

ENJEUX

2026



éDITO

2025 aura marqué un tournant porteur d'espoir pour les marchés financiers européens, dans un contexte de recomposition de l'ordre mondial qui impose à l'Europe de consolider sa capacité à financer son économie, assurer sa sécurité et ainsi affirmer sa souveraineté. Des marchés financiers profonds et attractifs constituent à cet égard un levier stratégique essentiel, désormais mis en avant avec une clarté nouvelle par l'exécutif européen et le Conseil. La relance bienvenue de l'Union des marchés de capitaux en 2025, désormais Union de l'épargne et de l'investissement (UEI), témoigne de cette prise de conscience.

La volonté par ailleurs affichée de réduire la charge administrative va dans le sens d'une meilleure compétitivité européenne. L'enjeu est sa traduction concrète, notamment dans les domaines à fort impact opérationnel pour les acteurs de marché, comme par exemple le dispositif de *reporting* des transactions dont l'Association appelle à une refonte complète. Par ailleurs, la prise en compte effective et systématique de la compétitivité dans l'élaboration de la législation européenne reste en enjeu central, encore insuffisamment intégré par les autorités européennes. Celui-ci continue de nécessiter la mobilisation de l'industrie financière, comme l'illustre le paquet *Market Integration and Supervision* de la Commission publié en fin d'année.

Au niveau national, la volonté de favoriser l'accès des particuliers aux marchés s'est traduite par des annonces sur les actions fractionnées ou le Label *Finance Europe*. Mais, dans le même temps, l'instabilité politique et la dégradation des finances publiques ont conduit à des choix fiscaux défavorables à l'investissement en actions et au financement des entreprises en fonds propres, contredisant cet objectif, pourtant partagé au niveau européen. Le cadre fiscal national continuera donc de mobiliser l'Association en 2026.

Parallèlement, plusieurs chantiers structurants pour l'organisation des marchés se poursuivront : mise en œuvre de MIF révisée, règlement-livraison à T+1, mise en place d'un cadre européen pour la recherche sponsorisée inspiré de l'expérience française, revue de la réglementation sur la finance durable, ou encore évolution du cadre prudentiel applicable aux entreprises d'investissement.

Enfin, la transformation des marchés sous l'effet des technologies, intelligence artificielle et DLT, devient plus concrète. Longtemps cantonnées à l'expérimentation, ces innovations financières entrent désormais dans une phase de déploiement. L'AMAFI poursuivra en 2026 son engagement pour accompagner ces évolutions, au service de marchés solides, compétitifs et capables de financer durablement l'économie.

Stéphane Giordano
Président

Stéphanie Hubert
Directrice Générale

Renforcer le financement des entreprises par les marchés

À la suite des recommandations des rapports Letta, Draghi et Noyer, la Commission européenne a dévoilé en mars 2025 sa stratégie pour une Union de l'épargne et de l'investissement (UEI). Celle-ci réaffirme la nécessité d'un marché véritablement intégré et d'une épargne des ménages davantage orientée vers le financement des entreprises, pour répondre aux besoins de financement suscités par la transition énergétique, la transformation numérique et le renforcement de la défense.

ZOOM

Union de l'épargne et de l'investissement : les priorités de l'AMAFI

Changer l'approche président à l'élaboration de la législation européenne

- ▶ Placer la compétitivité au cœur du processus législatif de l'Union européenne
- ▶ Adopter une approche ascendante en complément de l'approche descendante de l'Union européenne, pour des écosystèmes domestiques répondant aux besoins des entreprises locales

Mener quelques réformes législatives ciblées mais clés

- ▶ Relancer le marché européen de la titrisation
- ▶ Réformer le mandat et la gouvernance de l'ESMA
- ▶ Transformer l'épargne européenne en capital

AMAFI / [23-88](#) et [AMAFI / 25-19](#)

Mobiliser l'épargne

Mobiliser l'épargne européenne vers le financement des entreprises reste un défi majeur.

Les institutions européennes ont ainsi lancé et poursuivi des initiatives en 2025 visant à améliorer l'attractivité des marchés de capitaux pour les particuliers, avec notamment :

- ▶ La *Retail Investment Strategy*, pour laquelle un accord politique a été trouvé en fin d'année, qui vise notamment à garantir aux épargnants en instruments financiers une réelle "valeur pour leur argent" (*value for money*). L'enjeu pour l'Association a particulièrement porté sur le fait d'éviter une complexification de l'accès des investisseurs aux marchés financiers, tout en préservant leurs intérêts (AMAFI / [25-43](#), [25-76](#) et [25-79](#)). À cet égard, l'abandon de l'interdiction des rétrocessions initialement envisagée, ainsi que de plusieurs dispositions susceptibles d'alourdir sensiblement le parcours client va dans le bon sens.
- Dans les prochains mois, l'AMAFI sera particulièrement attentive à la finalisation de ce texte.
- ▶ L'appel de la Commission aux États membres à créer un "compte d'épargne et d'investissement", investi en actions et soutenu par des incitations fiscales.
- ▶ La consultation de l'ESMA concernant de possibles allégements au parcours client, celui-ci étant devenu particulièrement complexe au fil des ajouts réglementaires opérés depuis la MIF (AMAFI / [25-60](#)).

