendent nécessaire une mise à jour de cette exception pour étendre le champ des bénéficiaires auxquels les fonds d'investissements alternatifs peuvent octroyer des prêts.

En troisième lieu, le 3° de l'article prévoit une habilitation à prendre par ordonnance les mesures relevant du domaine de la loi permettant d'adapter le droit national au règlement (UE) titrisation du 12 décembre 2017<sup>1</sup> en simplifiant le cadre de gestion et de constitution des entités de titrisation. Cette habilitation a pour objet de permettre une adaptation rapide du droit national à l'évolution du cadre européen relatif aux entités de titrisation qui est en cours d'évolution dans le cadre de la proposition de révision du règlement (UE) titrisation du 12 décembre 2017 déposée par la Commission européenne le 17 juin 2025<sup>2</sup>.

En quatrième lieu, le 4° de l'article prévoit une habilitation à prendre par ordonnance les mesures relevant du domaine de la loi permettant d'étendre dans certaines collectivités d'outre-mer<sup>3</sup>, le cas échéant en les adaptant, les dispositions législatives adoptées par ordonnance dans le cadre l'habilitation prévue par le présent article.

Le présent article prévoit un délai d'habilitation de douze mois au bénéfice du Gouvernement pour prendre par ordonnance ces différentes mesures de transposition du droit de l'Union et d'adaptation du droit national au droit de l'Union.

---

<sup>1</sup> Règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 648/2012.

<sup>2</sup> Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, 52025PC0826.

<sup>3</sup> Nouvelle-Calédonie ; Polynésie française ; îles Wallis et Futuna ; Saint-Barthélemy ; Saint-Martin ; Saint-Pierre-et-Miquelon.

### **III. LA POSITION DE LA COMMISSION DES FINANCES : L'HABILITATION DEMANDÉE PERMETTRA AU GOUVERNEMENT DE PRENDRE PAR ORDONNANCE DES MESURES TECHNIQUES CONCOURANT À L'APPROFONDISSEMENT DE L'UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX**

#### ***A. LA TRANSPOSITION EN DROIT NATIONAL DES RÈGLES FIXÉES PAR LE DROIT DE L'UNION EUROPÉENNE CONSTITUE UNE OBLIGATION D'ORDRE CONSTITUTIONNEL***

Comme il a été rappelé, les règles relatives aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA) font l'objet d'une harmonisation à l'échelle de l'Union européenne dans le cadre du marché intérieur et de la libre circulation des capitaux au sein de l'Union des marchés de capitaux.

La transposition en droit national des règles fixées par le droit de l'Union européenne constitue non seulement un levier de renforcement de l'Union des marchés de capitaux mais également une exigence constitutionnelle<sup>1</sup>.

En l'espèce, la directive (UE) AIFM II du 13 mars 2024 fixe par principe un délai limite de transposition au 16 avril 2026. La transposition législative prévue devra par conséquent intervenir à brève échéance pour ne pas nuire à la compétitivité des fonds d'investissement alternatifs français.

#### ***B. LE RECOURS AUX ORDONNANCES APPARAÎT COMME LÉGITIME POUR ADOPTER DES MESURES TECHNIQUES AYANT POUR FINALITÉ DE SOUTENIR LA RELANCE DE L'UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX***

Le rapporteur relève que le recours aux ordonnances prévues à l'article 38 de la Constitution est une procédure d'exception qui n'est justifiée que pour certains cas spécifiques.

En l'espèce, le rapporteur relève que les mesures envisagées ont un caractère technique et font l'objet d'un niveau d'harmonisation à l'échelle européenne dans le cadre de la directive (UE) AIFM du 8 juin 2011<sup>2</sup>. Ce niveau élevé d'harmonisation de la réglementation des gestionnaires de fonds d'investissement alternatif avait au reste justifié le recours aux ordonnances pour la première transposition en droit français des dispositions de cette directive<sup>3</sup>. Par surcroît, le rapporteur relève également que le recours à la procédure de législation par ordonnance est motivé par la nécessité de prévoir

---

<sup>1</sup> Conseil constitutionnel, 10 juin 2004, n° 2004-496 DC, Loi pour la confiance dans l'économie numérique, §7.

<sup>2</sup> Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010.

<sup>3</sup> Ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013 modifiant le cadre juridique de la gestion d'actifs.



une coordination entre la transposition de la directive (UE) AIFM II du 13 mars 2024 et l'adaptation du droit français au règlement (UE) titrisation du 12 décembre 2017, actuellement en cours de révision.

Le rapporteur estime par suite que le recours à la procédure des ordonnances prévue à l'article 38 de la Constitution est justifiée en l'espèce.

Le rapporteur relève également que le retard du marché européen de la titrisation est l'un des facteurs explicatifs du sous-développement des marchés de capitaux européens identifiés par le rapport remis en avril 2024 au ministre des finances par Christian Noyer<sup>1</sup>. À titre illustratif, le rapport Noyer relève à cet égard que les émissions de titrisation publique dans l'Union européenne ne représentaient que 0,3 % du PIB en 2023 contre 0,7 % au Royaume-Uni et même 1,4 % au Japon<sup>2</sup>.

En conséquence, la révision du cadre national applicable aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA) est opportune dans la mesure où elle s'inscrit dans le programme actuellement mis en œuvre par la Commission européenne pour renforcer l'effectivité de l'union des marchés de capitaux en mettant en place au sein de l'Union européenne une « union de l'épargne et de l'investissement » (UEI)<sup>3</sup>.

**Décision de la commission : la commission des finances propose à la commission des affaires économiques d'adopter cet article sans modification.**

---

<sup>1</sup> Christian Noyer, avril 2024, *Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir. Propositions pour une union de l'épargne et de l'investissement* [rapport Noyer].

<sup>2</sup> Christian Noyer, avril 2024, *Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir. Propositions pour une union de l'épargne et de l'investissement* [rapport Noyer], p. 51.

<sup>3</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, mars 2025, *Union de l'épargne et des investissements. Une stratégie destinée à favoriser la richesse des citoyens et la compétitivité économique dans l'UE*, 52025DC0124.

## ARTICLE 6

**Habilitation à légiférer par voie d'ordonnance pour transposer la directive (UE) sur la cotation des sociétés avec actions à votes multiples du 23 octobre 2024, transposer la directive (UE) sur l'accès des petites et moyennes entreprises (PME) aux capitaux du 23 octobre 2024 et adapter le droit national au règlement (UE) sur l'accès des PME aux capitaux du 23 octobre 2024**

Le présent article prévoit d'habiliter le Gouvernement, pendant une période de six mois, à légiférer par ordonnance pour transposer le paquet législatif *Listing Act* adopté par l'Union européenne en octobre 2024.

Cette habilitation, qui est justifiée par le caractère technique des mesures à adopter, par le niveau élevé d'harmonisation des règles concernées à l'échelle de l'Union européenne et par la nécessité de coordonner la transposition avec le régime national actuellement applicable, permettra en particulier de mettre à jour la législation nationale en matière de cotation des sociétés avec actions à votes multiples, de paiement groupé des prestations de recherche et d'exécution d'ordre effectuées par les prestataires de services d'investissement et d'assouplissement des obligations de publier un prospectus pour certaines opérations d'augmentation de capital.

La commission propose à la commission des affaires économiques d'adopter cet article sans modification.

### **I. LE DROIT EXISTANT : L'ADOPTION DU « *LISTING ACT* » À L'ÉCHELLE DE L'UNION EUROPÉENNE A POUR OBJECTIF DE FACILITER L'ACCÈS À LA COTATION DES PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES**

***A. L'ACCÈS DES ENTREPRISES AUX MARCHÉS DE COTATION EST SUBORDONNÉ AU RESPECT DE RÈGLES RELATIVES AU CARACTÈRE ÉQUITABLE DES NÉGOCIATIONS SUR CES MARCHÉS ET À L'INFORMATION DES INVESTISSEURS FIXÉES PAR LE DROIT DE L'UNION EUROPÉENNE ET TRANSPOSÉES EN DROIT NATIONAL***

Pour diversifier leurs leviers de financement en accédant à la cotation sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, les entreprises concernées doivent à la fois respecter une procédure d'admission à la négociation sur le marché de cotation concerné et respecter des obligations de transparence vis-à-vis des investisseurs.

Les modalités de publication d'informations relatives notamment à l'activité, à la gouvernance et à la situation financière de l'entreprise font l'objet d'une harmonisation à l'échelle du marché intérieur dans le cadre du règlement (UE) 2017/1129 du 14 juin 2017<sup>1</sup>, ou règlement « prospectus ».

Le règlement (UE) prospectus du 14 juin 2017 fixe notamment une obligation de principe de publier un prospectus avant toute offre au public de valeurs mobilières. Ce règlement détermine également des règles harmonisées en matière d'informations devant figurer dans les prospectus, crée un régime dérogatoire de « prospectus de croissance » pour les petites et moyennes entreprises (PME) réalisant une offre au public de valeur mobilière sans être admise à la négociation sur un marché réglementé, précise la procédure d'approbation des prospectus par l'autorité nationale compétente en matière de marchés financiers et consacre enfin un régime de « passeportage » des prospectus en application duquel l'approbation d'un prospectus par l'État membre d'origine est valable aux fins de procéder à une offre au public de valeurs mobilières dans l'ensemble du marché intérieur.

Les règles relatives à l'obligation de publication d'un prospectus sont d'application directe et elles sont mentionnées à l'article L. 412-1 du code monétaire et financier et à la section 2 du chapitre II du titre I du livre II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) qui fixe la procédure de dépôt, d'approbation et de diffusion du prospectus. En effet, l'Autorité des marchés financiers (AMF) est l'autorité compétente au sens de l'article 31 du règlement (UE) prospectus du 14 juin 2017 et elle est chargée de l'instruction des demandes d'approbation de leur prospectus par les émetteurs.

***B. LE « LISTING ACT » ADOPTÉ PAR L'UNION EUROPÉENNE EN 2024 A POUR OBJET D'ASSOULIR LES CONDITIONS DE COTATION DES PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES ET DES ENTREPRISES DE TAILLE INTERMÉDIAIRE***

La facilitation de l'accès aux marchés financiers comme mode de financement pour les petites et moyennes entreprises (PME) et pour les entreprises de taille intermédiaire (ETI) constituait l'un des axes prioritaires de la Commission européenne dans le cadre de son « nouveau plan d'action » en faveur de l'union des marchés de capitaux (UMC) présenté en septembre 2020<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE.

<sup>2</sup> Commission européenne, 24 septembre 2020, Une union des marchés des capitaux au service des personnes et des entreprises – nouveau plan d'action, 52020DC0590.

En application de ce programme de réformes, l'Union européenne a adopté en octobre 2024 un paquet législatif ayant pour principal objectif de renforcer l'attractivité des marchés financiers pour les entreprises de l'Union européenne en rationalisation et en allégeant le cadre normatif associé à la cotation. Ce paquet législatif, qualifié de *Listing Act*, est constitué de trois actes législatifs de l'Union : premièrement la directive (UE) 2024/2810 du 23 octobre 2024 qui harmonise les règles applicables dans le marché intérieur en autorisant l'introduction en bourse des sociétés disposant d'actions à votes multiples<sup>1</sup> ; deuxièmement la directive (UE) 2024/2811 du 23 octobre 2024 qui modernise les règles applicables en matière de financement de la recherche par l'émetteur<sup>2</sup> ; enfin troisièmement le règlement (UE) 2024/2809 du 23 octobre 2024<sup>3</sup> qui révisé plusieurs actes législatifs dont en particulier le règlement (UE) prospectus du 14 juin 2017 pour rationaliser les obligations en matière de publication d'un prospectus et assouplir les obligations de publication d'un prospectus pour certaines augmentations de capital.

## **II. LE DROIT PROPOSÉ : UNE HABILITATION À LÉGIFÉRER PAR ORDONNANCES POUR TRANSPOSER LA DIRECTIVE RELATIVE À LA COTATION DES SOCIÉTÉS AVEC ACTIONS À VOTES MULTIPLES, TRANSPOSER LA DIRECTIVE RELATIVE À L'ACCÈS DES PME AUX CAPITAUX ET POUR ADAPTER LE DROIT NATIONAL AU RÈGLEMENT RELATIF À L'ACCÈS DES PME AUX CAPITAUX**

Le présent article a pour objet d'octroyer au Gouvernement une habilitation à légiférer par ordonnance non seulement pour transposer la directive (UE) relative à la cotation des sociétés avec actions à votes multiples du 23 octobre 2024<sup>4</sup> et la directive (UE) relative à l'accès des PME aux capitaux

---

<sup>1</sup> Directive (UE) 2024/2810 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 sur les structures avec actions à votes multiples dans les entreprises qui demandent l'admission à la négociation de leurs actions sur un système multilatéral de négociation.

<sup>2</sup> Directive (UE) 2024/2811 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE.

<sup>3</sup> Règlement (UE) 2024/2809 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant les règlements (UE) 2017/1129, (UE) n° 596/2014 et (UE) n° 600/2014 afin de rendre les marchés des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux.

<sup>4</sup> Directive (UE) 2024/2810 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 sur les structures avec actions à votes multiples dans les entreprises qui demandent l'admission à la négociation de leurs actions sur un système multilatéral de négociation.

du 23 octobre 2024<sup>1</sup> mais également pour adapter le droit national au règlement (UE) relatif à l'accès des PME aux capitaux du 23 octobre 2024<sup>2</sup>.

En premier lieu, le 1<sup>o</sup> de l'article prévoit une habilitation à transposer par ordonnance les dispositions de la directive (UE) relative à la cotation des sociétés avec actions à votes multiples du 23 octobre 2024 qui relèvent du domaine de la loi. Cette habilitation doit permettre de mettre à jour le droit national en tenant compte de la création d'un cadre harmonisée à l'échelle de l'Union européenne qui consacre le droit pour une société dont les actions ne sont pas déjà cotées d'adopter une structure avec actions à vote multiples pour sa cotation sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation.

En deuxième lieu, le 1<sup>o</sup> de l'article prévoit également une habilitation à transposer par ordonnance les dispositions de la directive (UE) relative à l'accès des PME aux capitaux du 23 octobre 2024 qui relèvent du domaine de la loi. Cette habilitation doit permettre de mettre à jour le droit national en tenant compte de la révision de la directive (UE) MiFID II du 15 mai 2014<sup>3</sup> pour aménager la « règle de dissociation de la recherche » en autorisant, sous certaines conditions, la facturation commune des services de recherche et d'exécution de la transaction par les prestataires de services d'investissement.

En troisième lieu, le 2<sup>o</sup> de l'article prévoit une habilitation à prendre par ordonnance les mesures relevant du domaine de la loi permettant d'adapter le droit national au règlement (UE) relatif à l'accès des PME aux capitaux du 23 octobre 2024. Cette habilitation doit permettre de mettre à jour le droit national en tenant compte notamment de la révision du règlement (UE) prospectus du 14 juin 2017<sup>4</sup> pour assouplir les obligations de publier un prospectus pour certaines opérations d'augmentation de capital.

En quatrième lieu, le 3<sup>o</sup> de l'article prévoit une habilitation à prendre par ordonnance les mesures relevant du domaine de la loi permettant d'étendre dans certaines collectivités d'outre-mer<sup>5</sup>, le cas échéant en les

---

<sup>1</sup> Directive (UE) 2024/2811 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE.

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

<sup>3</sup> Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE.

<sup>4</sup> Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE.

<sup>5</sup> Nouvelle-Calédonie ; Polynésie française ; îles Wallis et Futuna ; Saint-Barthélemy ; Saint-Martin ; Saint-Pierre-et-Miquelon.

adaptant, les dispositions législatives adoptées par ordonnance dans le cadre l'habilitation prévue par le présent article.

Le présent article prévoit un délai d'habilitation de six mois au bénéfice du Gouvernement pour prendre par ordonnance ces différentes mesures de transposition du droit de l'Union et d'adaptation du droit national au droit de l'Union.

### **III. LA POSITION DE LA COMMISSION DES FINANCES : L'HABILITATION DEMANDÉE PERMETTRA AU GOUVERNEMENT DE PRENDRE PAR ORDONNANCE DES MESURES TECHNIQUES CONCOURANT À L'APPROFONDISSEMENT DE L'UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX**

#### ***A. LA TRANSPOSITION EN DROIT NATIONAL DES RÈGLES FIXÉES PAR LE DROIT DE L'UNION EUROPÉENNE CONSTITUE UNE OBLIGATION D'ORDRE CONSTITUTIONNEL***

Comme il a été rappelé, les règles relatives aux offres au public de valeurs mobilières font l'objet d'une harmonisation à l'échelle de l'Union européenne dans le cadre du marché intérieure et de la libre circulation des capitaux au sein de l'union des marchés de capitaux.

La transposition en droit national des règles fixées par le droit de l'Union européenne constitue non seulement un levier de renforcement de l'Union des marchés de capitaux mais également une exigence constitutionnelle<sup>1</sup>.

En l'espèce, d'une part la directive (UE) relative à la cotation des sociétés avec actions à votes multiples fixe un délai limite de transposition au 5 décembre 2026, d'autre part la directive (UE) relative à l'accès des PME aux capitaux du 23 octobre 2024 fixe un délai limite de transposition au 5 juin 2026.

#### ***B. LE RECOURS AUX ORDONNANCES APPARAÎT COMME LÉGITIME POUR ADOPTER DES MESURES TECHNIQUES AYANT POUR FINALITÉ DE SOUTENIR LA RELANCE DE L'UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX***

Le rapporteur relève que le recours aux ordonnances prévues à l'article 38 de la Constitution est une procédure d'exception qui n'est justifiée que pour certains cas spécifiques.

---

<sup>1</sup> Conseil constitutionnel, 10 juin 2004, n° 2004-496 DC, Loi pour la confiance dans l'économie numérique, §7.

En l'espèce, les mesures envisagées ont un caractère technique et font l'objet d'un niveau d'harmonisation à l'échelle européenne dans le cadre du règlement (UE) prospectus du 14 juin 2017<sup>1</sup>. Ce niveau élevé d'harmonisation de la réglementation des offres au public de valeurs mobilières avait au reste justifié le recours aux ordonnances pour l'adaptation du droit français aux dispositions de ce règlement<sup>2</sup>. Par surcroît, le rapporteur relève également que le recours à la procédure de législation par ordonnance est motivé par la nécessité de prévoir une coordination entre la transposition de la directive (UE) relative à la cotation des sociétés avec actions à votes multiples du 23 octobre 2024 et le régime d'autorisation de cotation pour les sociétés avec actions à votes multiples créé par la loi du 13 juin 2024 visant à accroître le financement des entreprises<sup>3</sup>.

Le rapporteur estime par suite que le recours à la procédure des ordonnances prévue à l'article 38 de la Constitution est justifiée en l'espèce.

Le rapporteur relève également que les contraintes réglementaires associées à la cotation sont l'un des facteurs explicatifs du sous-développement des marchés de capitaux européens identifiés par le rapport remis en avril 2024 au ministre des finances par Christian Noyer<sup>4</sup>. À titre illustratif, le rapport Noyer relève à cet égard que les introductions en bourse en Europe atteignent 87 unités en 2023 contre 279 dix ans plus tôt en 2013<sup>5</sup>.

