

A S S E M B L É E N A T I O N A L E

1 7 ^e L É G I S L A T U R E

Compte rendu

Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire

- Audition de Mme Marie-Anne BARBAT-LAYANI, présidente de l'Autorité des marchés financiers, et de M. Sébastien RASPILLER, secrétaire général..... 2
- Présence en réunion..... 25

Mercredi
10 juin 2026
Séance de 15 heures

Compte rendu n° 107

SESSION ORDINAIRE DE 2025-2026

Présidence de
M. Éric Coquerel,
Président



La commission auditionne Mme Marie-Anne Barbat-Layani, présidente de l'Autorité des marchés financiers, et M. Sébastien Raspiller, secrétaire général.

M. le président Éric Coquerel. Mes chers collègues, nous entendons, cet après-midi, Mme Marianne Barbat-Layani, présidente de l'Autorité des marchés financiers (AMF), venue nous présenter le rapport public annuel de cette autorité indépendante, selon l'usage.

Mme Marie-Anne Barbat-Layani, présidente de l'Autorité des marchés financiers. Mesdames et messieurs les députés, je vous remercie de me donner l'occasion de vous présenter aujourd'hui les grands enjeux en matière de régulation financière, selon la perspective de l'AMF, à l'occasion de la publication de notre rapport annuel.

Vous connaissez bien l'Autorité des marchés financiers, que j'ai l'honneur de présider depuis octobre 2022. Nous avons d'ailleurs eu l'occasion de recevoir certains membres du bureau il y a quelques jours, et je les remercie de l'attention qu'ils ont bien voulu nous apporter. Au-delà, nous entretenons des contacts réguliers avec nombre d'entre vous, notamment à l'occasion des demandes d'audition auxquelles nous répondons évidemment bien volontiers.

Vous êtes également un soutien de l'AMF. Ainsi, à la suite de notre dernier entretien autour du rapport annuel, le président Coquerel avait bien voulu que nos propositions sur l'amélioration des moyens répressifs de l'AMF fassent l'objet d'une proposition de loi à vocation transpartisane, déposée par le député Daniel Labaronne. Ces échanges sont évidemment essentiels et précieux pour l'AMF, et je vous en remercie.

Pour commencer, j'évoquerai notre environnement financier et réglementaire, qui est devenu plus instable et plus exigeant. La stabilité financière est devenue aujourd'hui un axe majeur de notre action, à la fois du fait de ce contexte, mais aussi de la montée en puissance de la finance non bancaire, et notamment du rôle des fonds d'investissement dans le financement de l'économie. Leur activité devient aussi un enjeu pour la régulation mondiale.

S'agissant du contexte, lorsque nous avons établi notre cartographie des risques en 2025, nous avons particulièrement souligné deux risques : les risques liés aux incertitudes géopolitiques et les risques liés à la cybersécurité. Les marchés financiers ont réagi à la guerre en Iran de manière ordonnée et résiliente à ce stade, même si la volatilité s'est accrue, et que les valorisations boursières ont connu des corrections significatives, notamment en Europe.

Tout dépendra évidemment de la durée du conflit et de ses effets économiques et financiers, mais il est important de souligner que le secteur financier a abordé cette période avec une résilience renforcée, notamment grâce au mouvement de régulation mené après la grande crise financière. Quant à la cybersécurité, les annonces d'Anthropic au mois d'avril sur les capacités des intelligences artificielles dites « frontière » constituent une disruption en matière de cybersécurité.

Nous avons donc considérablement renforcé notre mobilisation face à l'accélération du risque cyber associé. Il est important que l'ensemble des acteurs financiers, y compris européens, puissent avoir accès aux tests en cours. De ce point de vue, nous pouvons donc nous féliciter des annonces sur l'accès aux tests pour un certain nombre de grands acteurs financiers européens.

Je souligne à ce titre que le cadre européen sur la résilience opérationnelle digitale des acteurs financiers, le règlement Dora, me semble particulièrement utile ; je le qualifierais même

de visionnaire. En effet, il donne aux régulateurs financiers une base pour renforcer notre relation avec les acteurs financiers sous notre régulation, mais aussi être informés des incidents de cybersécurité majeurs, et surtout pouvoir développer notre action vis-à-vis des fournisseurs. Dans ce contexte, l'AMF vient de publier une communication sur la résilience cyber, qui précise les attentes du régulateur et les actions que nous entendons mener et continuerons à mettre en œuvre, afin de nous assurer que le secteur financier est bien préparé.

Au-delà de ces deux risques, les événements actuels montrent à quel point un certain nombre de vulnérabilités préexistantes sur les marchés financiers ont vocation à continuer d'être des sujets de vigilance importants pour les régulateurs. Je pense à la montée en puissance de la finance privée, notamment du crédit privé, qui constitue un sujet de préoccupation légitime des régulateurs, tout en représentant aussi une opportunité réelle pour le financement de nos économies.