Mobiliser l'épargne en France : Label Finance Europe, PEA et actions fractionnées

La France s'est associée à l'initiative espagnole du *EU Competitiveness Lab*, réunissant huit États volontaires, qui a élaboré un label européen de produits d'épargne de long terme, principalement investis en actions.

Si la situation délicate des finances publiques ne permet pas de dégager de nouvelles ressources fiscales pour soutenir la mise en œuvre opérationnelle de ce label en France, il est possible de s'appuyer sur les dispositifs existants qui encouragent l'investissement en actions, comme le PEA (plan d'épargne en actions) ou le PER (plan d'épargne retraite). L'AMAFI a milité pour que ceux-ci soient rendus éligibles au label et, à cette occasion, redynamisés, par exemple en ouvrant leur champ d'investissement, aux produits structurés (dès lors que ceux-ci respectent une exposition à 75% aux actions européennes) et aux actions fractionnées.

Le cadre juridique propre aux actions fractionnées, prévu par la loi Attractivité de juin 2024, devrait voir le jour en 2026 ([AMAFI / 25-40](#)), et les conditions d'application du label en France devraient être précisées.

La fiscalité reste un facteur déterminant des choix d'investissement des particuliers et de la compétitivité des entreprises pour leur financement. La France a connu, en 2025, un alourdissement de la fiscalité du capital, une tendance incompatible avec la mobilisation de l'épargne vers l'investissement productif d'une part, et les investissements de long terme des entreprises pour financer leur croissance et l'innovation d'autre part. C'est sur la base de ce constat qu'en 2025, l'AMAFI a alerté à plusieurs reprises les pouvoirs publics sur l'impact de certaines orientations fiscales sur la base de son Baromètre 2025 de la fiscalité de l'épargne et du financement des entreprises ([AMAFI / 25-73](#)) et de son étude relative aux effets de la hausse de la Taxe sur les Transactions Financières (TTF) intervenue le 1^{er} avril 2025 ([AMAFI / 25-86](#)). Ce dossier restera d'une forte actualité en 2026, notamment dans le cadre des débats parlementaires visant à établir le budget de l'État.

Faciliter l'accès des entreprises au financement de marché, en particulier des PME

Cet axe traditionnel de l'action de l'AMAFI demeure particulièrement actuel alors que le nombre d'introductions en France reste faible (7 introductions en bourse en 2024 pour 11,4 milliards d'euros levés) et que le nombre de sociétés cotées sur Euronext Paris est en baisse (687 sociétés en 2017 contre 609 en 2024).

▷ **Mise en œuvre du *Listing Act* – Prospectus, MAR et Recherche sponsorisée**

2025 a donné lieu à la mise en œuvre de plusieurs mesures du *Listing Act* simplifiant le cadre applicable aux offres au public ([AMAFI / 25-03](#) et [25-44](#)). Ainsi les cas d'exemption de l'obligation de publier un prospectus ont été considérablement élargis. Parallèlement, l'AMF a fait évoluer sa doctrine sur les pratiques d'introduction en bourse (IPO) dans la continuité des recommandations formulées par le groupe de travail de Paris Europlace, auquel l'AMAFI avait contribué. L'AMAFI se félicite en particulier du maintien du prospectus tripartite, plébiscité sur la Place de Paris.

La mise en œuvre opérationnelle du *Listing Act* a également conduit au développement d'un code européen encadrant la recherche sponsorisée, dorénavant considérée par la Commission comme un outil de soutien de la vie en bourse des entreprises, en particulier des PME.

Recherche sponsorisée : un cadre dorénavant européen

La recherche sponsorisée, financée en tout ou partie par l'émetteur, s'est fortement développée depuis 2018, à la suite de MIF II qui a conduit à une contraction significative des budgets de recherche en interdisant la facturation conjointe de la recherche et de l'exécution, la recherche étant assimilée à une incitation (*inducement*).

Devenue en France un outil essentiel pour la visibilité des émetteurs de taille intermédiaire, dont beaucoup ne bénéficieraient autrement d'aucune couverture, la recherche sponsorisée a été reconnue comme une véritable recherche en investissement, grâce à l'adoption, en 2022, d'une Charte française ([AMAFI / 22-44](#)) dont l'Association ([AMAFI / 23-24, 25-19, 25-26](#) et [25-48](#)) avait été à l'origine avec l'AFG et la SCAF. Elle a été largement adoptée avec plus d'un tiers des entreprises d'Euronext Paris ayant une capitalisation entre 10 millions et 1 milliard d'euros ainsi couvertes.

Tirant les enseignements de ce développement, un Code de conduite européen de la recherche sponsorisée a été instauré, inspiré de la Charte française et particulièrement poussé par l'Association ([AMAFI / 23-24, 25-19, 25-26](#) et [25-48](#)). Si les équilibres trouvés entre les différents acteurs au moment de l'élaboration de la Charte française sont préservés, la mise en œuvre du Code début 2026 nécessitera toutefois quelques ajustements que l'Association a commencé d'identifier avec son Comité Valeurs Moyennes.

Par ailleurs, si le *Listing Act* a également levé l'interdiction de facturation conjointe de la recherche et de l'exécution issue de MIF II, la recherche sponsorisée semble devoir demeurer l'outil le plus adapté à la couverture des PME cotées ([AMAFI / 25-92](#)), dans un contexte de pressions persistantes sur le modèle économique des fournisseurs de recherche et de risques accrus de concentration liés à la mise en œuvre des paiements conjoints.