Par suite, la révision du cadre national applicable à l'attractivité des marchés financiers pour les entreprises de l'Union européenne, et notamment les PME et les ETI, est opportune dans la mesure où elle s'inscrit dans le programme actuellement mis en œuvre par la Commission européenne pour renforcer l'effectivité de l'Union des marchés de capitaux en mettant en place au sein de l'Union européenne une « Union de l'épargne et de l'investissement » (UEI)<sup>6</sup>.

**Décision de la commission : la commission propose à la commission des affaires économiques d'adopter cet article sans modification.**

---

<sup>1</sup> Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE.

<sup>2</sup> Ordonnance n° 2019-1067 du 21 octobre 2019 modifiant les dispositions relatives aux offres au public de titres.

<sup>3</sup> Loi n° 2024-537 du 13 juin 2024 visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France.

<sup>4</sup> Christian Noyer, avril 2024, Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir. Propositions pour une union de l'épargne et de l'investissement [rapport Noyer], p. 25.

<sup>5</sup> Christian Noyer, avril 2024, Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir. Propositions pour une union de l'épargne et de l'investissement [rapport Noyer], p. 26.

<sup>6</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, mars 2025, Union de l'épargne et des investissements. Une stratégie destinée à favoriser la richesse des citoyens et la compétitivité économique dans l'UE, 52025DC0124.

## ARTICLE 7

### Ajustements des règles et de la répartition des compétences entre autorités en matière de surveillance prudentielle

Le présent article procède à divers ajustements pour assurer la conformité du droit national à la directive « CRD V » de 2019 (exigences de fonds propres), la réglementation en matière de surveillance prudentielle, considérablement renforcée au cours de la décennie passée, ayant déjà fait l'objet d'une transposition.

Il s'agit essentiellement de corrections marginales destinées à fluidifier les relations entre autorités prudentielles européennes, à améliorer la transparence en matière de risque systémique, ou à améliorer la pertinence des mesures pouvant être prises par le régulateur.

Le rapporteur Hervé Maurey considère que ces ajustements n'appellent pas d'observations de nature politique de sa part. Il ne peut que souscrire à la démarche consistant à donner aux autorités chargées de la surveillance bancaire, en France l'ACPR, des marges de manœuvre pour accomplir leur mission de surveillance sur base consolidée des établissements bancaires transfrontières, sans s'éloigner pour autant « sensiblement » et de manière injustifiée de l'analyse de l'Autorité bancaire européenne. Il se félicite par ailleurs que le présent article prescrive une appréciation à l'échelle du « conglomérat financier » des effets des mesures conservatoires prises par l'ACPR s'agissant des groupes de « bancassurance ».

Hormis un amendement de précision technique COM-163 pour préciser que cette appréciation « holistique » ne vaut pas seulement pour ces mesures conservatoires, mais également pour les actions additionnelles pouvant être prises par l'ACPR, le rapporteur n'a donc pas souhaité apporter de modifications à cet article.

La commission des finances propose à la commission des affaires économiques l'adoption de cet article ainsi modifié.

### I. LE DROIT EXISTANT : UNE RÉGLEMENTATION PRUDENTIELLE RENFORCÉE AU COURS DE LA DÉCENNIE PASSÉE, NÉCESSITANT UNE ARTICULATION DES COMPÉTENCES DES AUTORITÉS NATIONALES S'AGISSANT DES ACTEURS SYSTÉMIQUES EUROPÉENS

Après la crise de 2008-2009, afin d'éviter la survenue de nouvelles faillites bancaires pouvant menacer la **stabilité financière** mondiale et peser sur les **finances publiques** (renflouement par la puissance publique dans le cas d'établissements « *too big to fail* », c'est-à-dire trop grands pour faire faillite), la réglementation européenne prudentielle et relative à la



**résolution** s'est considérablement étoffée :

- deux premiers piliers de l'Union bancaire (mécanisme de surveillance unique, mécanisme de résolution unique - le troisième pilier, celui de la garantie des dépôts, faisant encore défaut)<sup>1</sup> ;

- directives et règlements sur les exigences de **fonds propres** (ou *capital requirements*) dits CRD<sup>2</sup> et CRR ;

- et directives sur la **résolution bancaire** (BRRD, pour *bank recovery and resolution directive*)<sup>3</sup>.

La surveillance **prudentielle** intervient en amont d'une crise, qu'elle vise à prévenir, tandis que la **résolution** intervient en aval d'une telle crise, afin d'établir à l'avance la répartition des pertes entre créanciers, pour qu'une faillite soit organisée.

Ce cadre complet a contribué à réduire l'**aléa moral** (situation dans laquelle une personne ou une entreprise assurée contre un risque peut se comporter de manière plus risquée que si elle était totalement exposée au risque), concourant à la **stabilité financière dans la zone euro**.

Une attention particulière est portée aux établissements dits « **d'importance systémique** »<sup>4</sup> (EIS) voire « **d'importance systémique mondiale (EISm)** » ainsi qu'aux établissements transfrontières, qui sont une source particulière de risque, en raison de leur complexité, de leur taille ou de leur interconnexion avec d'autres établissements financiers.

#### **A. L'ACPR PUBLIE D'ORES ET DÉJÀ UNE LISTE DES ÉTABLISSEMENTS D'IMPORTANCE SYSTÉMIQUE MONDIALE (EISM)**

En application des exigences de fonds propres fixées par les directives CRD IV et V, l'article L. 511-41-1-A du code monétaire et financier établit des définitions et liste les dispositions prudentielles permettant de calculer « *l'exigence globale de coussins de fonds propres* » applicable aux établissements de crédit et autres entreprises assujetties. Pour calculer cette exigence globale, il convient d'ajouter à « *l'exigence de coussin de conservation de fonds propres* », le cas échéant, l'une ou plusieurs des quatre exigences de coussin supplémentaires suivantes :

- fonds propres contracycliques spécifiques à chaque établissement ;
- exigence supplémentaire applicable aux établissements d'importance systémique mondiale (EISM) ;

---

<sup>1</sup> Règlement (UE) 1024/2013 instituant le mécanisme de surveillance unique (MSU) et règlement (UE) 806/2014 instituant le mécanisme de résolution unique (MRU).

<sup>2</sup> Directive (UE) 2013/36 dite « CRD IV », modifiée par la directive (UE) 2019/878 dite « CRD V ».

<sup>3</sup> Directive (UE) 2019/879 dite BRRD2.

<sup>4</sup> L'« importance systémique » désigne l'incidence attendue qu'aurait la défaillance d'un établissement d'importance systémique mondiale sur le marché financier mondial.

- exigence supplémentaire applicable aux établissements d'importance systémique (EIS) ;

- exigence de coussin pour le risque systémique.

À cette fin, une liste des EISm, établie par l'ACPR, est déjà publiée en ligne<sup>1</sup>, en application aujourd'hui d'un arrêté<sup>2</sup> du 3 novembre 2014. Elle comprend, pour l'année 2024, **quatre établissements français** :

- d'une part, BNP Paribas (score de 335) se voit appliquer un coussin de fonds propre de 1,5 ;

- d'autre part, trois autres banques, appartenant à la catégorie la plus basse de risque, se voient appliquer un coussin de 1 % : il s'agit, par ordre de score EIS, du groupe Crédit agricole (score de 244), de la Société générale (score de 211) et du groupe BPCE (score de 146).

L'ACPR doit s'assurer de la publication de cette liste des établissements d'importance systémique mondiale, en **précisant à quelle sous-catégorie** ils appartiennent. À chacune des cinq sous-catégories correspond un degré de risque et donc une exigence supplémentaire de coussin de fonds propres, qui augmente de 0,5 point par sous-catégorie jusqu'à la quatrième.

#### ***B. L'ACPR PEUT PRENDRE DES MESURES CONSERVATOIRES SI LES TÊTES DE GROUPE BANCAIRES OU DE BANCASSURANCE NE REMPLISSENT PAS CERTAINES CONDITIONS***

L'article L. 517-12 du code monétaire financier (CMF) prévoit que les compagnies financières holding, les entreprises mères de société de financement et les compagnies financières holding mixtes<sup>3</sup> **sollicitent l'approbation de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)** lorsque cette dernière est chargée de leur surveillance sur une base consolidée.

Sur le fondement de l'article L. 517-13, l'ACPR vérifie qu'un certain nombre de **conditions relatives à l'organisation du groupe, aux compétences de ses dirigeants et à la nature de ses actionnaires** soient remplies avant d'accorder son approbation.

---

<sup>1</sup> Voir la liste ici : <https://acpr.banque-france.fr/fr/publications-et-statistiques/publications/liste-des-etablissements-dimportance-systemique-mondiale-eism-au-titre-de-lexercice-2024>.

<sup>2</sup> Article 25 de l'arrêté du 3 novembre 2014 relatif aux coussins de fonds propres des prestataires de services bancaires et des entreprises d'investissement.

<sup>3</sup> Une compagnie financière holding mixte est une société tête groupe qui n'est pas une banque mais détient plusieurs établissements dont une banque. Les grands groupes bancaires français n'entrent pas dans cette catégorie dans la mesure où leur tête de groupe est une banque.

Lorsque l'ACPR établit « *que les conditions énoncées à l'article L. 517-13 ne sont pas remplies ou ont cessé de l'être pour assurer ou restaurer, en fonction de la situation, la continuité et l'intégrité de la surveillance sur base consolidée* », l'article L. 517-16 prévoit la possibilité pour l'Autorité de prendre des **mesures conservatoires<sup>1</sup> ainsi qu'une gamme de quatre autres actions** :

- suspension des droits de vote attachés aux titres ou parts que détient la compagnie financière holding ou la compagnie financière holding mixte ;
- transfert aux actionnaires de cette compagnie des parts qu'elle détient ;
- désignation à titre temporaire d'une autre compagnie comme responsable du respect des exigences réglementaires, sur base consolidée ;
- cession ou réduction contrainte des parts détenues par ces compagnies.

Aucune disposition ne prévoit à **quelle échelle** – filiale ou groupe, activités bancaires ou assurancielles – ces mesures doivent être appréciées, quant à leurs effets sur la stabilité financière, ce qui laisse le régulateur dans le flou s'agissant des compagnies financières holdings mixtes, qui exercent des activités à la fois bancaires et assurancielles. Il semble que l'ACPR apprécie déjà l'effet de ses décisions à l'échelle du groupe.

**C. LA RÉPARTITION DES COMPÉTENCES ENTRE AUTORITÉS NATIONALES POUR LA « SURVEILLANCE SUR BASE CONSOLIDÉE » DES ÉTABLISSEMENTS TRANSFRONTIÈRES DOIT EN PRINCIPE ABOUTIR À DES DÉCISIONS CONCERTÉES**

Le droit de l'Union européenne a introduit la notion de « **surveillance sur une base consolidée** » pour traiter du cas d'établissements transfrontières, la surveillance de ces établissements n'ayant en effet de sens qu'à l'échelle de l'ensemble du groupe, englobant leurs activités dans l'ensemble des États membres.

En application de cette approche, **l'article L. 613-20-4 du code monétaire et financier** établit la répartition des compétences entre autorités nationales chargées de la surveillance de ces acteurs transfrontières, c'est-à-dire entre l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) agissant en tant qu'« *autorité chargée de la surveillance sur base consolidée* », et les autorités compétentes des autres États membres où opèrent ces établissements, avec intervention éventuelle de l'Autorité bancaire européenne en cas de différend.

---

<sup>1</sup> Ces mesures sont mentionnées aux 9° 10°, 12° et 13° du I de l'article L. 612-33 et à l'article L. 612-32 du CMF.

Dans **trois situations**, il est prévu que **l'ACPR se consulte avec les autorités intéressées ou compétentes d'autres États membres** en vue d'aboutir à une décision commune :

- il s'agit du traitement des demandes d'autorisation portant sur **l'utilisation d'une approche interne d'évaluation des risques** (I dudit article) ;

- des décisions relatives à l'adéquation **du niveau des fonds propres détenus** par un groupe à sa situation financière et des décisions et recommandations relatives au niveau des exigences de fonds propres supplémentaires (II) ;

- et enfin des « *mesures à prendre en présence de **toute question** ou de toute constatation d'importance significative concernant la surveillance de la liquidité* » (III).

Il est enfin précisé (IV) qu'« *en l'absence de décision commune* » dans **l'un des trois cas précités, l'ACPR « se prononce seule sur une base consolidée »**. Toutefois, les autorités compétentes d'un autre État membre de l'UE ou de l'EEE peuvent saisir l'Autorité bancaire européenne [dans le délai imparti par l'article 19 du règlement (UE) 1093/2010 instituant l'Autorité bancaire européenne], auquel cas l'ACPR « *suspend sa décision sur base consolidée dans l'attente de celle de l'Autorité bancaire européenne* ». Une fois cette décision rendue, l'ACPR **n'a d'autre choix que de « se prononcer conformément à la décision de l'Autorité bancaire européenne »**.

## **II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ : DIVERS AJUSTEMENTS EN MATIÈRE DE SURVEILLANCE PRUDENTIELLE POUR ASSURER LA CONFORMITÉ DU DROIT NATIONAL À LA DIRECTIVE « CRD V »**

L'article 7 vise à apporter plusieurs ajustements pour **assurer la conformité au cadre prudentiel et de résolution européen – directive CRD IV de 2013, directive CRD V de 2019**.

Ainsi, le 1<sup>o</sup> du présent article prévoit l'insertion de trois alinéas au VI de l'article L. 511-41-1-A du CMF, relatif aux **établissements d'importance systémique mondiale (EISm)**, pour écrire dans la loi ce qui relève aujourd'hui d'un arrêté, à savoir **que l'ACPR a pour mission d'« établir la liste de ces établissements, sur base consolidée »**, au regard des **cinq critères** suivants :

- taille du groupe ;
- interconnexion du groupe avec le système financier ;
- possibilités de substitution des services ou de l'infrastructure financière fournis par le groupe ;
- complexité du groupe ;

- activités transfrontières, y compris entre États membres – avec la possibilité toutefois de ne pas considérer comme une activité transfrontière les activités menées dans les pays membres de l'Union bancaire (les « États membres participants » au sens des règlements 1024/2013 dit MSU et 806/2014 dit MRU, c'est-à-dire les vingt-et-un États membres de la zone euro ou ayant établi une coopération rapprochée avec la zone euro, à ce jour zéro). En assimilant les activités au sein de la zone euro à une activité « domestique » et donc en faisant du marché du crédit au sein de la zone euro le marché pertinent, cette règle de calcul a pour effet de limiter les cas d'inclusion, dans la liste des banques systémiques, des banques qui seraient très actives au sein de la zone euro mais ne le seraient pas en dehors. Pour autant il ne s'agit que de l'un des cinq critères d'appréciation du caractère systémique d'une banque.

Ces critères **diffèrent de ceux énumérés au VII** dudit article pour les simples Établissements d'importance systémique (EIS). Ils sont en effet plus détaillés pour s'adapter à la dimension et à la complexité des EISm. **Ils sont en outre plus détaillés que ceux de l'arrêté, s'agissant notamment de la définition des activités transfrontières.**

Le 2° vient préciser l'article L. 517-16 du CMF qui présente les mesures pouvant être décidées par l'ACPR lorsque les conditions demandées aux compagnies financières holdings et compagnies financières holdings mixtes pour obtenir son approbation ne sont pas ou plus réunies. Il vise à garantir une appréciation à une échelle holistique (« *effets sur le conglomérat financier* ») des effets des mesures conservatoires pouvant être demandées aux compagnies financières holdings mixtes, et pas uniquement au prisme des seules activités bancaires. **Le but est d'éviter, par un effet de vase communicant, de créer ou d'aggraver un risque pour les activités assurantielles qui résulterait des mesures prescrites par l'ACPR sur le volet bancaire.**

Le 3° **octroie à l'ACPR une latitude vis-à-vis de l'Autorité bancaire européenne** qu'elle n'avait pas jusqu'à présent, dans les cas de différends entre autorités au sujet de situations transfrontières soulevés par un autre État membre devant l'ABE en matière de surveillance sur une base consolidée des établissements d'importance systémique. Alors qu'elle n'avait le choix jusqu'ici que de « *se prononcer conformément à la décision de l'Autorité bancaire européenne* », l'article L. 613-20-4 est modifié pour préciser qu'elle pourra également lui « *communiquer, le cas échéant, les raisons pour lesquelles elle s'écarte sensiblement de cette décision* ». En confirmant le **caractère décentralisé de la surveillance sur base consolidée** des EIS, cela **ouvre la possibilité d'une décision non conforme à l'analyse de l'ABE**, soit en s'écartant légèrement de la décision, sans qu'il soit besoin de le justifier, soit en s'en écartant sensiblement, pourvu que cela soit communiqué à l'Autorité bancaire européenne – **sans pour autant que l'ABE puisse s'y opposer**, semble-t-il.

À l'instar de ce qui est prévu au 3°, le 5° accorde une **flexibilité à l'ACPR**, s'agissant de ses décisions prises sur une base individuelle à défaut de décision commune, **ici en matière de surveillance de la liquidité** (article L. 613-21-4, sur « *toute question ou de toute constatation d'importance significative concernant la surveillance de la liquidité* »). Alors que, dès lors que l'autorité d'un autre État membre saisissait l'Autorité bancaire européenne, l'ACPR était tenue de se conformer à la décision de l'ABE, il est prévu que l'ACPR puisse **s'écarter de la décision, et même sensiblement pour autant qu'elle en communique les raisons à l'ABE**.

A contrario de ce qui est prévu aux 3° et 5°, le 4° modifie l'article L. 613-20-6-1 du CMF, s'agissant de **l'articulation des autorités prudentielles**, en tant « *en tant qu'autorités chargées de la surveillance sur une base consolidée* » dans la procédure d'approbation ou **d'exemption d'approbation des compagnies financières holdings (ou mixtes) établies dans un autre État membre** – ACPR, autorité compétente de l'État d'origine, Autorité bancaire européenne. Les deux premières sont censées se concerter pour aboutir à une décision commune, mais, en cas de désaccord, il est prévu que l'ACPR **puisse** saisir l'Autorité bancaire européenne, auquel cas, les deux autorités nationales doivent se conformer à la décision de l'ABE. **Au a de ce 4°, il est prévu de transformer la simple faculté de saisine en obligation de saisine de l'ABE. Le b du 4°, rédactionnel, clarifie quant à lui le fait qu'une décision commune intervient après que l'ABE a rendu sa décision.**

De même, le 6° modifie l'articulation des compétences **dans le cas où l'ACPR se trouve dans la position, inverse, d'être consultée par l'autorité d'un autre État membre chargée de la surveillance prudentielle sur base consolidée** d'un groupe financier (article L. 613-21-6-1 du CMF). Ainsi, en cas de désaccord, **au lieu d'une simple faculté de saisine de l'Autorité bancaire européenne** aujourd'hui prévue en droit français, l'ACPR **serait tenue de la saisir afin de parvenir à une décision commune**.

Enfin, le 7° prévoit l'application de l'article L. 511-41-1-A du code monétaire et financier tel que modifié par le 1° du présent article, dans les territoires régis par le principe de spécialité législative, en actualisant les « *compteurs Lifou* » concernant la Nouvelle-Calédonie (art. L. 773-5 du CMF), la Polynésie française (art. L. 774-5) et les îles Wallis et Futuna (art. L. 775-5).