Au-delà de cette actualité très forte, l'AMF poursuit la mise en œuvre de son plan stratégique Impact 2027 et de ses priorités 2026. Ces dernières s'articulent autour de trois grands axes structurants. Tout d'abord, il s'agit de mobiliser la finance au service de la souveraineté économique et stratégique européenne, au travers du projet d'union d'épargne et de l'investissement. Deuxièmement, il faut renforcer l'attractivité de la place de Paris et soutenir l'innovation. Enfin, il importe de protéger les épargnants et garantir l'intégrité du système financier.

S'agissant de la mobilisation de la finance au service de la souveraineté économique et stratégique européenne, l'approfondissement des marchés de capitaux européens constitue un impératif existentiel pour l'Europe et pour la France. Tel est le sens du projet d'union d'épargne et de l'investissement qui fait suite aux diagnostics posés par Mario Draghi et Enrico Letta et à la relance du projet autrefois appelé l'union des marchés de capitaux, relance que l'AMF appelait de ses vœux dès 2023 et qu'elle soutient aujourd'hui activement.

J'ai eu l'occasion d'évoquer ce sujet majeur auprès des co-rapporteurs de la mission d'information sur l'union des marchés de capitaux, MM. les députés Charles Rodwell et Daniel Labaronne et Mme la députée Sylvie Josserand, dont le rapport a été rendu public en juillet 2025. Nous ne devons pas avoir peur des mots : il s'agit clairement du grand projet de notre génération en matière financière en Europe, d'une importance équivalente à celle qui a consisté à mettre en place la monnaie unique avec le passage à l'euro.

Il est essentiel pour la souveraineté de l'Europe et indispensable dans le contexte géostratégique actuel. Il a pour objectif de permettre à l'Europe de dégager les capitaux supplémentaires nécessaires au financement des grandes transitions auxquelles elle doit faire face : la transition démographique, la transition énergétique et digitale mais aussi, de plus en plus, le financement de sa défense. Ces besoins supplémentaires ont été chiffrés à environ 1 000 milliards d'euros supplémentaires, qui nécessiteront un fort développement des marchés de capitaux et une meilleure orientation de l'épargne européenne vers le financement de nos entreprises.

Ce projet implique de simplifier et de réduire la fragmentation réglementaire et l'éclatement de la supervision des marchés. L'AMF soutient donc résolument ce projet, y compris le renforcement des pouvoirs de supervision directe de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), qui doit mettre fin au désordre actuel.

Le deuxième axe consiste à renforcer l'attractivité de la place financière de Paris et à soutenir l'innovation. La place de Paris est, vous le savez, la première place financière de l'Union européenne. Elle doit donc être le premier levier du développement des marchés de capitaux européens et en faire bénéficier notre économie. La capacité de la France à attirer des capitaux, des talents, des acteurs financiers, notamment des acteurs innovants, constitue un facteur clé pour la croissance comme pour l'influence et la souveraineté économique.

Dans un contexte de concurrence accrue entre les grandes places financières, l'AMF agit à son niveau pour renforcer la compétitivité de notre place financière, qui constitue l'une de nos priorités stratégiques. Notre ambition est claire : il s'agit de faire de l'exigence et de la qualité de la régulation et de la supervision un facteur de compétitivité et d'attractivité.

L'AMF respecte ainsi strictement son engagement de ne plus surtransposer les textes européens, sauf en cas de menaces majeures pour la protection des investisseurs. Elle questionne et modernise en permanence ses règles et ses pratiques. Je citerai à ce titre des exemples récents : en 2025, la création d'une procédure accélérée pour l'agrément des fonds d'investissement dans la défense et des nouvelles mesures pour faciliter l'accès à la cotation ; en avril 2026, la signature d'un accord avec les autorités de régulation canadiennes pour faciliter les cotations croisées entre nos deux pays.

Mais l'attractivité se joue aussi sur notre capacité collective à faire évoluer notre droit financier. Nous devons préserver une agilité législative pour adapter nos règles, simplifier, lever les contraintes devenues obsolètes, adapter nos capacités pour protéger nos marchés et les investisseurs. J'avais, au début de l'année 2026, appelé à une nouvelle loi attractivité. Je ne sais pas si l'agenda législatif le permettra, mais je pense que, de manière plus structurelle, il faudrait prévoir des outils législatifs réguliers pour permettre de maintenir à jour notre droit économique et financier.

Cela constituerait peut-être aussi l'occasion, si le législateur le souhaite, de se pencher, plus de vingt ans après la création de l'AMF, sur la modernisation de sa gouvernance, que je juge aujourd'hui indispensable, à la fois pour l'adapter à l'évolution de nos missions, mais aussi aux responsabilités que la loi 2017 sur les autorités administratives indépendantes (AAI) et autorités publiques indépendantes (API) a confiées aux présidents des autorités indépendantes. Lorsqu'il le jugera opportun, et s'il le juge opportun, le Parlement pourra se pencher sur ce sujet et traiter notamment la question de la durée et du renouvellement du mandat du président de l'AMF.