▷ Des propositions concrètes pour soutenir la cotation

La publication en 2025 d'un [Manifeste de Place](#), coordonné par Paris Europlace, a constitué un moment important pour réaffirmer les ambitions de la Place financière de Paris en matière de cotation des entreprises, dans un environnement international particulièrement compétitif.

L'Association y a pris une part active, en mettant plus particulièrement en avant la proposition de référencer un fonds PEA PME dans les supports d'épargne salariale, celle de maintenir un dispositif FCPI permettant de pérenniser le rôle de sponsor de ces fonds dans l'introduction en bourse des PME et celle d'introduire un "Bonus IPO" en soutien des PME et ETI entrant en bourse.

Bonus IPO : soutenir la cotation des PME-ETI

L'Association porte auprès des pouvoirs publics la proposition de mettre en place un Bonus IPO pour aider les PME et ETI à entrer en bourse. Alors que le renforcement des fonds propres des entreprises est un enjeu stratégique pour celles-ci et les territoires dans lesquels elles sont installées, l'AMAFI a également présenté son projet à la Région Ile de France (AMAFI / [25-45](#)) et à la Région Pays de Loire (AMAFI / [26-05](#)).

Celui-ci s'inspire du dispositif italien qui a permis de relancer fortement les IPO transalpines depuis sa mise en place en 2019, au moyen d'un crédit d'impôt ciblé sur les dépenses d'introduction en Bourse ainsi que de subventions régionales. Entre 2020 et 2024, l'Italie a ainsi enregistré 147 introductions en Bourse de PME-ETI, contre seulement 63 en France sur la même période.

L'Association continuera de porter cette proposition en régions en 2026.

▷ Sensibiliser les PME à la cotation

Depuis 2024, l'AMAFI est partenaire du programme ETIcelles, une initiative du ministère de l'Économie et des Finances dédiée à l'accompagnement des PME en croissance dans leur transformation en ETI. L'Association sensibilise chaque nouvelle promotion d'entreprises à la cotation en Bourse comme source de financement, avec la participation active des membres de son Comité Valeurs Moyennes.

Dans le cadre des actions d'éducation financière qu'elle mène avec l'Opco Atlas, l'Association a lancé en 2025, avec sa collaboration, une nouvelle série de podcasts intitulée "*Dans les coulisses des marchés financiers*". Le premier épisode, disponible sur les principales plateformes d'écoute, revient sur les apports et les conditions de succès de l'introduction en Bourse pour une PME.

▷ Favoriser le financement durable

Après plusieurs années d'intense production normative, dont les limites ont été particulièrement mises en évidence par les débats sur le *reporting* CSRD, dorénavant restreint aux grandes entreprises, 2026 devrait être une année de rationalisation du cadre de la finance durable.

Ainsi, les travaux engagés en 2025 pour réviser SFDR ont été l'occasion pour l'AMAFI de mettre en avant ses priorités (AMAFI / [25-46](#)), qui continueront à guider son action en 2026 :

- ▷ Reconnaître le rôle des dérivés dans la finance durable en tant qu'instruments d'exposition et de couverture, un objectif que l'Association poursuit depuis plusieurs années au travers des différentes initiatives réglementaires relatives à la finance durable, y compris au niveau international (AMAFI / [25-07](#) en réponse à la consultation de l'OICV sur les dérivés ESG).
- ▷ Considérer spécifiquement les produits structurés ESG, afin de sécuriser leur commercialisation et renforcer leur lisibilité pour les investisseurs (AMAFI / [25-11](#) et [25-27](#)), en cohérence avec MIF.
- ▷ Simplifier l'évaluation des préférences de durabilité des clients, alléger l'information produit à fournir aux clients et limiter les indicateurs Taxonomie à calculer à ceux réellement utiles (AMAFI / [25-08](#), AMAFI / [25-25](#) et AMAFI / [25-29](#)).

Si la prise en compte de certaines de ces priorités semblent bien engagées, d'autres nécessiteront que l'Association continue sa mobilisation en 2026, et au premier chef la prise en compte des produits dérivés (AMAFI / [25-63](#)).

Organiser les marchés : intégration et compétitivité

Un marché européen moins fragmenté

La Commission européenne a publié fin 2025 son *Market Integration and Supervision Package* (MISP) qui vise à lever les obstacles persistants à la circulation des capitaux en Europe, dont l'effet est similaire à des tarifs douaniers internes. Ces propositions sont susceptibles de produire à long terme un effet réellement transformant pour les marchés financiers européens, similaire dans son ampleur à celui qu'a produit la directive MIF de 2007. Il s'agit notamment d'encourager l'émergence de "champions" européens en matière d'infrastructures de marché, avec de possibles économies d'échelle.

L'attribution de pouvoirs de supervision élargis à l'ESMA, notamment sur certaines infrastructures de marché significatives, peut également contribuer à une meilleure intégration des marchés. Il est regrettable cependant que le mandat de l'ESMA reste inchangé, n'intégrant pas d'objectif secondaire de compétitivité, alors même que la situation relative des marchés européens milite pour que soit réellement prise en compte cette dimension.