### **III. LA POSITION DE LA COMMISSION DES FINANCES : DES PRÉCISIONS DE NATURE À FLUIDIFIER ET À RENDRE PLUS PERTINENTES L'APPLICATION DES RÈGLES PRUDENTIELLES, SANS POUR AUTANT Y APPORTER DE CHANGEMENTS MAJEURS**

Le rapporteur Hervé Maurey considère que les modifications apportées par cet article n'appellent pas d'observations de nature politique, puisqu'il s'agit essentiellement de corrections marginales destinées à fluidifier

les relations entre autorités prudentielles européennes ou à améliorer la transparence en matière de risque systémique.

S'agissant du 3° et du 5° du I du présent article, le rapporteur **ne peut que souscrire à la démarche** consistant à donner aux autorités chargées de la surveillance bancaire, en France l'ACPR, des **marges de manœuvre** pour accomplir leur mission de surveillance sur base consolidée des établissements bancaires transfrontières, sans s'éloigner pour autant « sensiblement » et de manière injustifiée de l'analyse de l'Autorité bancaire européenne. Il eût probablement été excessif d'exiger de l'ACPR une justification du moindre écart d'analyse avec l'ABE, puisque cela aurait pu conduire à une décentralisation en trompe-l'œil. **La pratique devra cependant aboutir à une acception harmonisée de ce que recouvre cet adverbe au sein de l'Union bancaire**, afin d'éviter le développement d'interprétations concurrentes entre autorités de différents États membres.

Le rapporteur se félicite par ailleurs que le présent article affine les outils conceptuels que les autorités de surveillance bancaire peuvent mobiliser, ce qui est de nature à renforcer la pertinence de leur action. Il en va ainsi, au 2° du I du présent article, de **l'appréhension à l'échelle du « conglomerat financier »** des effets des mesures conservatoires prises par l'ACPR, s'agissant des compagnies financières holdings mixtes, y compris par exemple **des groupes de « bancassurance »**. En effet, les **mesures prises pour assurer la stabilité financière concernant les filiales bancaires de ces groupes ne doivent pas compromettre par effet de vase communicant, la stabilité financière concernant les filiales assurancielles des mêmes groupes**. Cela reviendrait sinon à « déshabiller Pierre pour habiller Paul », fragilisant l'objectif même de la régulation prudentielle.

Hormis **un amendement de précision technique COM-163** pour préciser **que cette appréciation « holistique » ne vaut pas seulement pour ces mesures conservatoires, mais également pour les actions additionnelles pouvant être prises par l'ACPR aux 1° à 4° de l'article L. 517-16 du code monétaire et financier (suspension des droits de vote de la holding, transfert de ses participations dans des filiales directement aux actionnaires directement, désignation d'une autre société comme responsable des exigences prudentielles de la société ; obligation de cession de participations ou de réduction de ces participations)**, le rapporteur n'a donc pas souhaité apporter de modifications à cet article.

**Décision de la commission : la commission des finances propose à la commission des affaires économiques d'adopter cet article ainsi modifié.**

## ARTICLE 8

### **Disposition de transposition de la directive (UE) 2024/2994 du 27 novembre 2024 relative au risque de concentration sur des contreparties centrales**

**Le présent article prévoit de transposer en droit national la directive (UE) relative au risque de concentration sur des contreparties centrales du 27 novembre 2024.**

**Le cadre prudentiel spécifique créé par cette directive en matière d'obligations prudentielles de gouvernance des établissements de crédit et des entreprises d'investissement permet de réduire le risque de concentration excessive sur une contrepartie centrale et concourt à la consolidation de la stabilité financière au sein de l'Union européenne.**

**La commission propose à la commission des affaires économiques d'adopter cet article sans modification.**

### **I. LE DROIT EXISTANT: LES OBLIGATIONS PRUDENTIELLES DE GOUVERNANCE DES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT ONT RÉCEMMENT ÉTÉ MISES À JOUR POUR INTÉGRER LA SURVEILLANCE DU RISQUE DE CONCENTRATION DÉCOULANT D'EXPOSITIONS SUR DES CONTREPARTIES CENTRALES D'IMPORTANCE SYSTÉMIQUE**

#### ***A. LE DROIT DE L'UNION FIXE DES OBLIGATIONS PRUDENTIELLES DE GOUVERNANCE DU RISQUE SPÉCIFIQUES POUR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDITS ET LES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT***

En premier lieu, la directive (UE) 2013/36/UE du 26 juin 2013<sup>1</sup>, ou directive CRD<sup>2</sup> IV, impose aux établissements de crédits de disposer d'un dispositif prudentiel de gouvernance dans le cadre duquel l'organe de direction approuve et revoie régulièrement les stratégies et politiques régissant la prise de risque.

---

<sup>1</sup> Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE.

<sup>2</sup> Capital requirements directive (CRD).



En second lieu, la directive (UE) 2019/2034 du 27 novembre 2019<sup>1</sup>, ou directive IFD<sup>2</sup>, impose aux entreprises d'investissement de disposer d'un dispositif prudentiel de gouvernance dans le cadre duquel l'organe de direction approuve et revoie régulièrement les stratégies et politiques régissant la prise de risque.

Ces obligations prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement ont été transposées en droit national dans le code monétaire et financier.

***B. LE RÈGLEMENT (UE) EMIR III ET LA DIRECTIVE (UE) RELATIVE AU RISQUE DE CONCENTRATION SUR DES CONTREPARTIES CENTRALES AMIS À JOUR LE CADRE PRUDENTIEL EUROPÉEN APPLICABLE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET AUX ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT***

Le règlement (UE) 2024/2987 du 27 novembre 2024<sup>3</sup>, ou règlement EMIR III, a révisé le cadre général applicable à l'échelle de l'Union européenne en matière de transparence sur le marché de gré à gré et d'obligation de compensation des contrats dérivés standards par des contreparties centrales (CCP<sup>4</sup>) et fixé par le règlement (UE) 648/2012 du 4 juillet 2012<sup>5</sup>, ou règlement Emir<sup>6</sup>.

Dans le cadre de cette révision, et dans l'objectif de réduire la dépendance des prestataires de services d'investissement de l'Union européenne à des contreparties centrales de pays tiers, a été introduite à l'article 7 *bis* du règlement (UE) Emir du 4 juillet 2012 une obligation pour les prestataires de service d'investissements de détenir au moins un compte actif auprès d'une contrepartie centrale agréé au sein de l'Union européenne.

En cohérence avec cette évolution du cadre général en matière de compensation des instruments financiers, et pour tenir compte de ces nouvelles obligations de gestion du risque de concentration découlant de l'exposition sur des contreparties centrales d'importance systématique, la

---

<sup>1</sup> Directive (UE) 2019/2034 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 concernant la surveillance prudentielle des entreprises d'investissement et modifiant les directives 2002/87/CE, 2009/65/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE et 2014/65/UE.

<sup>2</sup> Investment firms directive (IFD).

<sup>3</sup> Règlement (UE) 2024/2987 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2024 modifiant les règlements (UE) n° 648/2012, (UE) n° 575/2013 et (UE) 2017/1131 par des mesures visant à atténuer les expositions excessives aux contreparties centrales de pays tiers et à améliorer l'efficacité des marchés de la compensation de l'Union.

<sup>4</sup> Centrale couterparties.

<sup>5</sup> Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux.

<sup>6</sup> European market infrastructure regulation (Emir).

directive (UE) 2024/2994 du 27 novembre 2024<sup>1</sup> relative au risque de concentration sur des contreparties centrales a mis à jour les obligations prudentielles de gouvernance applicables aux établissements de crédits et aux entreprises d'investissement ainsi que les missions et les pouvoirs des autorités de régulation qui assurent le suivi du respect de ces obligations prudentielles.

## **II. LE DROIT PROPOSÉ: UNE MISE À JOUR DES OBLIGATIONS PRUDENTIELLES DE GOUVERNANCE DES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT ET DES MISSIONS ET POUVOIR DE L'AUTORITÉ DE CONTRÔLE PRUDENTIEL ET DE RÉOLUTION EN COHÉRENCE AVEC L'ÉVOLUTION DU DROIT DE L'UNION**

Le présent article prévoit de transposer les dispositions de la directive (UE) relative au risque de concentration sur les contreparties centrales du 27 novembre 2024 en matière d'obligations prudentielles de gouvernance des prestataires de services d'investissement et de contrôle de ces obligations par l'autorité de régulation chargé du suivi de ce cadre prudentiel.

En premier lieu, le **I** de l'article modifie l'article L. 511-41-1 B du code monétaire et financier pour créer une obligation à la charge des organes de direction des établissements de crédit et des sociétés de financement de mettre en place des plans spécifiques pour traiter le risque de concentration sur des contreparties centrales d'importance systémique.

En deuxième lieu, le **II** de l'article modifie l'article L. 511-55 du code monétaire et financier pour prévoir que le dispositif de gouvernance des établissements de crédit et des sociétés de financement comprend des procédures de gestion du risque de concentration sur des contreparties centrales.

En troisième lieu, le **III** de l'article modifie l'article L. 533-29 du code monétaire et financier pour prévoir que les entreprises d'investissement se dote d'un dispositif de gouvernance solide comprenant des procédures de gestion du risque de concentration sur des contreparties centrales.

En quatrième lieu, le **1° du IV** de l'article modifie l'article L. 533-29-1 du code monétaire et financier pour prévoir que les entreprises d'investissement disposent de stratégies et de politiques de gestion du risque de concentration sur des contreparties centrales d'importance systémique.

---

<sup>1</sup> Directive (UE) 2024/2994 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2024 modifiant les directives 2009/65/CE, 2013/36/UE et (UE) 2019/2034 en ce qui concerne le traitement du risque de concentration découlant d'expositions sur des contreparties centrales et du risque de contrepartie des transactions sur instruments dérivés faisant l'objet d'une compensation centrale.

En cinquième lieu, le **2° du IV** de l'article modifie le même article L. 533-29-1 pour consacrer la mission de l'ACPR d'évaluation et de suivi des pratiques des entreprises d'investissement en matière de gestion de leur risque de concentration sur des contreparties centrales.

En sixième lieu, le **V** de l'article modifie l'article L. 612-33 du code monétaire et financier pour consacrer le pouvoir d'injonction de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution auprès des établissements de crédit, des sociétés de financement et des entreprises d'investissement en cas de risque de concentration excessive sur des contreparties centrales.

En dernier lieu, le **VI** de l'article modifie le livre VII de la partie législative du code monétaire et financier pour assurer l'application des modifications législatives adoptées dans certaines collectivités d'outre-mer.

### **III. LA POSITION DE LA COMMISSION DES FINANCES : LA MISE À JOUR PROPOSÉE DE LA RÉGLEMENTATION EN MATIÈRE D'OBLIGATIONS PRUDENTIELLES DE GOUVERNANCE EST COHÉRENTE AVEC LE DROIT DE L'UNION ET POURSUIT UN OBJECTIF DE CONSOLIDATION DE LA STABILITÉ FINANCIÈRE**

#### ***A. LA TRANSPOSITION EN DROIT NATIONAL DES RÈGLES FIXÉES PAR LE DROIT DE L'UNION EUROPÉENNE CONSTITUE UNE OBLIGATION D'ORDRE CONSTITUTIONNEL***

Comme il a été rappelé, les règles relatives aux obligations prudentielles de gouvernance des prestataires de services d'investissement font l'objet d'une importante harmonisation à l'échelle de l'Union européenne dans le cadre du marché intérieure et de la libre circulation des capitaux au sein de l'union des marchés de capitaux.

La transposition en droit national des règles fixées par le droit de l'Union européenne constitue non seulement un levier de renforcement de l'union des marchés de capitaux mais également une exigence constitutionnelle<sup>1</sup>.

En l'espère, la directive (UE) relative au risque de concentration sur les contreparties centrales du 27 novembre 2024 fixe un délai limite de transposition au 25 juin 2026.

---

<sup>1</sup> Conseil constitutionnel, 10 juin 2004, n° 2004-496 DC, Loi pour la confiance dans l'économie numérique, §7.

***B. L'ACTUALISATION DE LA RÉGLEMENTATION APPLICABLE AUX OBLIGATIONS PRUDENTIELLES DE GOUVERNANCE EST OPPORTUNE DÈS LORS QU'ELLE CONCOURT À LA CONSOLIDATION DE LA STABILITÉ FINANCIÈRE AU SEIN DE L'UNION EUROPÉENNE***

La directive (UE) relative au risque de concentration sur les contreparties centrales du 27 novembre 2024, ainsi que le train de mesures dans lequel elle s'inscrit<sup>1</sup>, ont pour objectif de consolider la stabilité financière au sein de l'Union européenne en limitant les risques associés à des acteurs financiers situés dans des pays tiers, en dehors du champ de régulation des institutions nationales et européennes de surveillance.

Le rapporteur relève à cet égard que la création d'un cadre prudentiel spécifique en matière de gestion du risque de concentration sur des contreparties centrales d'importance systémique a été justifié par le rôle structurant joué par l'entreprise *LCH Ltd*, contrepartie centrale située au Royaume-Uni qui assure 90 % de la compensation des produits dérivés de taux d'intérêt négociés de gré à gré. Les obligations prudentielles relatives au fait de disposer d'un compte actif dans une contrepartie centrale au sein de l'Union européenne permet à ce titre de limiter la dépendance des acteurs européens à cet acteur d'un pays tiers dont la défaillance pourrait entraîner un risque systémique.

Par suite, l'adoption des mesures proposées de transposition dans le droit national de ce cadre prudentiel spécifique est opportune dès lors qu'elle concourt à la stabilité financière au sein de l'Union européenne.

**Décision de la commission : la commission propose à la commission des affaires économiques d'adopter cet article sans modification.**

---

<sup>1</sup> Règlement (UE) 2024/2987 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2024 modifiant les règlements (UE) n° 648/2012, (UE) n° 575/2013 et (UE) 2017/1131 par des mesures visant à atténuer les expositions excessives aux contreparties centrales de pays tiers et à améliorer l'efficacité des marchés de la compensation de l'Union.

## ARTICLE 9

### **Modalités d’omission des informations commercialement sensibles dans les informations de durabilité publiées en application de la directive dite « CSRD »**

Le présent article a pour objet de modifier les modalités d’omission des informations commercialement sensibles dans les informations de durabilité publiées en application de la directive n° 2022/2464/UE, dite « directive CSRD » (*Corporate Sustainability Reporting Directive*) du 14 décembre 2022.

Il vise plus particulièrement à supprimer une disposition introduite par l’article 7 de la loi n° 2025-391 du 30 avril 2025, dite « DDADUE », qui prévoyait la possibilité pour les sociétés par actions d’omettre du rapport de gestion qu’elles déposent au greffe des tribunaux de commerce certaines informations de durabilité couvertes par le secret des affaires, sous réserve de les transmettre à l’Autorité des marchés financiers (AMF).

La disposition introduite dans la dernière loi « DDADUE » présente plusieurs difficultés justifiant sa suppression : elle est contraire aux missions et compétences de l’AMF, instaure une différence de traitement injustifiée entre entreprises selon leur forme juridique, et crée une incohérence entre plusieurs dispositions du code de commerce relatives aux règles d’omission des informations de durabilité.

La commission relève que le Parlement s’est, de nouveau, récemment prononcé sur cette question dans le cadre du projet de loi de simplification de la vie économique, adopté en commission mixte paritaire (CMP) le 20 janvier 2026. L’article 10 *bis* de ce texte, introduit par le Gouvernement à l’Assemblée nationale et adopté par la CMP, diffère toutefois de la rédaction du présent article, en remplaçant le rôle de l’AMF par un avis motivé des auditeurs de durabilité sur la décision d’omission.

Par le présent article, le Gouvernement propose donc de revenir sur une disposition du projet de loi de simplification de la vie économique dont il est lui-même à l’origine, et qui a fait l’objet d’un accord en CMP. Ce revirement suscite le scepticisme du rapporteur.

Toutefois, l’issue du projet de loi de simplification de la vie économique demeure incertaine, les lectures des conclusions de la CMP ayant été reportées sine die par le Gouvernement. Surtout, une nouvelle révision de la directive CSRD, issue d’un accord en trilogue le 9 décembre 2025, prévoit un assouplissement des règles d’omission, qui nécessitera à brève échéance une nouvelle adaptation du droit national.

Le projet de loi « DDADUE » constitue dès lors le vecteur adéquat pour anticiper les conséquences de cet assouplissement, dans l'intérêt de nos entreprises. Le rapporteur pourrait proposer, lors de l'examen du texte en séance publique, un amendement visant à en assurer la transposition.

Dans cette attente, la commission des finances propose à la commission des affaires économiques d'adopter le présent article sans modification.

## I. LE DROIT EXISTANT : LA POSSIBILITÉ OFFERTE PAR LE DROIT EUROPÉEN D'OMETTRE CERTAINES INFORMATIONS COMMERCIALEMENT SENSIBLES DES INFORMATIONS DE DURABILITÉ FIGURANT DANS LE RAPPORT DE GESTION EN APPLICATION DE LA DIRECTIVE CSRD

### A. LA DIRECTIVE CSRD A RENFORCÉ LES OBLIGATIONS DÉCLARATIVES DES ENTREPRISES EN MATIÈRE DE DURABILITÉ ET PRÉVU DES MÉCANISMES DE CONTRÔLE PAR DES ORGANISMES SPÉCIALISÉS

Présentée dans le cadre du Pacte vert européen de 2021, la directive n° 2022/2464/UE dite « CSRD » (*Corporate Sustainability Reporting Directive*) du 16 décembre 2022<sup>1</sup>, prévoit la production, pour certaines entreprises, d'informations de « durabilité ».

Elle succède à la directive n° 2014/95/UE, dite « NFRD » (*Non-Financial Reporting Directive*), qui prévoyait, pour les sociétés cotées et les grandes entreprises, des obligations de publication d'informations extra-financières par la déclaration de performance extra-financière (DPEF) au sein de leur rapport de gestion. La directive CSRD prévoit la publication, par les entreprises d'une certaine taille ou d'intérêt public, d'informations en matière de « durabilité » selon des normes d'informations européennes (ESRS). **Ces obligations, plus étoffées que celles prévues par la DPEF, s'y substituent désormais dans le rapport de gestion.**

La directive CSRD prévoit que les informations en matière de durabilité publiées sont obligatoirement auditées. Ce contrôle obligatoire et indépendant prend la forme **d'un avis sur la conformité de l'information en matière de durabilité avec les exigences de l'Union européenne**. Cet avis est rendu par un **commissaire aux comptes** ou, lorsque l'État membre ouvre cette possibilité, par un **« prestataire de service d'assurance indépendant<sup>2</sup> »**.

<sup>1</sup> Directive (UE) 2022/2464 du Parlement Européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises.

<sup>2</sup> Les prestataires de service d'assurance indépendant sont renommés « organismes tiers indépendants » dans le code de commerce.

L'ordonnance n° 2023 1142 du 6 décembre 2023<sup>1</sup> dite « CSRD » a levé cette option, et a ainsi permis à **des organismes tiers indépendants (OTI)** de procéder à l'audit des informations de durabilité.

Les auditeurs de durabilité sont chargés de rendre un avis sur les informations de durabilité. Conformément aux articles L. 821-54<sup>2</sup> et L. 822-24<sup>3</sup> du code de commerce, cet **avis fait l'objet d'un rapport de certification**.

L'article L. 232-23 du code de commerce prévoit en outre que lorsqu'elles y sont soumises, **les sociétés par actions doivent notamment déposer auprès du greffe du tribunal le rapport de gestion ainsi que le rapport de certification des informations en matière de durabilité**, afin qu'ils soient annexés au registre du commerce et des sociétés. Les articles L. 232-21 et L. 232-22 du même code prévoient la même obligation **pour les sociétés en nom collectif et les sociétés à responsabilité limitée**.