2026 verra ces propositions à présent discutées au Conseil et au Parlement, avec le risque que certaines, notamment celles relatives à la supervision et au post-marché, soient fortement édulcorées.

L'AMAFI continuera de mettre en avant ses priorités (v. page 7), attentive à ce que les orientations retenues ne se traduisent pas par une complexité accrue ou des réformes inabouties.

Simplifier le cadre réglementaire pour gagner en compétitivité

Dans le cadre des discussions relatives à l'UEI, l'AMAFI a appelé (AMAFI / [25-34](#) et [25-49](#)) à une prise en compte effective de la question de la compétitivité, ce qui implique un changement structurel profond des institutions européennes.

La Commission européenne s'est, à ce stade, saisie de cette thématique essentiellement par le biais de son objectif de réduction de 25 % de la charge administrative, qui constitue l'un de ses engagements phares. En 2025, des tensions sont toutefois apparues entre cet objectif affiché et certaines propositions réglementaires, notamment dans le cadre de la *Retail Investment Strategy* (v. page 2), de DORA (v. page 10) ou encore des règles relatives à l'externalisation (AMAFI / [25-75](#)), qui ont conduit à des exigences administratives trop détaillées et pesantes, présentant un rapport coût/efficacité déséquilibré.

Dans ce contexte, l'Association a fait des propositions de simplification / réduction de la charge dans plusieurs domaines relatifs aux activités de marché, qu'il s'agisse de réglementations en cours d'élaboration ou des dispositifs existants induisant des charges administratives disproportionnées :

- ▷ La finance durable (AMAFI / [25-08](#)),
- ▷ Le reporting des transactions (AMAFI / [25-54](#), [25-62](#), [25-67](#) et [25-87](#)),
- ▷ Le parcours client (AMAFI / [25-60](#)),
- ▷ Un ensemble de règles de conformité issues de MiFID, MAR et PRIIPs (AMAFI / [25-66](#)),
- ▷ Les Orientations des ESAs, qu'il conviendrait de limiter aux seuls cas où des difficultés d'interprétation existent (AMAFI / [25-61](#)),
- ▷ Le cadre prudentiel applicable aux entreprises d'investissement, dit IFR/IFD (AMAFI / [25-30](#)),
- ▷ Le traitement prudentiel des activités de tenue de marché (AMAFI / [25-64](#)).

En 2026, l'Association poursuivra ses propositions en faveur d'une simplification réellement utile aux acteurs et proportionnée aux enjeux de supervision. L'enjeu sera également d'éviter que les révisions en cours ne conduisent, paradoxalement, à une complexification accrue, notamment du fait d'actes de niveau 2 ou 3 trop détaillés. 2026 permettra ainsi d'apprécier concrètement la réalité de l'objectif de simplification affiché par la Commission européenne.



Market Integration and Supervision Package (MISP)

Ce vaste paquet de mesures fait écho aux observations formulées par l'AMAFI dans le cadre de la consultation menée au printemps 2025 par la Commission (AMAFI / 25-48 et 25-49) :

Négociation

Une réouverture ciblée de MiFIR est prévue, ainsi que la création d'un statut de *Pan-European Market Operator* (PEMO) pour les infrastructures de négociation paneuropéennes, ce qui répond à un souhait de l'Association. Le périmètre de la *Consolidated Tape* pour les actions serait étendu aux données pré-négociation avec cinq niveaux de profondeur.

Certaines propositions pourraient s'avérer contre-productives pour la compétitivité des acteurs financiers de l'Union et feront l'objet d'une attention particulière de l'Association. Au-delà, la revue pourrait être l'occasion de plaider pour une révision de la territorialité des règles européennes en matière de protection des clients et de l'intégrité des marchés, afin de ne pas désavantager les acteurs européens dans leurs activités en dehors de l'Union.

Post-marché

Il est envisagé d'abaisser les barrières entre infrastructures post-marché, ce qui devrait permettre de réduire les coûts, tel que souhaité par l'AMAFI. Cela inclut notamment :

- ▶ La possibilité pour les membres d'un marché de choisir son dépositaire central pour le règlement-livraison.
- ▶ L'obligation pour les dépositaires centraux de titres (CSD) de travailler en *hub* avec une connexion aux CSD les plus importants, et de se connecter à la plateforme Target2-Securities (T2S) pour faciliter le règlement-livraison des titres émis au sein de l'UE.
- ▶ Le renforcement de l'*open access* permettant à une plateforme de négociation actions de demander la compensation par une CCP tierce, et inversement à une CCP de compenser les opérations traitées sur n'importe quelle plateforme.

La proposition de l'Association de réellement harmoniser le dispositif de récupération des retenues à la source n'a pas été retenue à ce stade.

Supervision

Il est proposé que les pouvoirs de l'ESMA soient élargis et renforcés avec notamment :

- ▶ La création d'un Comité exécutif indépendant, toutefois uniquement responsable des décisions de supervision directe et non de l'élaboration de la règlementation comme le souhaitait l'Association.
- ▶ La supervision directe des plateformes de négociation, chambres de compensation et dépositaires centraux de titres significatifs et des prestataires de services en cryptoactifs.
- ▶ L'extension du champ d'application des *no actions letters* de l'ESMA, ce que l'AMAFI avait appelé de ses vœux, et le renforcement de son outil de manquement aux règles de l'Union.