**B. UNE POSSIBILITÉ OFFERTE AUX ENTREPRISES D'OMETTRE CERTAINES INFORMATIONS COMMERCIALEMENT SENSIBLES DANS LE RAPPORT DE DURABILITÉ, IMPLIQUANT DANS CERTAINS CAS L'INTERVENTION DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**

**1. La directive CSRD prévoit la possibilité, dans des cas exceptionnels, d'omettre certaines informations relatives à des évolutions imminentes ou à des affaires en cours de négociation dont la publication nuirait gravement à la position commerciale de l'entreprise**

Les articles 19 *bis* et 29 *bis* de la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013<sup>4</sup> telle qu'amendée par la directive CSRD, disposent que « *les États membres peuvent autoriser l'omission d'informations portant sur des évolutions imminentes ou des affaires en cours de négociation dans des cas exceptionnels où, (...) la publication de ces informations nuirait gravement à la position commerciale de l'entreprise* ».

Toutefois cette omission ne doit pas faire « *obstacle à une compréhension juste et équilibrée de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation de l'entreprise et des incidences de son activité* ».

Ces dispositions ont été transposées par l'ordonnance n° 2023-1142 du 6 décembre 2023 en fixant le **régime général d'omission des informations commercialement sensibles** pour les sociétés au II de l'article L. 232-6-3 du

---

<sup>1</sup> Ordonnance n° 2023-1142 du 6 décembre 2023 relative à la publication et à la certification d'informations en matière de durabilité et aux obligations environnementales, sociales et de gouvernement d'entreprise des sociétés commerciales.

<sup>2</sup> En ce qui concerne les commissaires aux comptes.

<sup>3</sup> En ce qui concerne les OTI.

<sup>4</sup> Directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises.

code de commerce, et pour les groupes de sociétés<sup>1</sup>, au II de l'article L. 233-28-4 du même code. Ces articles reprennent les termes de la directive du 26 juin 2013 telle que modifiée par la directive CSRD, en prévoyant que *« les informations portant sur des évolutions imminentes ou des affaires en cours de négociation peuvent être omises dans des cas exceptionnels lorsque, de l'avis dûment motivé du conseil, du directoire ou du gérant, leur publication nuirait gravement à la position commerciale de la société (ou du groupe), à condition que cette omission ne fasse pas obstacle à la compréhension juste et équilibrée de l'évolution des affaires de la société (ou du groupe), ses résultats, sa situation et les incidences de ses activités. »*

## **2. La loi « DDADUE » du 30 avril 2025 a prévu l'intervention de l'Autorités des marchés financiers dans le processus d'omission de certaines informations de durabilité**

L'article 7 de la loi n° 2025-391 du 30 avril 2025<sup>2</sup> dite « DDADUE » a en outre modifié l'article L. 232-23 du code de commerce, en prévoyant que *« certaines informations en matière de durabilité de nature à nuire gravement à la position commerciale »* d'une **société par actions** peuvent être omises **des informations en matière de durabilité** déposé au greffe du tribunal de commerce *« 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'Autorité des marchés financiers. »*

**Aucune disposition analogue n'a été introduite aux articles L. 232-21 et L. 232-22 du code de commerce en ce qui concerne les sociétés en nom collectif et les sociétés à responsabilité limitée.**

## **II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ : SUPPRIMER LE RÔLE DE L'AMF DANS LE PROCESSUS D'OMISSION DES INFORMATIONS EN MATIÈRE DE DURABILITÉ**

Le **I du présent article** supprime la dernière phrase du 1° du I de l'article L. 232-23 du code de commerce qui prévoit la possibilité pour les sociétés par actions d'omettre du rapport de durabilité déposé au greffe du tribunal de commerce **des informations de nature à nuire gravement à leur position commerciale à la condition que ces informations fassent l'objet d'un dépôt auprès de l'AMF.**

Le **II** garantit l'application des dispositions du présent article dans les îles Wallis et Futuna.

---

<sup>1</sup> Articles L. 233 28-4 du code de commerce.

<sup>2</sup> Loi n° 2025-391 du 30 avril 2025 portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne en matière économique, financière, environnementale, énergétique, de transport, de santé et de circulation des personnes.



### III. LA POSITION DE LA COMMISSION DES FINANCES : PERMETTRE DE CORRIGER LES DIFFICULTÉS SUSCITÉES PAR LE CADRE EXISTANT TOUT EN ANTICIPANT LA TRANSPOSITION DE LA RÉVISION DES DISPOSITIONS DE LA DIRECTIVE CSRD EN MATIÈRE D'OMISSION DES INFORMATIONS DE DURABILITÉ

#### A. LA DISPOSITION INTRODUITE DANS LA DERNIERE LOI « DDADUE » SOULÈVE PLUSIEURS DIFFICULTÉS

La disposition introduite par l'article 7 de la loi « DDADUE » du 30 avril 2025 soulève en effet plusieurs difficultés, qui justifient sa suppression.

Tout d'abord, elle entre en contradiction avec les missions et compétences de l'Autorité des marchés financiers puisque :

- la mission de l'AMF est en effet de s'assurer de la bonne information du marché telle que définie par l'article L. 621-1 du code monétaire et financier, ce qui est contradictoire avec le fait de la rendre destinataire d'informations susceptibles d'être couvertes par le secret des affaires ou de constituer des informations privilégiées, n'ayant pas vocation à être rendues publiques ;

- la rédaction actuelle de l'article L. 232-23 du code de commerce vise indistinctement les sociétés cotées et non cotées, alors que l'AMF n'est compétente qu'à l'égard des premières.

Ensuite, cette disposition introduit une différence de traitement injustifiée entre les entreprises selon leur forme juridique, puisque l'intervention de l'AMF dans le processus d'omission des informations commercialement sensibles du rapport de durabilité est prévue pour les sociétés par actions, mais pas en ce qui concerne les sociétés en nom collectif et les sociétés à responsabilité limitée.

Enfin, cette disposition introduit également une incohérence entre :

- d'une part, le champ de l'occultation prévue par l'article L. 232-23 du code de commerce, qui permet aux sociétés par actions d'omettre des documents transmis au greffe des tribunaux de commerce « certaines informations en matière de durabilité de nature à nuire gravement à la position commerciale » ;

- d'autre part, le champ de l'occultation prévu pour les sociétés et groupes de sociétés aux articles L. 232-6-3 et L. 233-28-4 du code de commerce, plus restrictif, puisqu'il ne permet l'omission que des « informations portant sur des évolutions imminentes ou des affaires en cours de négociation ».

**B. LE PRÉSENT PROJET DE LOI « DDADUE » CONSTITUE UN VECTEUR ADAPTÉ POUR TIRER LES CONSÉQUENCES DE LA RÉVISION IMMINENTE DE LA DIRECTIVE CSRD ASSOUPLISSANT LES RÈGLES D'OMISSION DU RAPPORT DE DURABILITÉ**

**1. Le Parlement s'est récemment prononcé sur les règles d'omission des informations couvertes par le secret des affaires dans le cadre du projet de loi de simplification de la vie économique, dont l'issue demeure incertaine**

Le rapporteur relève que le Parlement **s'est déjà prononcé il y a quelques semaines** sur la question des règles d'omission des informations commercialement sensibles dans le rapport de durabilité, **dans le cadre du projet de loi de simplification de la vie économique, ayant fait l'objet d'un accord en commission mixte paritaire le 20 janvier 2026.**

L'article 10 *bis* de ce projet de loi prévoit non pas la suppression pure et simple du rôle de l'AMF dans le processus d'omission des informations commercialement sensibles, mais sa substitution par un dispositif reposant sur un avis motivé rendu par les auditeurs sur la décision d'omission. Ainsi, l'article 10 *bis* :

- supprime, à l'instar du présent article, la dernière phrase du 1° du I de l'article L. 232-23 du code de commerce, qui prévoit la possibilité pour les sociétés par actions d'omettre du rapport de durabilité déposé au greffe du tribunal de commerce des informations de nature à nuire gravement à leur position commerciale, à la condition que ces informations fassent l'objet d'un dépôt auprès de l'AMF ;

- modifie le II des articles L. 232-6-3 et L. 233-28-4 du code de commerce afin de conditionner l'omission d'informations commercialement sensibles à « *un avis motivé des auditeurs des informations en matière de durabilité* » ;

Par ailleurs la rédaction du champ de l'occultation tel qu'il résulte de l'article 10 *bis* est élargi puisqu'il vise « *certaines informations en matière de durabilité de nature à nuire gravement à la position commerciale* » de la société ou du groupe, alors qu'en l'état actuel du droit, il ne vise que « *les informations portant sur des évolutions imminentes ou des affaires en cours de négociation* ».

Le rapporteur relève que l'article 10 *bis* du projet de loi de simplification de la vie économique a été introduit à l'initiative du Gouvernement lors de l'examen en séance publique à l'Assemblée nationale le 11 avril 2025. **Le Gouvernement propose donc, dans le présent article, de revenir sur une rédaction dont il est lui-même à l'origine.**

Interrogé sur les raisons de ce revirement, la direction générale du Trésor a indiqué qu'il était justifié par les difficultés remontrées par la profession des commissaires aux comptes, lesquelles ont été signalées postérieurement à l'adoption de l'amendement gouvernemental. L'exigence d'un avis motivé des auditeurs de durabilité susciterait en effet des difficultés dans la mesure où :

- elle « *serait non conforme aux pratiques actuelles des auditeurs* » auxquels il n'est demandé, dans les lignes directrices de la Haute autorité de l'audit (H2A) de « *constater que l'omission d'informations nuit ou non à la qualité des rapports produits et à la bonne compréhension de la situation de la société.*<sup>1</sup> »

- elle poserait des difficultés d'application pratique puisque « *il reviendrait à l'auditeur de certifier que des informations sont omises sans pouvoir les citer dans son rapport de vérificateur.*<sup>2</sup> »

La volonté du Gouvernement de remettre en cause, dans le cadre du présent projet de loi « DDADUE », **une disposition qu'il avait lui-même fait adopter et qui a fait l'objet d'un accord en CMP suscite un certain scepticisme de la part du rapporteur.** Toutefois, force est de constater que **l'issue du projet de loi de simplification économique**, dont les lectures des conclusions de CMP ont été reportées *sine die* par le Gouvernement, **demeure incertaine.**

## **2. La publication imminente de la révision de la directive CSRD nécessite, en tout état de cause, une nouvelle adaptation des règles d'omission que le rapporteur pourrait proposer d'anticiper lors de l'examen du texte en séance publique au Sénat**

La commission relève en outre que la révision imminente de la directive CSRD nécessitera, en tout état de cause, **une nouvelle adaptation des règles d'omission du rapport de durabilité des informations couvertes par le secret des affaires.**

En effet, la Commission européenne a présenté, le 26 février 2025, un paquet législatif « Omnibus » de simplification du droit de l'Union européenne, qui comprend notamment :

- une directive visant à repousser l'entrée en vigueur de la directive CSRD, dite *Stop the clock*, entrée en vigueur le 17 avril 2025 ;

- une directive dite « Contenu », visant essentiellement à modifier les seuils d'applicabilité de la directive CSRD et le contenu des exigences déclaratives. Ce texte a fait l'objet d'un accord entre le Parlement européen, le Conseil de l'Union européenne et la Commission européenne dans le cadre du

---

<sup>1</sup> Réponses au questionnaire du rapporteur.

<sup>2</sup> Ibid.

trilogue du 9 décembre 2025, et dont la publication au Journal officiel de l'Union européenne devrait intervenir dans les prochaines semaines<sup>1</sup>.

L'accord trouvé en trilogue prévoit notamment **un élargissement du champ des informations susceptibles d'être omises dans le rapport de durabilité**. Outre la protection de la position commerciale, seraient ainsi couvertes par le champ de l'omission le secret des affaires au sens de la directive (UE) 2016/943 du 8 juin 2016<sup>2</sup>, les informations classifiées et les informations « *protégées par d'autres dispositions légales* ».

En contrepartie, cet élargissement s'accompagne de garanties renforcées en matière de transparence, notamment l'obligation de déclarer le recours à ces exemptions et de réexaminer périodiquement leur pertinence.

Le présent projet de loi constitue donc le vecteur adéquat pour en tirer immédiatement les conséquences, dans l'intérêt de nos entreprises. C'est pourquoi pourrait proposer, lors de l'examen du texte en séance publique, un amendement visant à en assurer la transposition. **Dans l'attente, il propose d'adopter le présent article sans modification.**

**Décision de la commission : la commission des finances propose à la commission des affaires économiques d'adopter le présent article sans modification.**

---

<sup>1</sup> L'accord provisoire résultant du trilogue a néanmoins été publié - *Provisional agreement resulting from interinstitutional negotiations, Proposal for a directive on the proposal for a directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 2006/43/EC, 2013/34/EU, (EU) 2022/2464 and (EU) 2024/1760 as regards certain corporate sustainability reporting and due diligence requirements (COM(2025)0081 – C10-0037/2025 – 2025/0045(COD))*, 10 décembre 2025.

<sup>2</sup> Directive (UE) 2016/943 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016 sur la protection des savoir-faire et des informations commerciales non divulgués (secrets d'affaires) contre l'obtention, l'utilisation et la divulgation illicites.

## ARTICLE 10

**Habilitation à légiférer par ordonnance pour transposer en droit national les dispositions du sixième paquet législatif européen anti-blanchiment et à procéder aux mises en cohérence des dispositions du code monétaire et financier relatives à la lutte anti-blanchiment**

Le présent article vise à habilitier le Gouvernement, pendant une durée de dix-huit mois à compter de la promulgation de la loi, à transposer en droit national les dispositions du sixième paquet législatif anti-blanchiment, adopté le 30 mai 2024, qui renforce et harmonise le cadre européen en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Cet article habilite également le Gouvernement à procéder aux mises en cohérence du cadre juridique national rendues nécessaires par l'entrée en vigueur de ce nouveau dispositif européen.

Si la commission des finances est, par principe, réservée quant au recours aux ordonnances prévues à l'article 38 de la Constitution, cette procédure semble justifiée en l'espèce par la technicité et l'ampleur des dispositions à adapter.

Il convient néanmoins de relever le caractère très large du domaine d'habilitation demandé, dont le respect par le Gouvernement fera l'objet d'une vigilance accrue de la part de la commission. En tout état de cause, le rapporteur regrette que le Gouvernement n'ait pas d'anticipé plus tôt les évolutions nécessaires à l'adaptation du droit national au sixième paquet anti-blanchiment, alors même que ce dernier a été adopté depuis bientôt deux ans.

La commission des finances propose à la commission des affaires économiques d'adopter cet article sans modification.

## I. LE DROIT EXISTANT : UNE ÉVOLUTION RÉCENTE DU CADRE EUROPÉEN EN MATIÈRE DE LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT

### A. LES APPORTS DU SIXIÈME PAQUET ANTI-BLANCHIMENT

Le Conseil de l'Union européenne a adopté le 30 mai 2024 le sixième paquet législatif européen de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (LBC-FT). Dans la continuité des cinq directives successives anti-blanchiment, le paquet comprend :

- le règlement (UE) 2024/1624 du 31 mai 2024<sup>1</sup>, dit « **règlement unique** » de l'Union européenne en matière de LBC-FT ou **règlement AMLR** ;

- la directive (UE) 2024/1640 du 31 mai 2024<sup>2</sup>, dite sixième directive anti-blanchiment ou AMLD6 ;

- le règlement (UE) 2024/1620 du 31 mai 2024 instituant l'Autorité européenne de lutte contre le blanchiment de capitaux<sup>3</sup> (*Authority for Anti-Money Laundering*, ou AMLA)

Le **règlement AMLR** prévoit notamment d'adapter le périmètre des personnes assujetties aux obligations de prévention du blanchiment :

- en assujettissant de nouvelles professions notamment les clubs de football professionnels, les promoteurs immobiliers et les concessionnaires de voitures de luxe ;

- en faisant évoluer le périmètre d'assujettissement de certaines professions, les négociants en pierres et métaux précieux étant désormais assujettis dès le premier euro, tandis que les commerçants de biens seront assujettis pour une liste de biens de grande valeur précisément définie (horlogerie, bijouterie, orfèvrerie, joaillerie).

En outre, il précise et uniformise les obligations auxquelles ces entités sont soumises, en prévoyant par exemple une extension des informations devant être recueillies dans le cadre des opérations de diligences à l'égard du client.

---

<sup>1</sup> Règlement (UE) 2024/1624 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2024 relatif à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme.

<sup>2</sup> Directive (UE) 2024/1640 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2024 relative aux mécanismes à mettre en place par les États membres pour prévenir l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme, modifiant la directive (UE) 2019/1937, et modifiant et abrogeant la directive (UE) 2015/849.

<sup>3</sup> Règlement (UE) 2024/1620 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2024 instituant l'Autorité de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme et modifiant les règlements (UE) n° 1093/2010, (UE) n° 1094/2010 et (UE) n° 1095/2010.

La **directive AMLD6** précise ensuite certains éléments relatifs à la mise en œuvre de ces obligations et, plus généralement, à l'architecture institutionnelle chargée de la mise en œuvre de la réglementation LBC-FT au sein des États membres.

Le **règlement (UE) 2024/1620 du 31 mai 2024 institue l'AMLA**, nouvelle autorité européenne en charge de la lutte contre le blanchiment, qui aura pour mission :

- la **supervision directe, à compter de janvier 2028 des 40 entités du secteur financier les plus exposées** et opérant dans au moins six États membres, ainsi que la possibilité de supervision directe d'autres entités sur demande d'un superviseur ;

- la **supervision indirecte des autres entités du secteurs financier et du secteur non-financier**, l'élaboration de lignes directrices et de méthodologies encourageant la convergence et l'harmonisation des pratiques de supervision, un rôle de médiation et de règlement des différends entre superviseurs, des pouvoirs d'enquête et de recommandation en cas de manquements systématiques, ainsi l'organisation d'examens par les pairs pour les superviseurs non financiers ;

- le renforcement de la **coopération et de la convergence des pratiques entre cellules de renseignement financier (CRF)**, notamment par l'appui à des travaux communs et à des études de cas transfrontaliers.

Enfin, a été associée à ce paquet législatif la **directive (UE) 2024/1654 du 31 mai 2024<sup>1</sup>, adoptée spécifiquement pour compléter la sixième directive anti-blanchiment s'agissant des accès au mécanisme d'interconnexion des registres centralisés des comptes bancaires.**

L'obligation de tenue d'un registre centralisé des comptes bancaires a été instaurée par la cinquième directive anti-blanchiment<sup>2</sup>, laquelle n'ouvrait l'accès à ce registre qu'à un nombre restreint d'administrations, dont notamment les CRF au niveau national. La directive 2019/1153 du 20 juin 2019<sup>3</sup> a complété ce dispositif en permettant aux États membres d'ouvrir l'accès à ce registre aux autorités chargées de la prévention ou de la détection d'infractions pénales ou des enquêtes et poursuites en la matière. La sixième directive anti-blanchiment ajoute un **mécanisme d'interconnexion**

---

<sup>1</sup> Directive (UE) 2024/1654 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2024 modifiant la directive (UE) 2019/1153 en ce qui concerne l'accès des autorités compétentes aux registres centralisés des comptes bancaires par l'intermédiaire du système d'interconnexion et les mesures techniques visant à faciliter l'utilisation des relevés de transactions.