Si ces mesures vont dans le bon sens, la mue culturelle de l'Autorité vers plus d'agilité, la prise en compte des impératifs de compétitivité en matière réglementaire et le développement d'une plus grande proximité avec les acteurs de marché ne semble toutefois pas être engagés avec ces premières propositions. Des enjeux que l'AMAFI mettra en avant dans le cadre de ses priorités en 2026.

Reporting des transactions

En 2025, l'AMAFI s'est fortement mobilisée pour une réforme profonde du *reporting* des transactions (EMIR, MiFIR, SFTTR), induisant aujourd'hui complexité et redondance des données transmises, sans bénéfice clair pour la supervision.

L'Association a ainsi lancé des propositions visant à réduire les coûts et la complexité pour les acteurs et les autorités et à permettre une utilisation effective des données pour une supervision efficace (AMAFI / [25-54](#)). Ces propositions ont fait l'objet de l'écoute active de l'ESMA, qui a décidé de suspendre la révision des textes de niveau 2 de MIF concernés, afin d'engager une réflexion plus globale sur la simplification du cadre de *reporting* (AMAFI / [25-67](#)). L'Autorité a également organisé un évènement offrant un cadre d'échanges directs entre autorités, institutions européennes et acteurs de marché, le "*Data Day : Burden reduction in the Digitalisatin Era*", au cours duquel l'AMAFI a présenté ses positions. L'ESMA doit faire ses propositions au deuxième trimestre 2026.

L'AMAFI recommande à terme une architecture de *reporting* unique européenne, adossée à l'ESMA, et, à plus court terme, la création d'une *Task force* européenne réunissant autorités et acteurs de marché, sur le modèle de celle constituée pour la transition au règlement-livraison à T+1.

L'Association coordonne par ailleurs son action avec ses homologues de l'EFSA, *European Forum of Securities Associations* (AMAFI / [25-89](#)).

Assurer le bon fonctionnement des marchés de matières premières

Afin de tirer les enseignements de la crise de l'énergie de 2022, la Commission européenne a souhaité réévaluer les règles de fonctionnement des marchés de dérivés de matières premières.

L'AMAFI considère toutefois que les enjeux identifiés ne justifient pas un durcissement général du cadre réglementaire et plaide pour une approche pragmatique fondée sur l'ajustement ciblé des dispositifs existants ayant démontré leur efficacité lors de la crise de l'énergie et une simplification et une meilleure cohérence des exigences de *reporting* entre MiFID/MiFIR, EMIR et REMIT. Une approche prudente devrait présider à toute éventuelle extension de la transparence ou des mécanismes de contrôle des négociations, pour ne pas nuire à la liquidité et à la formation des prix.

Mettre en œuvre le cadre MIF révisé en préservant la compétitivité des acteurs européens

À l'horizon 2026, les enjeux de la révision de MiFID II/MiFIR portent désormais sur la mise en œuvre du cadre révisé. Après l'adoption de l'essentiel des mesures de niveau 2, les priorités concernent le déploiement opérationnel des systèmes consolidés de publication, l'application des nouvelles règles de transparence dans une perspective de compétitivité de l'Union, notamment vis-à-vis du Royaume-Uni, et la stabilisation du cadre de *reporting* avec la finalisation attendue des textes de niveau 2 (RTS 22, 23 et 24).

Dans un contexte marqué par l'objectif affiché de simplification de la Commission européenne et par le report de l'adoption de certains actes de niveau 2 (AMAFI / [25-77](#)), l'Association restera particulièrement attentive à ce que l'application du cadre révisé ne génère pas une complexité opérationnelle excessive, au détriment de la compétitivité des acteurs des marchés européens. Au-delà, la question de la territorialité de certaines dispositions continuera d'être posée.

Accompagner les organisations des acteurs de marché

▷ LCB-FT

Les exigences organisationnelles découlant du cadre LCB-FT restent particulièrement lourdes et coûteuses pour les établissements. L'enjeu pour l'Association est maintenant celui de la mise en œuvre du cadre européen et de son articulation avec les mesures nationales.

LCB-FT – Mise en place du cadre européen de supervision

En 2025, la mise en place d'un cadre réglementaire renforcé et d'une supervision européenne de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme s'est poursuivie avec l'élaboration par l'EBA et l'Autorité européenne dédiée à la LCB-FT (AMLA) des textes de niveaux 2 et 3 du paquet LCB-FT destinés à harmoniser les pratiques au sein de l'Union.

Cette harmonisation devrait favoriser une application plus cohérente des règles et une concurrence plus équitable, notamment en rendant inutile le *forum shopping* par des établissements étrangers cherchant à s'implanter dans l'Union. Elle devrait également faciliter l'organisation de la LCB-FT au sein des groupes financiers, même si les coûts de conformité resteront probablement élevés, compte tenu du renforcement des exigences introduites par l'AMLR.

Aussi, l'AMAFI, comme cela a été le cas en 2025 s'agissant de la méthodologie d'évaluation et de sélection des entités sous supervision directe de l'AMLA ([AMAFI / 25-52](#)), ou encore des mesures de vigilance à l'égard de la clientèle ([AMAFI / 25-51](#)), continuera en 2026 de veiller à l'adéquation des nouvelles obligations LCB-FT aux activités de marché et à la préservation de l'approche par les risques, et du principe de proportionnalité.

Enfin, l'adoption attendue en 2026 des textes de niveaux 2 et 3 soulève la question de leur articulation avec les dispositions nationales existantes. Tel est le cas de celles portant sur les obligations de vigilance applicables aux opérations et sur les obligations de déclaration et d'information, revues en 2025 par l'ACPR, alors que l'AMLA prévoit d'élaborer des orientations sur le même sujet. Aussi, comme elle l'a fait au niveau national ([AMAFI / 24-67](#) et [AMAFI / 25-04](#)), l'AMAFI veillera à ce que l'introduction de nouvelles attentes en matière de surveillance tienne compte des spécificités opérationnelles des salles de marché, pour éviter des exigences techniquement irréalisables ou disproportionnées.

▷ DORA

Entrée en application en 2025, DORA, le dispositif de résilience opérationnelle et numérique du secteur financier, a nécessité une mobilisation importante de la part des établissements. Alors même que la Commission européenne affichait des objectifs de simplification réglementaire, ce texte s'est révélé emblématique d'une approche administrative lourde, privilégiant une logique déclarative sur une approche par les risques et proportionnée. En 2026, l'AMAFI continuera d'accompagner ses adhérents sur ce sujet, illustratif des enjeux de simplification de la réglementation.

ZOOM

DORA : mise en œuvre de la réglementation

Dans le cadre de son Groupe de travail dédié, l'AMAFI a fait part à l'ACPR, mais aussi à la Commission spéciale de l'Assemblée nationale relative à la résilience des infrastructures critiques et au renforcement de la cybersécurité, des difficultés rencontrées par les établissements dans la mise en œuvre de cette réglementation ([AMAFI / 25-57](#)).

L'Association a également apporté son éclairage aux adhérents sur l'interprétation de certaines notions, comme la qualification d'un service d'investissement en service TIC, et a organisé le dialogue avec l'ACPR sur la déclaration des registres d'informations qui a soulevé des problèmes importants.

L'Association suivra par ailleurs avec attention en 2026 le projet d'orientations de l'Autorité bancaire européenne (EBA) concernant la gestion des risques liés aux prestataires tiers non-TIC, qui s'inspire de la logique du règlement DORA. Elle a ainsi appelé à abandonner ou à refondre très profondément ce texte ([AMAFI / 25-75](#)).

▷ Directive Accessibilité

En 2025, l'Association a entrepris la rédaction de questions-réponses afin de lever certaines difficultés rencontrées par les établissements dans l'application des dispositions issues de la directive Accessibilité, qui vise à ce que tous les services, quel que soit le secteur concerné, soient accessibles aux consommateurs, y compris à ceux présentant des limitations fonctionnelles (visuelles, auditives, motrices, cognitives, etc.). Les interrogations concernent notamment les adaptations à réaliser aux documents et informations à fournir aux clients dans le cadre de la commercialisation d'instruments financiers. Ces travaux se prolongeront en 2026 par des discussions avec l'AMF.

▷ T+1

La transition vers un cycle de règlement-livraison à T+1, prévue pour octobre 2027, implique un chantier de préparation majeur pour l'écosystème financier européen et va nécessiter de la part des établissements des adaptations, notamment en matière d'automatisation des chaînes de traitement.

En 2025, l'AMAFI s'est fortement mobilisée sur la structuration du projet, en plaident pour une gouvernance européenne représentative et en participant aux travaux via l'EFSA. Elle a notamment défendu la suspension des pénalités en cas de dysfonctionnements majeurs liés à T+1 et l'exemption des opérations de financement sur titres ([AMAFI / 25-22](#) et [25-68](#)), propositions reprises dans les ajustements apportés au règlement CSDR.

L'Association continuera en 2026 de suivre attentivement les effets de la transition sur le bon fonctionnement des marchés, en particulier la liquidité et les instruments déjà exposés à des retards de règlement-livraison, ainsi que les risques opérationnels liés à l'automatisation accrue, notamment pour les acteurs de taille intermédiaire.

Accompagner l'innovation financière dans un cadre sécurisé

Les travaux de l'AMAFI ont accordé une place croissante aux enjeux liés à l'innovation financière en 2025. Dans ce contexte, le Groupe de travail DLT, qui avait joué un rôle déterminant dans l'élaboration du cadre français des actifs numériques adopté en 2020, a été relancé afin de favoriser une meilleure compréhension des défis posés par la transformation numérique des marchés financiers et d'éclairer les positions de l'Association sur les dossiers afférents.

Régime Pilote

Le premier sujet qui occupera le GT en 2026 concerne la révision du Régime Pilote, prévue dans le cadre du paquet MISP de la Commission (*v. page 7*).

ZOOM

Régime Pilote : usage de la technologie DLT

Le Régime Pilote, applicable depuis mars 2023 et conçu comme un dispositif expérimental à durée limitée, a ouvert aux infrastructures de marché la possibilité de tester, sous conditions, l'usage de la technologie DLT pour la négociation et le règlement-livraison de certains instruments financiers.