<sup>2</sup> Directive (UE) 2018/843 du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 2018 modifiant la directive (UE) 2015/849 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme ainsi que les directives 2009/138/CE et 2013/36/UE.

<sup>3</sup> Directive (UE) 2019/1153 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 fixant les règles facilitant l'utilisation d'informations financières et d'une autre nature aux fins de la prévention ou de la détection de certaines infractions pénales, ou des enquêtes ou des poursuites en la matière, et abrogeant la décision 2000/642/JAI du Conseil.

**des registres centralisés des comptes bancaires des différents États membres.** La directive 2024/1654 vient donc modifier la directive 2019/1153 afin de préciser que les autorités chargées de la prévention et de la détection des infractions pénales, ou des enquêtes et poursuites en la matière, **ayant accès aux registres nationaux des comptes bancaires, ont également accès à ce mécanisme d'interconnexion.**

#### ***B. UNE ADAPTION DU DROIT NATIONAL QUI DEVRA INTERVENIR AVANT LE 10 JUILLET 2027***

Le paquet législatif anti-blanchiment doit être intégré au droit national **d'ici le 10 juillet 2027.** Par exception, certaines dispositions connaissent une entrée en application différée :

- certaines dispositions de la sixième directive anti-blanchiment relatives à la tenue des **registres centraux de bénéficiaires effectifs** doivent être transposées d'ici le 10 juillet 2026. Il convient de souligner que cette transposition a d'ores et déjà été en grande partie réalisée par l'article 4 de loi n° 2025-391 du 30 avril 2025<sup>1</sup>, et sera complétée par l'article 11 du présent projet de loi ;

- les dispositions de la sixième directive anti-blanchiment relatives à la **tenue d'un registre centralisé concernant les biens immobiliers**, d'ici le 10 juillet 2029 ;

- certains **nouveaux assujettissements introduits** par le règlement AMLR sont applicables à partir du 10 juillet 2029.

Il convient de relever que, au-delà de l'intégration de nouvelles dispositions introduites par le paquet anti-blanchiment, **l'entrée en vigueur du règlement AMLR, d'application directe, dans un domaine jusqu'ici régi par des directives transposées en droit national, rend nécessaire une clarification de la législation applicable.**

## **II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ : UNE HABILITATION À LÉGIFÉRER PAR ORDONNANCE POUR ADAPTER LE DROIT NATIONAL À L'ENTRÉE EN VIGUEUR DE PLUSIEURS TEXTES EUROPÉENS RELATIFS À LA LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT ET PROCÉDER À DES AJUSTEMENTS DE DISPOSITIONS PRÉEXISTANTES**

Le **I du présent article** habilite le Gouvernement à prendre plusieurs mesures par voie d'ordonnance, en application de l'article 38 de la Constitution, dans un délai de dix-huit mois à compter de la promulgation de la présente loi.

---

<sup>1</sup> Loi n° 2025-391 du 30 avril 2025 portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne en ce qui concerne les sociétés.



Le 1° habilite le Gouvernement à transposer les dispositions de la « directive (UE) 2024/1640 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2024 relative aux mécanismes à mettre en place par les États membres pour prévenir l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme, modifiant la directive (UE) 2019/1937, et modifiant et abrogeant la directive (UE) 2015/849 », dite « **sixième directive anti-blanchiment** » ou « **AMLD6** ». Il habilite également le Gouvernement à « prendre les mesures de coordination et d'adaptation de la législation liées à cette transposition ».

Le 2° habilite le Gouvernement à transposer les dispositions de de la « directive (UE) 2024/1654 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2024 modifiant la directive (UE) 2019/1153 en ce qui concerne l'accès des autorités compétentes aux **registres centralisés des comptes bancaires par l'intermédiaire du système d'interconnexion** ». Il habilite également le Gouvernement à prendre « les mesures techniques visant à faciliter l'utilisation des relevés de transactions et prendre les mesures de coordination et d'adaptation de la législation liées à cette transposition ».

Le 3° habilite le Gouvernement à prendre « les **mesures de coordination et d'adaptation** du code monétaire et financier et, le cas échéant, d'autres codes ou dispositions législatives, rendues nécessaires par le règlement (UE) 2024/1624 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2024 relatif à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme », **c'est-à-dire, par le règlement « AMLR »**.

Le 4° habilite le Gouvernement à « prendre les mesures de coordination et d'adaptation du code monétaire et financier et, le cas échéant, d'autres codes ou dispositions législatives, rendues nécessaires par le » **règlement 2024/1620 du 31 mai 2024 instituant l'AMLA**.

Le 5° habilite le Gouvernement à simplifier les dispositions « du chapitre I<sup>er</sup> du titre VI du livre V du code monétaire et financier », relatif aux **obligations en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme**, en les **harmonisant avec les dispositions relevant des textes européens susmentionnés**.

Le 6° vise à habiliter le Gouvernement à **procéder à d'autres adaptations du CMF**, afin plus particulièrement :

- « d'assurer la **cohérence entre les différentes définitions des crypto-actifs**<sup>1</sup> » ;

- de « préciser la répartition des compétences entre **l'Autorité des marchés financiers et l'Autorité de contrôle prudentiel** en ce qui concerne la supervision des prestataires de services sur cryptoactifs<sup>2</sup> » ;

---

<sup>1</sup> a) du 6° du présent article.

<sup>2</sup> b) du 6° du présent article.

- « *d'unifier le régime des sanctions applicables aux opérateurs de vente volontaire en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme<sup>1</sup>* » ;

- de « *désigner les autorités de contrôle et définir le régime de sanctions* » applicables en matière de LCB-FT applicables aux **négociants de biens de grande valeur, aux loueurs et vendeurs de véhicules automobiles, de navires de plaisance et d'aéronefs privés<sup>2</sup>** ;

Le 7° habilite le Gouvernement à prendre des mesures nécessaires à l'application de ces dispositions en Nouvelle-Calédonie, en Polynésie française, dans les îles Wallis et Futuna, à Saint-Barthélemy, à Saint-Martin et à Saint-Pierre-et-Miquelon.

Le II du présent article prévoit qu'un projet de loi de ratification est déposé devant le Parlement **dans un délai de trois mois à compter de la publication de l'ordonnance.**

### III. LA POSITION DE LA COMMISSION DES FINANCES : UNE HABILITATION LARGE MAIS JUSTIFIÉE PAR LA TECHNICITÉ DE LA MATIÈRE À TRANSPOSER, L'AMPLEUR DES DISPOSITIONS À MODIFIER, ET LA NÉCESSITÉ DE COORDONNER LA TRANSPOSITION AVEC LE RÉGIME NATIONAL ACTUELLEMENT APPLICABLE

La commission relève que les évolutions introduites par le paquet anti-blanchiment du 30 mai 2024 **présentent un niveau de technicité élevée et concernent un large éventail d'acteurs** : près d'une cinquantaine de professions assujetties aux obligations de LCB-FT, leurs autorités de supervision, ainsi que les administrations et autorités compétentes en matière de lutte contre les flux illicites et de gestion des registres relatifs aux personnes morales, trusts et fiducies.

---

<sup>1</sup> c) du 6° du présent article.

<sup>2</sup> d) du 6° du présent article.

**L'ampleur du corpus législatif à modifier est particulièrement conséquente.** En particulier, le règlement n° 2024/1624 contient l'essentiel des dispositions liées aux obligations européennes en matière de LBC-FT. Ces règles étaient auparavant fixées dans les directives anti-blanchiment successives, laissant aux États membres le soin de les adapter dans leur droit national. Toutefois, le sixième paquet anti-blanchiment ayant notamment pour objectif d'harmoniser l'application des règles et pratiques entre États membres, **non plus par une directive mais par un règlement directement applicable.** Ainsi, l'entrée en vigueur de ce règlement le 10 juillet 2027 impose de modifier le droit national afin :

- d'en **supprimer les dispositions désormais couvertes par le champ du règlement**, notamment celles relatives aux obligations de vigilance à l'égard de la clientèle<sup>1</sup>, aux obligations de déclaration auprès de la cellule de renseignement financier<sup>2</sup>, et aux procédures et contrôles internes devant être mis en place par les entités assujetties<sup>3</sup> ;

- d'y insérer **les dispositions nécessaires à l'applicabilité du règlement en droit national.**

Ces adaptations devront s'accompagner d'un **important travail de coordination au sein de plusieurs codes**, au premier rang desquels le code monétaire et financier. Le Gouvernement a indiqué que le recensement exhaustif des modifications à opérer *« n'a pu être achevé à ce stade et sera finalisé dans le cadre de l'élaboration de l'ordonnance.<sup>4</sup> »*

Par ailleurs, le champ de l'habilitation demandée par le Gouvernement contient des dispositions qui ne sont pas directement nécessaires à la mise en conformité avec le paquet européen anti-blanchiment, **mais qui, compte tenu de leur technicité et de leur lien avec la matière LCB-FT, justifient néanmoins d'être inclus dans l'habilitation prévue par le présent article.**

C'est notamment le cas des dispositions visant à désigner les autorités de contrôle et définir le régime de sanctions applicables à certaines professions assujetties. À titre d'illustration, la loi n° 2025-532 du 13 juin 2025 visant à sortir la France du piège du narcotrafic a prévu d'assujettir aux obligations LCB-FT, outre les vendeurs de véhicules dont l'assujettissement est déjà prévu par le règlement AMLR, **les loueurs de véhicules, qui ne sont pas visés par ce règlement.** L'assujettissement de ces deux professions impliquera, au vu de leurs similitudes, la désignation d'un organe de supervision unique, ce qui justifie de recourir à l'ordonnance de transposition non seulement pour procéder à la désignation d'un superviseur pour les vendeurs de véhicules

---

<sup>1</sup> Articles L. 561-4-1 à L. 561-14-2 du CMF.

<sup>2</sup> Articles L. 561-15 à L. 561-22 du CMF.

<sup>3</sup> Articles L. 561-32 à L. 561-35 du CMF.

<sup>4</sup> Réponses au questionnaire du rapporteur.

comme l'exige le droit européen, mais aussi, **dans un même mouvement, pour désigner le superviseur des loueurs de véhicules**<sup>1</sup>.

Le Gouvernement a en outre souhaité inclure dans le champ de l'habilitation des ajustements visant à corriger « *certaines incohérences du dispositif de LBC-FT, issues de réformes antérieures*<sup>2</sup> ». Il s'agit notamment de l'harmonisation des définitions des cryptoactifs au sein du CMF<sup>3</sup>, ainsi que l'ajustement du partage des compétences entre l'Autorité des marchés financiers (AMF) et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) en matière de régulation des prestataires de services sur cryptoactifs<sup>4</sup>.

En résumé, **si la commission des finances, est par principe, réservée en ce qui concerne le recours aux ordonnances de l'article 38**, cette procédure semble, en l'espèce, **justifiée par la technicité des mesures, l'ampleur des dispositions concernées et la nécessité de coordonner ces adaptations avec le cadre national actuellement applicable en matière de LCB-FT**.

Il convient néanmoins de relever **le caractère particulièrement large du domaine d'habilitation demandé**, dont le respect par le Gouvernement fera l'objet, dans ce contexte, d'une vigilance accrue de la part de la commission. En tout état de cause, **le rapporteur regrette que le Gouvernement n'ait pas anticipé plus tôt les évolutions nécessaires à l'adaptation du droit national au sixième paquet anti-blanchiment, adopté depuis bientôt deux ans, ce qui aurait permis d'inscrire ces dispositions directement dans le présent projet de loi et d'en permettre un examen plus approfondi par le Parlement**.

Enfin, la durée d'habilitation fixée à 18 mois apparaît globalement cohérente avec le délai dont dispose la France pour mettre en conformité son droit avec les dispositions du paquet européen anti-blanchiment, fixé au 10 juillet 2027.

**Décision de la commission : la commission des finances propose à la commission des affaires économiques d'adopter cet article sans modification.**

---

<sup>1</sup> Prévu par le d) du 6° du I du présent article.

<sup>2</sup> Étude d'impact du présent article, page 160.

<sup>3</sup> Prévu par le a) du 6° du I du présent article.

<sup>4</sup> Prévu par le b) du 6° du I du présent article.

## ARTICLE 11

### **Mise en conformité des dispositions relatives au registre des bénéficiaires effectives et au registre des trust et fiducies avec les dispositions de la sixième directive anti-blanchiment**

Le présent article assure la conformité du droit national aux dispositions de la directive (UE) 2024/1640 du 31 mai 2024 dite « sixième directive anti-blanchiment » en ce qui concerne la transparence des bénéficiaires effectifs.

En premier lieu, il complète la transposition des dispositions relatives au registre des bénéficiaires effectifs des sociétés en prévoyant un mécanisme de dérogation à la transparence des registres prévu par l'article 15 de la sixième directive anti-blanchiment :

- dans des circonstances exceptionnelles qui exposeraient le bénéficiaire effectif à un risque disproportionné de fraude, d'enlèvement, de chantage, d'extorsion, de harcèlement, de violence ou d'intimidation ;
- lorsque le bénéficiaire effectif est un mineur ou est autrement frappé d'incapacité.

En second lieu, le présent article garantit la mise en conformité des modalités d'accès aux registres des trusts et des fiducies gérés par l'administration fiscale avec les exigences de la sixième directive anti-blanchiment.

La commission souscrit aux ajustements réalisés par le présent article, qui permettront de garantir la conformité du droit national avec les dispositions de la sixième directive anti-blanchiment relatives aux bénéficiaires effectifs, dans le respect du délai de transposition fixé au 10 juillet 2026, et sans remettre en cause l'efficacité du dispositif national de lutte contre le blanchiment.

La commission des finances propose à la commission des affaires économiques d'adopter cet article sans modification.

## **I. LE DROIT EXISTANT : LES DISPOSITIONS DE LA SIXIÈME DIRECTIVE ANTI-BLANCHIMENT RELATIVES À L'ACCÈS AUX REGISTRES CENTRAUX DES BÉNÉFICIAIRES EFFECTIFS ONT EN PARTIE ÉTÉ TRANSPOSÉES EN DROIT NATIONAL**

### **A. L'OBLIGATION DE TENUE DE REGISTRES CENTRAUX DES BÉNÉFICIAIRES EFFECTIFS EST PRÉVUE PAR LE DROIT EUROPÉEN**

L'obligation de tenir un registre central des bénéficiaires effectifs a été consacrée au niveau de l'Union européenne par les directives anti-blanchiment successives. Elle est aujourd'hui consacrée par l'article 10 de la **directive (UE) 2024/1640 du 31 mai 2024<sup>1</sup> dite « sixième directive anti-blanchiment »**, selon lequel *les « États membres veillent à ce que les informations sur les bénéficiaires effectifs (...) et les informations sur les conventions de mandataire (...) soient conservées dans un registre central dans l'État membre dans lequel l'entité juridique est créée ou dans lequel le trustee d'un trust exprès ou la personne occupant une position équivalente dans une construction juridique similaire est établi(e) ou réside, ou depuis lequel la construction juridique est administrée »*.

En droit interne, les dispositions relatives au registre des bénéficiaires effectifs des sociétés figurent aux articles L. 561-45-1 et suivants du code monétaire et financier, qui imposent aux sociétés de déclarer ces informations au registre du commerce et des sociétés

S'agissant des structures juridiques particulières, **l'article 1649 AB du code général des impôts (CGI) et l'article 2020 du code civil** prévoient respectivement **l'existence des registres des trusts et des fiducies**.

---

<sup>1</sup> Directive (UE) 2024/1640 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2024 relative aux mécanismes à mettre en place par les États membres pour prévenir l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme, modifiant la directive (UE) 2019/1937, et modifiant et abrogeant la directive (UE) 2015/849.

## **B. UNE REDÉFINITION RÉCENTE DES CONDITIONS D'ACCÈS AUX REGISTRES PAR LE DROIT EUROPÉEN NÉCESSITANT UNE MISE EN CONFORMITÉ DU DROIT NATIONAL DÉJÀ ENGAGÉE MAIS INCOMPLÈTE**

### **1. La réforme des conditions d'accès aux registres par la sixième directive anti-blanchiment**

*a) Une adaptation du champ des personnes ayant accès au registre des bénéficiaires effectifs afin de tirer les conséquences d'un arrêt de la Cour européenne de justice de l'Union européenne*

Initialement, l'article 30 de la directive (UE) 2018/843 du 30 mai 2018<sup>1</sup> dite « 4<sup>ème</sup> directive anti-blanchiment » a prévu de rendre **accessible aux RBE à toute personne ou organisation capable de démontrer un intérêt légitime**. Cette directive a été modifiée par la directive (UE) 2018/843 du 30 mai 2018<sup>2</sup>, dite « 5<sup>ème</sup> directive anti-blanchiment », qui a ouvert l'accès au registre à tout membre du grand public.

Tirant les conséquences d'un arrêt de la Cour de justice de l'Union européenne du 22 novembre 2022<sup>3</sup>, **la sixième directive anti-blanchiment** est revenue à un système fondé sur la condition d'intérêt légitime<sup>4</sup>.

Ainsi, en complément de la liste des « *autorités compétentes* » qui disposait déjà sous le régime précédent d'un « *accès immédiat, sans filtre, direct et libre aux informations* »<sup>5</sup> du registre, l'article 12 de la sixième directive anti-blanchiment a prévu une liste de personnes **réputées avoir un intérêt légitime à accéder à certaines informations**<sup>6</sup> du registre des bénéficiaires effectifs.

En outre, la directive permet à des personnes qui ne sont pas mentionnées par ces dispositions d'accéder, **au cas par cas**, au registre des bénéficiaires effectifs, à condition de **démontrer un intérêt légitime en lien**

---

<sup>1</sup> Directive (UE) 2015/849 du Parlement Européen et du Conseil du 20 mai 2015 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme, modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 2005/60/CE du Parlement européen et du Conseil et la directive 2006/70/CE de la Commission.

<sup>2</sup> Directive (UE) 2018/843 du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 2018 modifiant la directive (UE) 2015/849 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme ainsi que les directives 2009/138/CE et 2013/36/UE.

<sup>3</sup> Aff. C-37/20 et C-601/20, Sovim / WM c. Luxembourg Business Registers.

<sup>4</sup> Sur ce point, le lecteur pourra utilement se référer aux développements de l'avis n° 390 (2024-2025), déposé le 4 mars 2025 par M. Hervé Maurey au nom de la commission des finances sur le projet de loi portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne en matière économique, financière, environnementale, énergétique, de transport, de santé et de circulation des personnes (commentaire de l'article 4).

<sup>5</sup> Article 11 de la sixième directive anti-blanchiment.

<sup>6</sup> Il s'agit du nom du bénéficiaire effectif ; le mois et l'année de naissance du bénéficiaire effectif ; le pays de résidence et la ou les nationalités du bénéficiaire effectif, pour les bénéficiaires effectifs d'entités juridiques, la nature et l'étendue des intérêts effectifs détenus ; pour les bénéficiaires effectifs de trusts exprès ou de constructions juridiques similaires, la nature des intérêts effectifs.

avec la prévention du blanchiment de capitaux, des infractions sous-jacentes et du financement du terrorisme.

*b) Une dérogation à l'accès aux registres pour protéger les bénéficiaires effectifs vulnérables*

**L'article 15 de la sixième directive anti-blanchiment** dispose que les États membres « *prévoient une **dérogation** concernant l'accès à tout ou partie des informations personnelles sur le bénéficiaire effectif* » :

- dans des circonstances exceptionnelles qui exposeraient le bénéficiaire effectif à un risque disproportionné de fraude, d'enlèvement, de chantage, d'extorsion, de harcèlement, de violence ou d'intimidation ;

- lorsque le bénéficiaire effectif est un mineur ou est autrement frappé d'incapacité.

Lorsque cette **dérogation** est accordée, la restriction d'accès aux informations relatives aux bénéficiaires effectifs ne s'applique que :

- lorsque le registre est consulté dans les conditions prévues à l'article 11, paragraphe 3 de la sixième directive anti-blanchiment, **c'est-à-dire lorsqu'il est consulté par une entité assujettie aux obligations en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme (LCB-FT) ;**

- ou lorsque le registre est consulté dans les conditions prévues à l'article 12, paragraphe 1 de cette même directive, **c'est-à-dire lorsqu'il est consulté par une personne démontrant d'un intérêt légitime pour la lutte contre le blanchiment.**

La dérogation est accordée « *au cas par cas sur la base d'une évaluation détaillée du caractère exceptionnel des circonstances et de la confirmation de l'existence de ces risques disproportionnés.* »

L'article 15 de la sixième directive anti-blanchiment garantie en outre le « *droit d'obtenir une révision administrative de la décision accordant la dérogation* » ainsi que « *le droit à un recours juridictionnel effectif.* »

Enfin, il prévoit une publication par les États membres ayant accordé des dérogations « *des données statistiques annuelles sur le nombre de dérogations accordées ainsi que sur les raisons données* », communiquées à la Commission européenne.

## **2. Une transposition inachevée devant intervenir avant le 10 juillet 2026**

L'article 78 de la sixième directive anti-blanchiment prévoit que les dispositions des articles 11 à 15 relatifs à la transparence des bénéficiaires effectifs **doivent être transposées au plus tard le 10 juillet 2026.**



*a) La loi « DDADUE » du 30 avril 2025 a partiellement mis en conformité les dispositions nationales relatives au registre des bénéficiaires effectifs de sociétés avec la 6<sup>e</sup> directive anti-blanchiment*

En ce qui concerne le registre des bénéficiaires effectifs prévu pour les sociétés, les évolutions introduites par la sixième directive anti-blanchiment ont été en partie transposées en droit interne par **l'article 4 de la loi n° 2025-391 du 30 avril 2025 dite « DDADUE »**<sup>1</sup> qui a :

- actualisé la liste des autorités disposant d'un accès direct et sans restriction ;
- ouvert l'accès aux personnes démontrant un intérêt légitime ;
- et institué une catégorie de personnes dont l'intérêt légitime est présumé<sup>2</sup>.

Toutefois, les dispositions de l'article 15 de la directive relative aux dérogations à **l'accès aux registres pour protéger les bénéficiaires effectifs vulnérables n'ont pas, à ce stade, été transposées en droit national.**

*b) Une transposition encore inachevée pour les registres des trusts et des fiducies*

Le I de l'article L. 167 du livre des procédures fiscales (LPF) autorise certaines autorités à consulter **l'intégralité des données contenues dans les registres des trusts et des fiducies**, et plus particulièrement :

- les autorités judiciaires ;
- Tracfin ;
- les agents de l'administration des douanes agissant sur le fondement des prérogatives conférées par le code des douanes ;
- les agents habilités de l'administration des finances publiques chargés du contrôle et du recouvrement en matière fiscale ;
- les officiers habilités de police judiciaire de la police nationale et de la gendarmerie nationale, ainsi que les officiers fiscaux judiciaires et officiers de douanes judiciaire de l'Office national anti-fraude (Onaf) ;
- des autorités de contrôle des entités assujetties aux obligations LCB-FT.

---

<sup>1</sup> Loi n° 2025-391 du 30 avril 2025 portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne en matière économique, financière, environnementale, énergétique, de transport, de santé et de circulation des personnes.

<sup>2</sup> Sur ce point, le lecteur pourra utilement se référer aux développements de l'avis n° 390 (2024-2025), déposé le 4 mars 2025 par M. Hervé Maurey au nom de la commission des finances sur le projet de loi portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne en matière économique, financière, environnementale, énergétique, de transport, de santé et de circulation des personnes (commentaire de l'article 4).

Le II de ce même article permet aux **personnes assujetties à la LBC-FT mentionnées à l'article L. 561-2 du CMF** de consulter le registre sur demande. Elles ne peuvent accéder **qu'aux données relatives aux bénéficiaires effectifs des trusts et des fiducies**.

Enfin, le II de l'article L. 167 du LPF permet aux personnes qui **justifient d'un intérêt légitime** et les personnes qui demandent des informations sur un trust ou fiducie qui détient une participation de contrôle par propriété directe ou indirecte dans une société ou dans une autre entité juridique établie dans un État tiers d'effectuer une demande de consultation.

**Le dispositif de consultation des registres des trusts et fiducies n'est que partiellement conforme au droit de l'Union.** En effet, l'article L. 167 LPF :

- ne garantit pas l'accès à l'ensemble des autorités compétentes visées par la sixième directive anti-blanchiment ;

- bien qu'il prévoie l'accès aux registres pour les personnes démontrant un intérêt légitime à le faire, ne précise ni les cas dans lesquels cet intérêt est présumé, ni les informations auxquelles ces personnes peuvent accéder ;

- ne prévoit pas les restrictions d'accès aux registres dans le cas où leur consultation est susceptible d'exposer le bénéficiaire effectif à des risques disproportionnés ;

- ne prévoit pas que l'administration fiscale conserve l'historique des consultations des données des bénéficiaires effectifs.

## **II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ : L'ACHÈVEMENT DE LA MISE EN CONFORMITÉ DU DROIT NATIONAL AVEC LES DISPOSITIONS DE LA SIXIÈME DIRECTIVE ANTI-BLANCHIMENT RELATIVES À LA TRANSPARENCE DES REGISTRES DES BÉNÉFICIAIRES EFFECTIFS**

### ***A. UNE RESTRICTION DE L'ACCÈS AU REGISTRE DES BÉNÉFICIAIRES EFFECTIFS DES SOCIÉTÉS EN CAS DE CIRCONSTANCES EXCEPTIONNELLES POUR LES CAS CONCERNANT LES PERSONNES EXPOSÉES***

Le I du présent article vise à prévoir des dérogations à l'accès au registre des bénéficiaires effectifs des sociétés afin de protéger les personnes les plus vulnérables.

Pour ce faire, il crée **un nouvel article L. 561-46-3 du code monétaire et financier** (CMF) qui prévoit la possibilité pour le bénéficiaire effectif de demander à ce que soit dérogé, pour tout ou partie des informations le concernant, à l'accès prévu :

- par le 4° de l'article L. 561-46, c'est-à-dire lorsque la personne accédant au registre est une **entité assujettie aux obligations LCB-FT** ;

- ou par l'article L. 561-46-2, c'est-à-dire lorsque la personne accédant au registre est une **personne démontrant d'un intérêt légitime pour la lutte contre le blanchiment**.

La dérogation ne peut être accordée que dans les cas suivants :

- en présence de « *circonstances exceptionnelles précisées par décret en Conseil d'État qui conduisent cet accès à l'exposer à un risque disproportionné de fraude, d'enlèvement, de chantage, d'extorsion, de harcèlement, de violence ou d'intimidation*<sup>1</sup> » ;

- lorsque le bénéficiaire effectif est mineur<sup>2</sup>. Dans ce cas, la demande est formée par son représentant légal ;

- lorsque le bénéficiaire effectif fait l'objet d'une mesure de protection juridique « *autre que la sauvegarde de justice sans mandataire spécial et le mandat de protection future*<sup>3</sup> ». Dans ce cas, la demande est formée par la personne chargée de la mesure de protection concernée.

Le nouvel article L. 561-46-3 du CMF créé par le I du présent article détermine **également les conditions dans lesquelles la demande de dérogation est formée et examinée**. Celle-ci doit être adressée par l'intermédiaire de l'organisme unique mentionné à l'article L. 123-33 du code de commerce, à savoir l'Institut national de la propriété industrielle (INPI) « *au greffier du tribunal de commerce ou à celui du tribunal judiciaire statuant en matière commerciale dans le ressort duquel la société ou l'entité, dont le demandeur est bénéficiaire effectif, est immatriculée* ». Le greffier statue ensuite sur la demande de dérogation, dans des conditions fixées par décret en Conseil d'État.

Le II du présent article prévoit en outre **d'étendre les voies de recours prévue par le code de commerce** contre les décisions des greffiers de tribunaux de commerce aux **décisions prises par ces derniers en application du nouvel article L. 561-46-3**.

#### **B. LA MISE EN CONFORMITÉ DES REGISTRES DES TRUSTS ET FIDUCIES AVEC LES EXIGENCES DE LA SIXIÈME DIRECTIVE ANTI-BLANCHIMENT**

Le III du présent article procède à une **nouvelle rédaction de l'article 167 du livre des procédures fiscales (LFP)** afin de mettre en conformité les registres des trusts et fiducies avec les dispositions des articles 11, 12 et 15 de la sixième directive anti-blanchiment.

Les modalités d'application de l'article 167 du LFP tel que rédigé par le présent article seront définies par un décret en Conseil d'État<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> 1° de l'article L. 561-46-3 nouvellement créé.

<sup>2</sup> 2° de l'article L. 561-46-3 nouvellement créé.

<sup>3</sup> 3° de l'article L. 561-46-3 nouvellement créé.

<sup>4</sup> Nouveau VIII de l'article 167 du LFP.

**1. Un alignement du périmètre des personnes ayant accès aux registres des trusts et des fiducies avec celui prévu en ce qui concerne l'accès au registre des bénéficiaires effectifs des sociétés**

Le **1° du III** prévoit que les registres des trusts et des fiducies sont accessibles de manière immédiate et directe, sans restriction ni information du trust ou de la fiducie concernés, aux autorités compétentes mentionnées au 3° de l'article L. 561-46 du CMF, **c'est-à-dire aux mêmes autorités que celles disposant d'un accès au registre des bénéficiaires effectifs des sociétés**, conformément aux dispositions de l'article 12 de la sixième directive anti-blanchiment.

Le **a) du 2° du même III** procède à un ajustement de nature légistique, en renvoyant aux dispositions du 4° de l'article L. 561-46 du CMF telles que modifiées par l'article 4 de la loi « DDADUE » du 30 avril 2025<sup>1</sup> pour **désigner les autorités assujetties aux obligations LCB-FT, dont l'accès aux informations relatifs aux bénéficiaires effectifs figurant dans les registres des trusts et fiducies est déjà prévu par le droit existant.**

Le **3° du III** du présent article prévoit que les bénéficiaires effectifs d'un trust ou d'une fiducie peuvent accéder aux données pour les **seules informations les concernant**<sup>2</sup>.

Il prévoit également, sur le modèle de ce qui est déjà prévu pour le registre des bénéficiaires effectifs des sociétés, un accès limité à **certaines informations**<sup>3</sup> des registres des trusts et des fiducies **pour les personnes justifiant d'un intérêt légitime.**

Il prévoit en outre une **liste de personnes réputées avoir un intérêt légitime**, alignée sur celle prévue à l'article L. 561-46-2 du CMF en ce qui concerne le registre des bénéficiaires effectifs prévu pour les sociétés<sup>4</sup>.

Il est également précisé que l'administration fiscale est en charge de vérifier l'existence **d'un intérêt légitime et statue sur les demandes d'accès au registre.**

---

<sup>1</sup> Loi n° 2025-391 du 30 avril 2025 portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne en matière économique, financière, environnementale, énergétique, de transport, de santé et de circulation des personnes.

<sup>2</sup> Nouvelle rédaction du III de l'article 167 du LPF.

<sup>3</sup> Il s'agit du nom du bénéficiaire effectif ; le mois et l'année de naissance du bénéficiaire effectif ; le pays de résidence et la ou les nationalités du bénéficiaire effectif, pour les bénéficiaires effectifs d'entités juridiques, la nature et l'étendue des intérêts effectifs détenus ; la nature des intérêts effectifs à la chaîne de propriété et aux données historiques.

<sup>4</sup> Nouveau IV de l'article 167 du LPF.

## **2. Des dérogations à l'accès aux informations du registre des trusts et fiducies identiques à celles prévues pour le registre des bénéficiaires effectifs des sociétés**

Le 3° du III du présent article prévoit en outre les mêmes dérogations d'accès aux registres des trusts et fiducies que celles prévues par le présent article en ce qui concerne le registre des bénéficiaires effectifs des sociétés<sup>1</sup>.

Il est précisé que les **demandes de dérogation sont formulées auprès de l'administration fiscale**. Lorsque celle-ci estime que les conditions ne sont plus remplies, elle peut mettre fin à cette dérogation, soit d'office, soit sur demande d'une personne justifiant d'un intérêt légitime ou d'une entité assujettie aux obligations LCB-FT, après en avoir informé le bénéficiaire effectif.

Ces dispositions permettent ainsi de **compléter la transposition de l'article 15 de la sixième directive anti-blanchiment**.

## **3. Des précisions sur les données de consultation des personnes disposant d'un intérêt légitime**

Le 3° du III du présent article prévoit que l'administration doit conserver l'historique des consultations des informations relatives aux bénéficiaires effectifs des registres des trusts et fiducies **par les personnes justifiant d'un intérêt légitime**. Un bénéficiaire effectif d'un trust ou d'une fiducie **peut demander à connaître l'identité de ces personnes**.

Toutefois, lorsque les informations ont été consultées **par un journaliste, un organisme à but non lucratif ou un chercheur**, *« l'administration ne communique au bénéficiaire effectif qui en a fait la demande que la profession de cette personne, sans dévoiler son identité ni, le cas échéant, la dénomination de la personne morale pour le compte de laquelle la consultation est effectuée »*. Lorsque les informations ont été consultées par des **autorités d'États non membres de l'Union européenne compétentes en matière de LCB-FT**, *« cette autorité peut demander de ne pas communiquer au bénéficiaire effectif son identité aussi longtemps que les besoins de son enquête ou de ses analyses l'exigent, sans dépasser une durée fixée par décret en Conseil d'État.<sup>2</sup> »*

### **C. LES MODALITÉS D'APPLICATION TERRITORIALE ET TEMPORELLE DES NOUVELLES DISPOSITIONS RELATIVES AUX REGISTRES DES BÉNÉFICIAIRES EFFECTIFS**

Les **IV et V** du présent article garantissent l'application du présent article dans les îles Wallis et Futuna.

---

<sup>1</sup> Nouveau V de l'article 167 du LPF.

<sup>2</sup> Nouveau VI de l'article 167 du LPF.

Enfin, le VI prévoit que l'ensemble des dispositions du présent article **entre en vigueur le 10 juillet 2026**, soit à la date limite de transposition des dispositions des articles 11 à 15 de la sixième directive anti-blanchiment.

### **III. LA POSITION DE LA COMMISSION DES FINANCES : UNE MISE EN CONFORMITÉ NÉCESSAIRE DU DROIT NATIONAL AVEC LES EXIGENCES EUROPÉENNES EN MATIÈRE DE TRANSPARENCE DES BÉNÉFICIAIRES EFFECTIFS**

La commission des finances souscrit aux ajustements opérés par le présent article, qui permettent de garantir la conformité du droit national avec l'ensemble des dispositions de la sixième directive anti-blanchiment relatives **à la transparence des bénéficiaires effectifs, sans remettre en cause l'efficacité du dispositif LCB-FT.**

Cet article complète **utilement la transposition des articles 11 et 12 de cette directive**, dans la droite ligne des apports de l'article 4 de la loi « DDADUE » du 30 avril 2025.

En ce qui concerne la **transposition de l'article 15**, il permet de garantir que le dispositif de transparence des bénéficiaires effectifs n'emporte pas de conséquences indésirables en exposant certaines personnes à un risque injustifié. D'après les informations transmises par la direction générale du Trésor au rapporteur, la notion de « circonstance exceptionnelle » justifiant que les informations concernant un bénéficiaire ne soient plus accessibles aux entités assujetties et aux personnes justifiant d'un intérêt légitime à accéder au registre devrait *« exclure les hypothèses dans lesquelles l'exposition à un risque disproportionné résulterait de la situation ordinaire de l'intéressé. Ainsi, le seul fait que le lien entre une société et son bénéficiaire effectif soit publiquement identifié serait insuffisant »*.

Le présent article pourrait par exemple concerner les cas où le bénéficiaire effectif a fait l'objet de menaces **en raison de son lien avec la société dont il est déclaré bénéficiaire effectif**, ou encore des situations dans lesquelles **plusieurs bénéficiaires effectifs d'une même société ont été victimes d'enlèvement, de chantage, d'extorsion, de harcèlement, de violences ou d'intimidations**, laissant craindre que de tels actes puissent se reproduire à l'encontre des autres bénéficiaires effectifs de cette société.

**Décision de la commission : la commission des finances propose à la commission des affaires économiques d'adopter cet article sans modification.**

## ARTICLE 17

### Mesures d'adaptation au règlement (UE) 2024/3018 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2024 relatif aux statistiques européennes

Le présent article a pour objet de mettre les dispositions du droit national en conformité avec le règlement (UE) 2024/3018 du 27 novembre 2024, qui impose aux États membres de prendre les mesures nécessaires afin de garantir aux instituts nationaux de statistique (INS) un accès effectif aux données détenues par des entités privées, lorsque ces données sont nécessaires à la production de statistiques européennes.

En l'état du droit, l'article 3 *bis* de la loi n° 51-711 du 7 juin 1951 ne permet au service statistique public d'accéder aux données détenues par des personnes privées que dans le cadre d'enquêtes statistiques rendues obligatoires par le législateur. Cette restriction limite l'accès aux données à des situations déjà structurées autour d'un dispositif d'enquête, comme, par exemple, la collecte des données de caisse auprès des grandes enseignes de distribution pour le calcul de l'indice des prix à la consommation.

Le présent article élargit ce cadre afin de permettre au service statistique public d'accéder aux données détenues par des personnes privées lorsque celles-ci sont nécessaires à la production de statistiques européennes. Afin de garantir l'effectivité de cet accès, le régime des sanctions administratives existant en cas de refus de transmission des données par les personnes privées sera pleinement applicable à ces situations.

La commission des finances propose à la commission des affaires économiques d'adopter cet article sans modification.

#### I. LE DROIT EXISTANT : UN CADRE NATIONAL QUI NE PERMET PAS DE GARANTIR LE RESPECT DES EXIGENCES DU DROIT EUROPÉEN EN MATIÈRE DE STATISTIQUES

##### A. LE DROIT EUROPÉEN : LE RÈGLEMENT DU 27 NOVEMBRE 2024 IMPOSE AUX ÉTATS MEMBRES DE GARANTIR L'ACCÈS EFFECTIF DES INSTITUTS NATIONAUX DE STATISTIQUE AUX DONNÉES DES ENTITÉS PRIVÉES POUR LA PRODUCTION DE STATISTIQUES EUROPÉENNES

Le règlement (CE) n° 223/2009<sup>1</sup> du 11 mars 2009 fixe le cadre juridique au niveau de l'Union européenne pour le développement, la production et la diffusion de statistiques européennes.

---

<sup>1</sup> Règlement (CE) 223/2009 relatif aux statistiques européennes.