Si cette possibilité d'expérimentation revêtait un intérêt certain, les conditions encadrant le régime posaient toutefois des difficultés, notamment s'agissant de la ségrégation des actifs et de l'effet restrictif des seuils imposés pour le développement de ces activités (limitation du régime dans le temps et de la valeur de marché totale des instruments pouvant être admis sur une infrastructure de marché DLT).

La refonte proposée dans le cadre du MISP vise à rendre le régime plus flexible, pérenne et proportionné mais conserve une logique d'expérimentation avec le maintien de seuils (bien que relevés) et une clause de revue à 2030, une approche qui interroge à l'heure où les Etats-Unis avancent sans hésitation sur la tokenisation.

FIDA

La proposition de règlement européen FiDA (*Financial Data Access*), qui exige que les établissements financiers donnent accès aux données de leurs clients à des tiers autorisés, fait peser des risques majeurs en termes d'égalité du champ concurrentiel, de souveraineté des données et de cybersécurité (AMAFI / [24-28](#)).

L'EFSA (*European Forum of Securities Associations*), dont l'AMAFI est membre, a fait part de ces préoccupations (AMAFI / [25-84](#)) à la Commission européenne, au rapporteur du Parlement européen et à la Présidence danoise. Les associations estiment que le besoin d'une intervention réglementaire en la matière n'est pas établi et qu'il convient de laisser les forces de marché s'exercer.

Par ailleurs, l'AMAFI a relevé les logiques difficilement conciliables de DORA (*v. page 10*) et FIDA : d'un côté, un encadrement plus strict des systèmes pour limiter les risques cyber, et de l'autre, une facilitation de l'accès aux données par des tiers, potentiellement moins robustes ou plus exposés sur le plan de la cybersécurité.

Les négociations en trilogue n'ont pas abouti à un accord politique en 2025, qui reste incertain dans les mois qui viennent.

Produits complexes sur cryptoactifs

Dans l'objectif de renforcer l'attractivité de la France pour les produits adossés à des cryptoactifs, aujourd'hui commercialisés sur le territoire par des acteurs étrangers, l'AMF a modifié en 2025 sa doctrine encadrant la commercialisation des produits complexes.

Au terme d'échanges nourris avec l'Autorité, les principaux points soulevés par l'Association (AMAFI / [25-63](#)) ont été pris en compte, celle-ci ayant étendu sa proposition initiale aux produits structurés (au-delà des seuls *exchange-traded notes*), à l'exposition synthétique (plutôt qu'à la seule détention physique) et à la possibilité d'offrir une protection en capital. Enfin, répondant à la demande des associations, l'AMF a clarifié, au bénéfice de tous, les conditions d'application de sa doctrine.

Dans le cadre de ces travaux, l'Association a toutefois alerté sur le traitement prudentiel, issu de Bâle 3, particulièrement restrictif, des expositions des établissements financiers aux cryptoactifs, qui limite considérablement le développement dans l'Union d'activités liées à ces instruments, alors que les autres juridictions adoptent une approche davantage favorable. L'AMAFI poursuivra donc ses travaux sur ce sujet au niveau européen.

Produits structurés

Plusieurs travaux ont concerné les produits structurés en 2025 : en sus des réflexions sur les produits structurés ESG (*v. page 5*) et sur ceux ayant un sous-jacent cryptoactif, deux initiatives ont été engagées par l'AMF :

- Le Collège de l'AMF a constitué un groupe de travail consacré principalement aux brochures commerciales des produits structurés, dont le rapport est attendu début 2026. L'AMAFI avait exprimé des réserves de fond sur les fondements de cette initiative et la structuration du groupe de travail. Elle avait également alerté sur le fait qu'une nouvelle doctrine n'était pas souhaitable, alors que ces produits sont déjà fortement encadrés, non seulement au niveau européen mais aussi français.
- AMC : Face au développement des certificats à gestion active (AMC), l'AMF avait publié, fin 2024, à l'issue d'un processus consultatif (AMAFI / [24-37](#) et [24-64](#)), une Recommandation restreignant la commercialisation de ces produits aux clients de détail disposant du niveau de connaissances et d'expérience le plus élevé. Une souplesse ayant toutefois été accordée pour les AMC dits "standards", l'AMAFI a travaillé en collaboration avec l'AFPDB (Association Française des Produits de Bourse), et en accord avec l'AMF, pour définir ces produits (AMAFI / [25-24](#)), afin de sécuriser leur commercialisation large aux clients de détail.

Intelligence Artificielle (IA)

Le développement de l'IA dans les établissements suscite des réflexions sur les opportunités et les risques liés à l'adoption de cette technologie dans le secteur financier (notamment risques juridique et réputationnel, qualité et explicabilité des résultats, impacts salariaux).

Le Comité Conformité de l'Association a ainsi entamé des réflexions sur les cas d'usage de l'IA dans les activités de marché et sur le rôle de la Conformité dans la supervision de l'IA.

L'Association a contribué aux travaux du HCJP (Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris) sur l'application de l'IA dans les entreprises financières et a organisé une conférence sur ce thème début 2026 dont elle suivra le développement, notamment s'agissant d'un éventuel renforcement du cadre réglementaire.