La Commission a proposé une modification du règlement n° 223/2009, qui s'est traduite par l'adoption du règlement (UE) n° 2024/3018 du 27 novembre 2024<sup>1</sup>. Ce texte a vocation à rendre le cadre juridique régissant les statistiques européennes « *apte à répondre aux besoins futurs et d'améliorer sensiblement la réactivité du système statistique européen aux besoins en données*<sup>2</sup> ».

### Le système statistique européen

Le **système statistique européen (SSE)** est l'organisation qui produit et coordonne les statistiques officielles de l'Union européenne. Il repose sur un partenariat entre **Eurostat** – l'office statistique de l'Union européenne - et les **INS**, ainsi que d'autres autorités nationales des États membres responsables du développement, de la production et de la diffusion des statistiques européennes.

L'objectif du SSE est d'assurer que les statistiques européennes sont produites selon des critères harmonisés conformes aux principes internationaux de qualité et à un Code de bonnes pratiques, ce qui permet d'éclairer les politiques publiques, d'appuyer la prise de décision et de fournir une base fiable pour les comparaisons entre les États membres.

Source : commission des finances d'après le site internet d'Eurostat

L'article 17 *ter* du **règlement (CE) n° 223/2009**<sup>3</sup> du 11 mars 2009 tel que modifié par le règlement (UE) n° 2024/3018 prévoit une obligation pour les détenteurs de données privées de mettre à disposition des **instituts nationaux de statistique**<sup>4</sup> (INS) ou d'**Eurostat** ces données pour l'élaboration, la production et la diffusion de statistiques européennes. Le paragraphe 6 de ce même article précise toutefois que cette obligation ne s'applique pas aux microentreprises ou aux petites entreprises « *sauf dans des cas dûment justifiés où les données détenues par* » ces dernières « *présentent un intérêt particulier pour les statistiques officielles en raison de la nature et du volume de ces données au niveau national.* »

Ainsi la modification du règlement (CE) n° 223/2009 du 11 mars 2009 crée un droit d'accès aux bases de données détenues par des opérateurs de droit privé, au bénéfice d'Eurostat et des INS, **droit qui est d'application directe**. Il revient ensuite aux **États membres, en application du paragraphe 5 de l'article 17 *quater* de ce même règlement de prendre les « mesures appropriées »** destinées à rendre ce droit effectif.

<sup>1</sup> Règlement (UE) 2024/3018 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2024.

<sup>2</sup> Exposé des motifs de la proposition de règlement modifiant le règlement (CE) n° 223/2009 relatif aux statistiques européennes.

<sup>3</sup> Règlement (CE) 223/2009 relatif aux statistiques européennes.

<sup>4</sup> Il s'agit, en ce qui concerne la France, de l'Institut nationale de la statistique et des études économiques (Insee).



## **B. LE DROIT NATIONAL : UNE OBLIGATION DE TRANSMISSION DES DONNÉES PRIVÉES LIMITÉE AUX ENQUÊTES STATISTIQUES OBLIGATOIRES, INSUFFISANTE AU REGARD DU CADRE EUROPÉEN**

Aux termes du I de l'article 3 *bis* de la loi n° 51-711 du 7 juin 1951<sup>1</sup>, le ministre chargé de l'économie peut, après avis du Conseil national de l'information statistique (CNIS), **rendre obligatoire la transmission, par des personnes morales de droit privé, de données extraites de leurs bases au bénéfice du service statistique public**, c'est-à-dire l'Insee et les services statistiques ministériels.

Le I de l'article 3 *bis* dispose que cette transmission **n'est possible que dans les cas** où « *ces informations sont recherchées pour les besoins d'enquêtes statistiques qui sont rendues obligatoires en application de l'article 1<sup>er</sup> bis* » de la loi du 7 juin 1951. » Ce dispositif couvre notamment les situations dans lesquelles les données sont nécessaires au calcul de l'indice des prix à la consommation, collectées auprès des grandes enseignes de distribution<sup>2</sup>. En revanche, **il ne permet pas de mobiliser pleinement des données existantes lorsque leur exploitation pourrait se substituer à une enquête obligatoire.**

Ces restrictions ne permettent pas de satisfaire pleinement aux exigences du règlement (CE) n° 223/2009 du 11 mars 2009 tel que modifié par le règlement n° 2024/3018 du 27 novembre 2024.

Enfin, l'obligation de transmission des données privées est assortie d'un **régime de sanctions administratives** en cas de refus de transmission en application du II de l'article 3 *bis* précité, **garantissant l'effectivité de cette obligation dans les cas actuellement couverts par le droit national.**

### **Les sanctions applicables en cas de refus de transmission des données demandées en application de l'article 3 *bis* de la loi du 7 juin 1951**

*En cas de refus de la personne morale sollicitée pour l'enquête de procéder à la transmission d'informations conformément à la décision prise dans les conditions mentionnées au I du présent article, le ministre chargé de l'économie met en demeure cette personne. Cette mise en demeure fixe le délai imparti à la personne sollicitée pour l'enquête pour faire valoir ses observations. Ce délai ne peut être inférieur à un mois.*

*Si la personne sollicitée pour l'enquête ne se conforme pas à cette mise en demeure, le ministre saisit pour avis le Conseil national de l'information statistique, réuni en comité du contentieux des enquêtes statistiques obligatoires. La personne sollicitée pour l'enquête est entendue par le comité.*

*Au vu de cet avis, le ministre peut, par une décision motivée, prononcer une amende administrative. Passé un délai de deux ans à compter de la date de réception de la mise en demeure, le ministre ne peut plus infliger d'amende.*

<sup>1</sup> Loi n° 51-711 du 7 juin 1951 sur l'obligation, la coordination et le secret en matière statistique.

<sup>2</sup> Étude d'impact du présent projet de loi, page 215.

*Le montant de la première amende encourue à ce titre ne peut dépasser 25 000 €. En cas de récidive dans un délai de trois ans, le montant de l'amende peut être porté à 50 000 € au plus.*

*Le ministre peut rendre publiques les sanctions qu'il prononce. Il peut également ordonner leur insertion dans des publications, journaux et supports qu'il désigne, aux frais des personnes sanctionnées.*

*Source : extrait de l'article 3 bis de la loi du 7 juin 1951*

## **II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ : ÉTENDRE L'ACCÈS AUX DONNÉES PRIVÉES AUX BESOINS DE LA PRODUCTION DE STATISTIQUES EUROPÉENNES**

Le présent article propose de faire évoluer le champ d'application de l'article 3 bis de la loi du 7 juin 1951 afin d'y inclure les cas visés aux « *articles 17 ter et 17 quater du règlement (CE) n° 223/2009 relatif aux statistiques européennes, modifié par le règlement (UE) n° 2024/3018 du parlement européen et du conseil du 27 novembre 2024* ».

Cela permettra concrètement d'étendre le droit reconnu au ministère de l'économie de demander la transmission de données détenues par des personnes morales aux cas où **le recours à ces données est justifié pour les besoins de statistiques européennes**.

Cette modification du I de l'article 3 bis de la loi du 7 juin 1951 entraîne l'application corrélatrice du régime de sanctions administratives prévu au II de ce même article à l'ensemble des cas relevant du périmètre européen, garantissant **l'exécution effective des demandes d'accès couvertes par le règlement européen**.

## **III. LA POSITION DE LA COMMISSION DES FINANCES : DES ADAPTATIONS INDISPENSABLES DE LA LOI STATISTIQUE POUR ASSURER SA CONFORMITÉ AU DROIT DE L'UNION**

La commission des finances partage le constat de l'incompatibilité de la rédaction actuelle de l'article 3 bis de la loi du 7 juin 1951 avec le règlement (CE) n° 223/2009<sup>1</sup> du 11 mars 2009 tel que modifié par le règlement (UE) n° 2024/3018 du 27 novembre 2024. Dès lors, et au regard du fait que la conformité au droit de l'Union est une exigence de valeur

---

<sup>1</sup> Règlement (CE) 223/2009 relatif aux statistiques européennes.

constitutionnelle<sup>1</sup>, la modification proposée **apparaît pleinement justifiée**, en ce qu'elle met en cohérence le droit national avec les obligations européennes

Le cadre actuellement applicable en matière d'accès aux données privées à des fins de production de statistiques ne permet pas de mobiliser pleinement les données existantes, dans la mesure où il se limite à des situations déjà structurées autour d'un dispositif d'enquête. Ainsi, il ne permettrait pas, par exemple, l'exploitation des données des plateformes de location de logements à des fins statistiques dans le domaine du tourisme, alors même que celui-ci relève du champ des statistiques européennes, ni l'utilisation de données issues des opérateurs de téléphonie mobile pour mesurer les flux touristiques<sup>2</sup>.

Il convient de relever que, d'après l'Insee, le droit d'accès instauré par le règlement (CE) 223/2009 du 11 mars 2009 tel que modifié par le règlement (UE) 2024/3018 du 27 novembre 2024 **ne vise pas uniquement à répondre aux besoins statistiques européens actuels, mais également à créer les conditions de leur développement futur**. Ce développement « *ne peut reposer exclusivement sur des enquêtes statistiques traditionnelles, au risque d'alourdir les charges et les coûts pesant à la fois sur les instituts nationaux de statistique et sur les ménages ou entreprises interrogés. L'accès aux bases de données existantes constitue ainsi une alternative essentielle pour assurer la soutenabilité du système statistique européen.*<sup>3</sup> »

**Décision de la commission : la commission des finances propose à la commission des affaires économiques d'adopter cet article sans modification.**

---

<sup>1</sup> Conseil constitutionnel, 10 juin 2004, n° 2004-496 DC, Loi pour la confiance dans l'économie Numérique (s'agissant de la transposition en droit interne d'une directive communautaire) ; Conseil constitutionnel, 12 juin 2018, n° 2018-765 DC (s'agissant d'une loi ayant pour objet d'adapter le droit interne à un règlement européen).

<sup>2</sup> Réponses de l'Insee au questionnaire du rapporteur.

<sup>3</sup> Ibid.

*ARTICLE 17 bis (nouveau)*

**Renforcement des garanties d'indépendance  
de l'Autorité de la statistique publique**

Le présent article, introduit par deux amendements identiques COM-66 de Mme Lavarde et COM-76 de M. Éric Kerrouche et les membres du groupe socialiste, écologiste et républicain (SER), adoptés avec l'avis favorable du rapporteur, vise à consacrer au niveau législatif plusieurs principes garantissant l'indépendance de l'Autorité de la statistique publique (ASP), chargée d'assurer l'indépendance, la qualité et la fiabilité des statistiques produites par le service statistique public.

Le dispositif proposé permet d'inscrire dans la loi des garanties aujourd'hui prévues par voie réglementaire, et plus particulièrement :

- la durée fixe et irrévocable du mandat de ses membres, sauf circonstances exceptionnelles ;
- la faculté pour l'ASP de se saisir de toute question relevant de sa compétence et de rendre publics ses avis ;
- la nécessité d'un avis préalable de l'ASP à la nomination du directeur général de l'Insee et à celle des responsables des services statistiques ministériels ayant le statut de directeurs d'administration centrale.

Bien que déjà prévus par le droit en vigueur, ces principes demeurent fragiles dès lors qu'ils relèvent du seul niveau réglementaire. Leur inscription dans la loi répond ainsi à un objectif de sécurité juridique renforcée, en leur assurant un niveau de protection supérieur.

La commission des finances propose à la commission des affaires économiques d'adopter cet article additionnel.

**I. LE DROIT EXISTANT : UNE INDÉPENDANCE DE L'AUTORITÉ DE LA STATISTIQUE PUBLIQUE IMPOSÉE PAR LE DROIT EUROPÉEN ET GARANTIE AU NIVEAU NATIONAL PAR VOIE RÉGLEMENTAIRE**

Le règlement (CE) n° 223/2009 du 11 mars 2009 sur les statistiques européennes impose aux États membres de garantir l'indépendance professionnelle et l'objectivité des systèmes statistiques. Le considérant 20 de ce règlement dispose que « *les autorités statistiques nationales, dans chaque État membre (...) devraient bénéficier d'une indépendance professionnelle et assurer l'impartialité et une qualité élevée lors de la production de ces statistiques (...)* ». Le a) du 1 de l'article 2 de ce même règlement indique en outre que le

développement, la production et la diffusion de statistiques européennes sont régis par un principe d'indépendance professionnelle.

Ce principe est explicitement retranscrit dans les dispositions de la loi n° 51-711 du 7 juin 1951 sur l'obligation, la coordination et le secret en matière de statistiques. Le II de son article 1<sup>er</sup> prévoit la création d'une « *Autorité de la statistique publique* » (ASP) chargée de veiller « *au respect du principe d'indépendance professionnelle dans la conception, la production et la diffusion de statistiques publiques ainsi que des principes d'objectivité, d'impartialité, de pertinence et de qualité des données produites.* »

Le IV du même article dispose qu'un décret en Conseil d'État « *précise les attributions et les modalités de fonctionnement de l'Autorité de la statistique publique* ». Le décret n° 2009-250 du 3 mars 2009 relatif à l'ASP prévoit notamment :

- un mandat fixe de six ans, irrévocable, pour chacun de ses membres<sup>1</sup>, sauf en cas « *d'empêchement ou de faute grave constatés par cette dernière* », appréciés par l'ASP elle-même ;
- la possibilité pour l'ASP de se saisir de « *toute question relevant de sa compétence*<sup>2</sup> » et de rendre publics ses avis<sup>3</sup> ;
- un avis de l'ASP sur la nomination du directeur général de l'Institut national de la statistique et des études économiques (Insee) et sur celle des responsables des services statistiques ministériels ayant le statut de directeurs d'administration centrale.

## **II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ PAR LA COMMISSION DES FINANCES : CONSACRER LES PRINCIPES GARANTISSANT L'INDÉPENDANCE DE DE L'ASP AU NIVEAU LÉGISLATIF AFIN DE LEUR ASSURER UN NIVEAU DE PROTECTION SUFFISANT**

Le présent article, introduit par deux amendements identiques COM-66 de Mme Lavarde et COM-76 de M. Éric Kerrouche et les membres du groupe socialiste, écologiste et républicain (SER), adoptés avec l'avis favorable du rapporteur, vise à **consacrer au niveau législatif plusieurs principes garantissant l'indépendance de l'ASP.**

Il prévoit plus particulièrement d'inscrire, au IV de l'article 1<sup>er</sup> de la loi du 7 juin 1951 relative à l'obligation, à la coordination et au secret en matière de statistiques, les principes suivants :

- la fixation à six ans de la durée du mandat de ses membres, assortie d'un caractère irrévocable, sauf circonstances exceptionnelles ;

---

<sup>1</sup> Article 5 du décret n° 2009-250 du 3 mars 2009 relatif à l'Autorité de la statistique publique.

<sup>2</sup> Article 3 du décret n° 2009-250 du 3 mars 2009 relatif à l'Autorité de la statistique publique.

<sup>3</sup> Article 2 du décret n° 2009-250 du 3 mars 2009 relatif à l'Autorité de la statistique publique.

- la faculté pour l'ASP de se saisir de toute question relevant de sa compétence et de rendre publics ses avis ;

- la nécessité d'un avis préalable de l'ASP à la nomination du directeur général de l'Insee et à celle des responsables des services statistiques ministériels qui sont directeurs d'administration centrale.

Les auteurs de l'amendement justifient cette initiative « *par certains événements intervenus outre-Atlantique, mettant en évidence la nécessité d'une indépendance statistique encore plus solidement garantie* », faisant référence au contexte de remise en cause, aux États-Unis, de la crédibilité des institutions de statistique publique.

Ils estiment en outre que l'inscription de ces principes dans la loi permet « *également de conforter la conformité du droit français aux standards européens, en application du règlement (CE) n° 223/2009 sur les statistiques européennes, qui impose aux États membres de garantir l'indépendance professionnelle et l'objectivité des systèmes statistiques* ».

Le rapporteur souligne que, bien que déjà prévus par le droit en vigueur, ces principes **demeurent fragiles dès lors qu'ils relèvent du seul niveau réglementaire**. Leur inscription dans la loi répond ainsi, comme le soulignent les auteurs de l'amendement, à un objectif de « *sécurité juridique renforcée* », en leur assurant un niveau de protection supérieur.

**Décision : La commission des finances propose à la commission des affaires économiques d'adopter cet article additionnel.**

## EXAMEN EN COMMISSION

Réunie le mardi 3 février 2026 sous la présidence de M. Claude Raynal, président, la commission des finances a examiné le rapport de M. Hervé Maurey, rapporteur pour avis, sur le projet de loi n° 118 (2025-2026) portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne en matière économique, financière, environnementale, énergétique, d'information, de transport, de santé, d'agriculture et de pêche (procédure accélérée).

**M. Claude Raynal, président.** – Mes chers collègues, nous examinons aujourd'hui le rapport pour avis d'Hervé Maurey sur le projet de loi portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne, en matière économique, financière, environnementale, énergétique, d'information, de transport, de santé, d'agriculture et de pêche (Ddadue).

**M. Hervé Maurey, rapporteur pour avis.** – Le texte que nous examinons est, semble-t-il, parmi les plus longs que les services légistiques aient eu à traiter au stade du dépôt : il comprend soixante-dix articles, dont douze ont été délégués à la commission des finances par la commission des affaires économiques. Notre saisine porte sur le droit bancaire et le droit des marchés financiers, et inclut aussi la lutte contre le blanchiment. Enfin, une disposition relative à l'accès des organismes de statistiques à des données privées nous a été déléguée.

À l'exception de l'article 9, qui revient sur le régime d'omission de certaines informations extrafinancières dans le cadre de la directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (CSRD) et revêt donc un caractère politique, les mesures dans notre périmètre sont essentiellement techniques.

Il en résulte que seuls trois amendements ont été déposés dans notre champ, soit 1 % du total : deux, sur la statistique, sont identiques ; le troisième est un amendement de précision technique que j'ai moi-même déposé.

Aussi rébarbatifs soient-ils, ces textes sont nécessaires parce qu'ils touchent à des domaines structurants pour la vie des entreprises, et parce qu'ils permettent à la France de se mettre en conformité avec ses obligations.

S'agissant des douze articles qui nous ont été délégués, je m'attarderai tout d'abord sur le sujet qui a donné lieu à des débats nourris lors du précédent Ddadue : les obligations de publication d'informations de durabilité par les entreprises, prévues par la directive du 14 décembre 2022, dite CSRD.

L'article 9 porte plus précisément sur la possibilité, pour les entreprises, d'omettre, dans leur rapport de durabilité, certaines informations couvertes par le secret des affaires. Il supprime une disposition introduite par

la loi Ddadue du 30 avril 2025, qui imposait aux sociétés par actions de transmettre ces informations à l'Autorité des marchés financiers (AMF).

Cette obligation a été très largement critiquée : elle n'est pas compatible avec les missions de l'AMF, qui consistent à assurer la bonne information du marché, et non à recevoir des informations confidentielles.

Je rappelle que le Parlement s'est prononcé très récemment sur cette question dans le cadre de la commission mixte paritaire (CMP) du projet de loi de simplification de la vie économique, en retenant une voie différente, tirant son origine d'un amendement du Gouvernement adopté à l'Assemblée nationale : il s'agirait de substituer à l'intervention de l'AMF un avis motivé des auditeurs de durabilité sur la décision d'omission des informations sensibles.