Renforcement des pouvoirs de l'AMF

C'est dans un contexte d'intensification de la criminalité financière, exploitant notamment les outils numériques, qu'une proposition de loi visant à lutter contre la fraude financière a été déposée à l'Assemblée nationale courant 2025, avec pour objectif de renforcer les pouvoirs répressifs de l'AMF.

Si l'AMAFI partage les objectifs poursuivis, comme elle a pu l'illustrer dans ses travaux visant à aider les établissements à lutter contre les réseaux d'initiés sur lesquels l'AMF avait émis une alerte (AMAFI / [25-50](#)), l'Association préconise plusieurs aménagements de la proposition de loi (AMAFI / [25-83](#)) pour assurer l'équilibre de la procédure. L'Association continuera en 2026 de porter ses propositions auprès des pouvoirs publics et des parlementaires concernés.

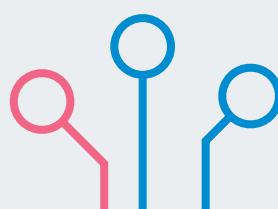
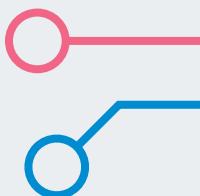
ZOOM

Intégrité des marchés et *pre-hedging*

Après l'ESMA, qui avait travaillé en 2022 et 2023 sur ce sujet (AMAFI / [22-67](#)), l'OICV (Organisation Internationale des Commissions de Valeurs ou IOSCO en anglais) a publié des recommandations sur les opérations réalisées aux fins de couverture par anticipation d'une possible opération d'un client ou d'une contrepartie (opérations dites de *pre-hedging*).

Conformément aux positions soutenues par l'Association (AMAFI / [25-15](#)), y compris au travers de sa participation à une table ronde organisée par l'OICV, l'Organisation a reconnu l'utilité du *pre-hedging* et proposé des conditions d'encadrement proportionnées.

L'ESMA pouvant décider d'intégrer ces recommandations dans son corpus réglementaire, l'Association mènera en 2026 des réflexions pour leur mise en œuvre opérationnelle, par exemple pour ce qui est du consentement des clients au *pre-hedging*.



Promouvoir la place financière, les métiers et la culture financière

L'année 2025 a été marquée par deux avancées majeures dans les priorités sociales et pédagogiques portées par l'AMAFI : la modernisation de la négociation collective de branche et le lancement d'un programme de podcasts pédagogiques destinés au grand public.

Branche des marchés financiers

Au-delà des travaux récurrents dans le cadre de la négociation collective de branche, 2025 a été l'occasion de travailler sur la fourniture d'outils clés en main pour les entreprises, et notamment les plus petites. Ainsi, lors de la mise en place d'un nouvel organisme d'assurance pour les régimes de branche de prévoyance et de frais de santé, des réflexions visant à créer des actions de solidarité et de prévention ont été menées. Elles se poursuivront en 2026 pour un lancement effectif à mi-année. Par ailleurs, les partenaires sociaux ont décidé de se saisir de la possibilité de prévoir un dispositif dérogatoire de participation aux bénéfices pour les entreprises de moins de 50 salariés, suffisamment souple pour leur être utile en tant qu'outil de partage de la valeur adapté à leur situation.

Éducation financière

Parallèlement, la faiblesse persistante de la culture financière en France continue de limiter la participation des ménages à l'investissement en actions. Grâce au lancement de contenus pédagogiques accessibles, l'AMAFI souhaite renforcer la compréhension des mécanismes de marché, valoriser le rôle des intermédiaires et encourager une mobilisation accrue de l'épargne vers des supports productifs.

Dans le cadre des actions d'éducation financière qu'elle mène avec l'Opco Atlas, l'Association a lancé, avec sa collaboration, une série de podcasts intitulée *"Dans les coulisses des marchés financiers"*. Cette initiative vise à mieux faire comprendre les marchés financiers et à rendre accessibles au plus grand nombre les grands enjeux économiques liés à leur fonctionnement.

L'AMAFI a également produit, toujours en collaboration avec l'Opco Atlas, des vidéos métiers visant à promouvoir les professions liées aux marchés financiers.

En 2026, ces initiatives seront poursuivies et complétées par :

- ▶ La diffusion élargie des formats audiovisuels, en capitalisant sur les campagnes des années précédentes pour toujours plus d'efficience.
- ▶ Des actions dédiées à la promotion des métiers de marché, comme des manifestations auprès des écoles de commerce.



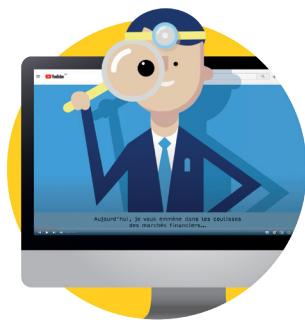
www.amafi.fr



[L'info AMAFI](#)



[Linkedin](#)



[Nos vidéos Professeur Spot](#)



[Nos vidéos Métiers](#)



[Nos podcasts](#)



ASSOCIATION
FRANÇAISE
DES MARCHÉS
FINANCIERS

13, rue Auber, 75009 Paris

Tél.: 01 53 83 00 70 | email : info@amafi.fr | www.amafi.fr

Les documents cités sont disponibles en libre accès sur le site www.amafi.fr lorsqu'il s'agit de documents publics. Pour les autres documents, ils sont disponibles sur le site réservé aux adhérents.