Je regrette la méthode employée par le Gouvernement, qui consiste à revenir sur une disposition dont il est à l'origine, quelques semaines seulement après un accord en CMP. Ces atermoiements nuisent à la lisibilité dont les entreprises ont besoin quant aux obligations prévues par la directive CSRD.

Compte tenu de l'incertitude entourant le devenir du texte « simplification », et surtout au regard des évolutions récentes du droit européen, nous devons saisir l'opportunité du Ddadue pour sécuriser le régime applicable.

En effet, la révision de la directive CSRD dans le cadre du paquet de simplification dit « Omnibus », a abouti à un accord en trilogue le 9 décembre dernier. Sa publication est donc imminente, et son contenu ne fait plus de doute : elle prévoit un assouplissement significatif des règles encadrant l'omission des informations commercialement sensibles. Le projet de loi Ddadue est donc le vecteur le plus pertinent pour anticiper, en droit national, ces assouplissements, pour permettre leur entrée en vigueur rapide.

La France a été le premier État membre à transposer la CSRD, alors que plusieurs de nos partenaires européens ne l'ont toujours pas fait. Cette asymétrie a pénalisé nos entreprises, en leur imposant des obligations plus lourdes que celles de leurs concurrents. C'est pourquoi je proposerai, pour la séance publique, un amendement visant à transposer dès à présent les assouplissements européens en matière d'omission des informations commercialement sensibles.

J'en viens désormais aux dispositions relatives au droit des marchés financiers, c'est-à-dire aux articles 4, 5, 6 et 8. Ces articles s'inscrivent dans l'objectif, poursuivi depuis plus de dix ans, d'approfondissement des marchés européens de capitaux.



La Commission européenne a adopté, en 2015 et en 2020, deux plans d'action en faveur de la mise en place d'une « union des marchés de capitaux » et a présenté, en mars 2025, un nouveau plan d'action visant à l'instauration d'une « union de l'épargne et des investissements ».

Au-delà des intitulés, l'objectif reste le même : mieux orienter l'épargne des européens vers le financement des entreprises présentes sur le territoire des États membres ; améliorer l'accès des entreprises, y compris des PME, à des financements *via* des prêts ou des capitaux propres.

Cette problématique a fait l'objet de plusieurs travaux récents, dont notamment un rapport coordonné par Christian Noyer, venu présenter ses travaux devant notre commission le 4 février 2025.

S'agissant du contenu du texte, je distingue les transpositions directes des habilitations.

Les articles 4 et 8 constituent des transpositions directes de mesures techniques. L'article 4 modifie le cadre applicable aux gestionnaires des plateformes de négociations : marchés réglementés, systèmes multilatéraux de négociation et systèmes organisés de négociation.

L'article 8 procède à des modifications « chirurgicales » afin d'intégrer, dans le cadre prudentiel des établissements de crédit, des sociétés de financement et des entreprises d'investissement, des obligations de surveillance des risques associés à leur exposition à une chambre de compensation.

Les articles 5 et 6 habilitent le Gouvernement à légiférer par ordonnance. Vous connaissez ma réticence à l'égard de cette méthode ; je préfère naturellement que le Parlement se saisisse des sujets ayant une dimension politique. Toutefois, en l'espèce, la technicité des mesures et les enjeux de coordination entre textes justifient, selon moi, l'habilitation demandée.

À l'article 5, il s'agit de transposer la directive du 13 mars 2024, dite « AIFM 2 », relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatif. Le Gouvernement fait valoir que cette transposition devra s'articuler avec la révision en cours du règlement sur la titrisation, ce que permettra l'habilitation.

À l'article 6, l'habilitation porte sur les deux directives du 23 octobre 2024 adoptées dans le cadre du « *Listing Act* », avec une marge de manœuvre limitée et un haut niveau d'harmonisation européenne.

J'en viens maintenant au volet bancaire, qui comprend quatre articles.

Après la crise de 2008-2009, la réglementation européenne prudentielle et de résolution s'est considérablement étoffée afin de limiter les faillites bancaires systémiques et leur poids sur les finances publiques. Les principaux textes – directive CRD IV et V sur les fonds propres, BRRD2 sur la

résolution – sont déjà transposés : le Ddadue procède surtout à des ajustements, notamment en réaction à des procédures d'infraction ou à des échanges de conformité avec la Commission européenne.

L'article 7 précise la répartition des compétences entre l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), ses homologues d'autres États membres et l'Autorité bancaire européenne, pour la surveillance des établissements transfrontières. Il vise aussi une appréciation à l'échelle du conglomérat, notamment pour les groupes de « bancassurance », afin d'éviter qu'un versant de l'activité ne soit fragilisé. Mon amendement de précision vise à s'assurer que l'ensemble des mesures prudentielles pertinentes est bien couvert par cette approche.

L'article 3 corrige la transposition de la directive de 2021 sur les gestionnaires de crédits, afin de permettre aux sociétés de financement – qui accordent des crédits sans collecter de dépôts, par exemple dans le *leasing* automobile – d'exercer des activités de gestion de crédit sans un nouvel agrément, qui serait superflu étant donné que ces sociétés sont déjà agréées par l'ACPR. La gestion de crédits permet de délester les créanciers de leurs « prêts non performants » ; l'évolution est requise par la Commission et – je m'en suis enquis expressément auprès de la direction générale du Trésor – elle n'affaiblira pas la protection des débiteurs.

L'article 1<sup>er</sup> supprime certaines formalités – agrément, assurance – prévues pour les courtiers d'autres États membres opérant en France, la directive sur le crédit immobilier de 2014 reposant sur le principe de l'application des règles de l'État d'origine. L'impact sur le marché immobilier sera infime : seuls trente-et-un courtiers européens exercent aujourd'hui en France...

Enfin, en matière de résolution, l'article 2 supprime une clause du « grand-père » française qui pouvait placer certains titres subordonnés non éligibles aux fonds propres – titres et prêts participatifs notamment, y compris certaines parts sociales de banques mutualistes – à un rang inférieur, en cas de liquidation, à ce que prévoit aujourd'hui la directive BRRD2.

Introduite pour sécuriser des contrats antérieurs, cette clause a été contestée au titre de la conformité européenne, notamment dans le cadre d'une procédure « *EU Pilot* », préalable au déclenchement d'une procédure d'infraction. L'article 2 vise donc à appliquer la hiérarchie des créanciers prévue par la BRRD2, en supprimant la clause du grand-père, afin d'éviter tout recours en manquement.

J'en viens à présent aux articles 10 et 11, relatifs à l'adaptation de notre droit au cadre européen de lutte contre le blanchiment.

L'article 11 complète, dans la continuité du dernier Ddadue, la transposition des dispositions de la sixième directive anti-blanchiment du 31 mai 2024 relatives au registre des bénéficiaires effectifs. Il prévoit des

déroations ciblées à la transparence pour protéger les personnes les plus vulnérables, et mettre en conformité les registres des trusts et fiducies.

Le Gouvernement sollicite également, à l'article 10, une habilitation de dix-huit mois à légiférer par ordonnance pour transposer le sixième paquet législatif anti-blanchiment et procéder aux mises en cohérence nécessaires.

L'habilitation peut se justifier par l'ampleur et la technicité des dispositions à adapter, mais son champ particulièrement étendu appelle une grande vigilance quant à son usage par le Gouvernement.

On ne peut que regretter que le Gouvernement n'ait pas anticipé la transposition de ce paquet législatif, pourtant adopté il y a bientôt deux ans, ce qui prive le Parlement d'un examen de fond sur des dispositions structurantes pour notre dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT).

Malgré ces réserves, je proposerai à notre commission d'adopter cet article, afin de respecter le délai de transposition fixé au 10 juillet 2027.

Enfin, l'article 17 met notre droit en cohérence avec les exigences européennes relatives à l'accès à des données privées à des fins statistiques : conformément au règlement européen du 27 novembre 2024, il s'agit de permettre aux autorités statistiques d'accéder à des données privées nécessaires à la production de statistiques européennes.

**M. Jean-François Husson, rapporteur général.** – Ce type de texte est de plus en plus fourni.

Nous travaillons depuis un certain temps sur la directive CSRD : heureusement que le Sénat a alerté et fait entendre son mécontentement à l'égard de la transposition de textes éloignés de la vie réelle de nos concitoyens. Je souscris également à la remarque du rapporteur sur les attermolements du Gouvernement quant aux règles d'omission des informations de durabilité, qui sont assez regrettables.

Quelles exigences pourrions-nous porter en matière de lutte contre le blanchiment ? Il faudrait que le Gouvernement accepte d'avoir des échanges plus nourris avec le Parlement au sujet des moyens, des objectifs et des outils mis en œuvre dans le cadre de cette lutte.

**M. Marc Laménie.** – Je remercie le rapporteur pour la qualité de son travail. L'Union européenne existant depuis fort longtemps, pourquoi ce texte massif n'est-il proposé qu'en 2026 ?

Par ailleurs, pourquoi parle-t-on d'une directive « Omnibus » ?

**M. Thierry Cozic.** – S'agissant du *Listing Act*, l'article 6 pourrait paradoxalement aboutir à une moindre transparence sur certaines opérations boursières : quelles sont nos marges de manœuvre ? Les garde-fous existants sont-ils suffisants ?

Par ailleurs, en ce qui concerne l'accès au registre des bénéficiaires effectifs, les dérogations prévues ne sont-elles pas disproportionnées ? Pourraient-elles entraîner un recul de la transparence sur les bénéficiaires effectifs, ce qui serait préjudiciable à l'efficacité de notre dispositif de lutte anti-blanchiment ?

**M. Michel Canévet.** – Nous avons l'habitude de surtransposer les directives européennes. Le rapporteur peut-il nous assurer qu'aucune surtransposition n'est proposée dans ce texte ? Une telle perspective risquerait d'altérer la compétitivité des acteurs privés et d'engendrer des coûts pour les acteurs publics.

**M. Jean-François Rapin.** – La Conférence des présidents a autorisé la commission des affaires européennes à donner un avis sur ce texte, et j'interviendrai demain devant la commission des affaires économiques.

Nous pouvons regretter que le Gouvernement privilégie les ordonnances alors qu'il existait encore une marge de manœuvre législative, mais il souhaite sans doute recourir à cet outil pour aller plus vite.

Par ailleurs, si nous ne détectons pas de surtranspositions dans ce projet de loi, nous pouvons constater que des textes français tels que la loi du 10 février 2020 relative à la lutte contre le gaspillage et à l'économie circulaire (Agec) vont bien plus loin que le droit européen, ce qui nécessitera de remettre les différents éléments en cohérence.

Pour ce qui concerne la lutte anti-blanchiment, il est à noter que le parquet européen prend de plus en plus d'envergure et qu'il commence à obtenir des résultats grâce à la coordination des parquets nationaux qui ont souhaité adhérer au dispositif.

Monsieur Laménie, le terme d'« Omnibus » permet de ne pas intituler le texte « directive fourre-tout », cette directive faisant office de navette de ramassage de tous les textes et permettant de réactualiser certaines directives.

J'ajoute qu'une importante mise à jour du code de l'entrée et du séjour des étrangers et du droit d'asile (Ceseda) sera nécessaire – il faudra en modifier près de 200 articles – afin de transposer le règlement relatif à la gestion de l'asile et de la migration.

**M. Hervé Maurey, rapporteur pour avis.** – Monsieur le rapporteur général, le paquet anti-blanchiment a été adopté il y a deux ans, et nous aurions pu en être saisis plus tôt, ce qui nous aurait évité d'être pris de court. En revanche, je pense que nous pourrions profiter du débat en séance pour demander au Gouvernement de s'engager à nous associer – ou du moins à nous informer – le plus en amont possible à l'élaboration des ordonnances qui seront prises.

Monsieur Laménie, nous examinons un projet de loi Ddadue chaque année, ce texte hétéroclite permettant de transposer en droit français des textes européens. Il ne s'agit donc pas du premier texte de ce type, et probablement pas du dernier.

Monsieur Cozic, les restrictions apportées dans ce texte à la transparence des bénéficiaires effectifs sont très limitées. Il est simplement question de ne pas communiquer des données qui pourraient être préjudiciables à certaines personnes vulnérables.

Concernant l'article 6, les assouplissements prévus sont également très limités.

Enfin, je n'ai pas relevé de surtransposition, monsieur Canévet.

**M. Claude Raynal, président.** – En application du vade-mecum sur l'application des irrecevabilités au titre de l'article 45 de la Constitution, adopté par la Conférence des Présidents, la commission des finances a arrêté, lors de sa réunion du 3 février 2026, le périmètre indicatif du projet de loi « Ddadue ».

Ce périmètre comprend, pour les dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne dans les domaines du droit bancaire et financier, de la lutte anti-blanchiment et de la statistique publique : les dispositions relatives aux conditions que doivent respecter les intermédiaires de crédit pour exercer leur activité au sein du marché intérieur ; les dispositions relatives à la hiérarchie des créanciers en cas de liquidation d'établissements de crédit ; les dispositions relatives aux activités que peuvent exercer les sociétés de financement ; les dispositions relatives aux conditions que les personnes habilitées à exercer les activités de gestion de crédits doivent respecter ; les dispositions relatives à la transposition de la directive (UE) 2024/790 et à l'adaptation du droit national aux dispositions de cette directive ; les dispositions relatives à la transposition de la directive (UE) 2024/927 et à l'adaptation du droit national aux dispositions de cette directive ; les dispositions relatives à l'adaptation du droit national aux dispositions du règlement (UE) 2017/2402 ; les dispositions relatives à la transposition de la directive (UE) 2024/2810 et à l'adaptation du droit national aux dispositions de cette directive ; les dispositions relatives à la transposition de la directive (UE) 2024/2811 et à l'adaptation du droit national aux dispositions de cette directive : les dispositions relatives à l'adaptation du droit national aux dispositions du règlement (UE) 2024/2809 ; les dispositions relatives à la transposition de la directive (UE) 2024/2994 et à l'adaptation du droit national aux dispositions de cette directive ; les dispositions relatives aux compétences des autorités de surveillance prudentielle et à la répartition de leurs compétences ; les dispositions relatives aux obligations de publication des informations de durabilité prévues par la directive (UE) 2022/2464 ; les dispositions relatives à la transposition de la directive (UE) 2024/1640 et de la directive (UE) 2024/1654 ; les dispositions relatives à l'adaptation du droit

national au règlement (UE) 2024/1624 et au règlement (UE) 2024/1620 ; les dispositions relatives à la définition des cryptoactifs ; les dispositions relatives à la répartition des compétences entre l'Autorité des marchés financiers et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution en ce qui concerne la supervision des prestataires de services sur cryptoactifs ; les dispositions relatives au régime des sanctions applicables aux opérateurs de vente volontaire en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme ; les dispositions visant à déterminer les autorités de contrôle et définir le régime de sanctions applicables aux négociants de biens de grande valeur, ainsi qu'aux loueurs et vendeurs de véhicules automobiles, de navires de plaisance et d'aéronefs privés, en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme ; les dispositions relatives aux conditions d'accès aux registres centraux des bénéficiaires effectifs ; enfin, les dispositions encadrant la conception, la production et la diffusion des statistiques publiques.

*Il en est ainsi décidé.*

#### **EXAMEN DES ARTICLES**

##### ***Articles 1<sup>er</sup>, 2, 3, 4, 5 et 6 (délégués)***

*La commission propose à la commission des affaires économiques d'adopter les articles 1<sup>er</sup>, 2, 3, 4, 5 et 6 sans modification.*

##### ***Article 7 (délégué)***

*L'amendement de précision technique COM-163 est adopté.*

*La commission propose à la commission des affaires économiques d'adopter l'article 7 ainsi modifié.*

##### ***Articles 8, 9, 10, 11 et 17 (délégués)***

*La commission propose à la commission des affaires économiques d'adopter les articles 8, 9, 10, 11 et 17 sans modification.*

##### ***Après l'article 17***

**M. Hervé Maurey, rapporteur.** – Je suis favorable aux amendements identiques COM-66 et COM-76.

*La commission propose à la commission des affaires économiques d'adopter les amendements identiques COM-66 et COM-76 portant article additionnel.*

*La commission a donné les avis suivants sur les amendements dont elle est saisie, qui sont retracés dans le tableau ci-après :*

**TABLEAU DES AVIS**

<b>Article 7</b>			
<b>Auteur</b>	<b>N°</b>	<b>Objet</b>	<b>Avis de la commission</b>
<b>M. MAUREY, rapporteur pour avis</b>	COM-163	Amendement de précision rédactionnelle	<b>Favorable</b>
<b>Article additionnel après Article 17</b>			
<b>Auteur</b>	<b>N°</b>	<b>Objet</b>	<b>Avis de la commission</b>
Mme LAVARDE	COM-66	Consécration au niveau législatif de plusieurs principes garantissant l'indépendance de l'Autorité de la statistique publique	<b>Favorable</b>
M. KERROUCHE	COM-76	Consécration au niveau législatif de plusieurs principes garantissant l'indépendance de l'Autorité de la statistique publique	<b>Favorable</b>





## **LISTE DES PERSONNES ENTENDUES ET DES CONTRIBUTIONS ÉCRITES**

### **Direction générale du Trésor (DG Trésor)**

- M. Sofien ABDALLAH, conseiller parlementaire et relations institutionnelles ;
- Mme Caroline CHARME, conseillère juridique adjointe ;
- M. Romaric BOLZAN, adjoint au chef du bureau des services bancaires et moyens de paiement ;
- M. Maxime LANDREAU, adjoint au chef du bureau des affaires bancaires ;
- M. Basile COTTE, adjoint au chef du bureau des affaires bancaires ;
- M. Jordan GRANAT, adjoint au chef du bureau des affaires bancaires ;
- M. Florian SURRE, adjoint au chef du bureau Épargne et marché financier ;
- M. Grégoire SEGUIN, adjoint au chef du bureau Épargne et marché financier ;
- M. Anthony GAY, adjoint au chef du bureau Épargne et marché financier ;
- M. Charles MARTINET, adjoint au chef du bureau Épargne et marché financier ;
- Mme Ariane MARTIN, adjoint au chef du bureau de la finance durable, droit des sociétés, comptabilité et gouvernance des entreprises ;
- M. Hugo POUZET, adjoint au chef du bureau de la finance durable, droit des sociétés, comptabilité et gouvernance des entreprises ;
- M. Paul HEDON, adjoint au chef du bureau lutte contre la criminalité organisée.

### **Haut comité juridique de la place financière de Paris (HCJP)**

- M. Jean-Guillaume DE TOCQUEVILLE, secrétaire général ;
- M. Frédéric LACROIX, avocat associé au cabinet Clifford Chance ;
- Mme Amélie CHAMPSAUR, associée du cabinet Cleary Gottlieb.

**Autorité des marchés financiers (AMF)**

- M. Sébastien RASPILLER, secrétaire général ;
- M. Maxence DELORME, directeur des affaires juridiques ;
- Mme Laure TERTRAIS, conseillère parlementaire.

\*

\* \*

***- Contributions écrites -***

**Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)**

**Institut national de la statistique et des études économiques (Insee)**

**Fédération bancaire française (FBF)**

## LA LOI EN CONSTRUCTION

Pour naviguer dans les rédactions successives du texte, visualiser les apports de chaque assemblée, comprendre les impacts sur le droit en vigueur, le tableau synoptique de la loi en construction est disponible sur le site du Sénat à l'adresse suivante :

<https://www.senat.fr/dossier-legislatif/pjl25-118.html>