Parallèlement à son action sur l'attractivité, et fidèle à son ADN, l'AMF encourage le développement de l'innovation. Je pense à trois éléments en particulier. Le premier concerne la tokenisation des actifs, que l'on devrait appeler la « jetonisation ». Celle-ci nous mobilise beaucoup, d'abord au niveau européen. Ainsi, nous avons milité pour une amélioration du cadre réglementaire européen, traduite aujourd'hui dans les propositions mises sur la table par la Commission européenne dans le cadre de l'union pour l'épargne et l'investissement, mais aussi, bien entendu, au niveau national.

Notre ambition consiste à faire en sorte que la place de Paris puisse jouer tout son rôle et être aux avant-postes sur cette innovation financière. C'est la raison pour laquelle nous avons lancé, avec la Banque de France, le Trésor et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), un groupe stratégique qui rendra ses recommandations à l'été.

Le deuxième élément en matière d'innovation concerne l'univers des cryptoactifs. Nous vivons en effet une phase charnière qui verra à la fin de ce mois la fin de la période de transition entre le régime national qui présidait à l'activité des cryptoactifs en France et le régime européen, en vigueur depuis la fin de l'année 2025. La période de transition s'achève. Notre objectif, dans ce contexte, vise d'abord à accompagner l'écosystème français vers ce régime européen, mais aussi à œuvrer à la coordination européenne. De fait, nous voyons bien les difficultés attachées à la mise en œuvre d'un régime européen autour de vingt-sept régulateurs nationaux, qui restent indépendants dans la façon dont ils l'appliquent. C'est la raison pour laquelle nous avons milité pour un transfert de cette compétence à l'ESMA (Autorité européenne des marchés financiers), qui est d'ailleurs prévus dans le texte en discussion sur l'union pour l'épargne et l'investissement.

Enfin, comment parler de l'innovation sans évoquer l'intelligence artificielle ? Nous l'utilisons de plus en plus pour renforcer nos capacités de surveillance des marchés et d'identification des opérations inhabituelles sur les marchés, mais aussi pour mieux identifier les arnaques, sujet majeur sur lequel je reviendrai dans un moment. Nous le faisons, d'ailleurs, en participant au développement de capacités souveraines et performantes en matière d'intelligence artificielle. Notre rôle majeur consiste à surveiller et identifier ce qui se passe sur les marchés de capitaux et la façon dont les acteurs financiers s'approprient l'intelligence artificielle et avec quelles conséquences. Environ 90 % des acteurs financiers français utilisent déjà ou utiliseront à très court terme l'intelligence artificielle dans des cas d'usage très variés, selon nos enquêtes.

Mais l'IA peut être aussi porteuse de risques. J'ai évoqué, évidemment, le risque sur la cybersécurité, mais d'autres risques doivent aussi être soulignés : la dépendance des acteurs financiers à des prestataires de services très concentrés et pour beaucoup non européens et la potentialisation des arnaques. Il faut ainsi souligner la nécessité pour les régulateurs de marché – et nous le faisons depuis un certain temps dans le cadre international – de s'assurer qu'il n'existe pas de menaces particulières liées à cette nouvelle technologie pour la stabilité financière.

Le troisième axe de notre action, peut-être le plus important, a pour objet de protéger les épargnants, mais aussi de garantir l'intégrité du système financier. Le paysage de l'épargne est en pleine évolution ; certains parlent d'ailleurs de révolution. La protection des épargnants est donc plus que jamais au cœur de l'action de l'AMF, mais aussi de l'adaptation de notre action. Nous devons aider nos concitoyens à avoir confiance, en tant qu'investisseurs, pour bien préparer leur avenir financier, pour ceux qui le peuvent. C'est aussi une condition première du bon fonctionnement des marchés financiers.

L'AMF veille à la qualité, à la clarté, à l'adéquation et à l'accessibilité de l'information fournie aux investisseurs. Elle vérifie aussi que le conseil financier et le service rendu aux investisseurs sont loyaux, rendus dans leur intérêt et avec des frais justifiés. Je ne citerai à ce sujet qu'un seul exemple sur lequel nous avons beaucoup agi ces dernières années, celui de la gestion sous mandat. Nous avons été amenés à constater des frais parfois injustifiés et nous n'avons pas hésité à sanctionner, lorsque l'amélioration du service rendu n'était pas au rendez-vous. Nous avons aussi mené un certain nombre d'actions parmi lesquelles figure l'interdiction des commissions de mouvement.

L'AMF s'engage également en faveur de l'éducation financière, dans l'objectif de mieux armer nos concitoyens face à cet univers nouveau, compliqué, et à des décisions d'investissement elles-mêmes de plus en plus complexes, face à la prolifération des arnaques.

Notre prochaine campagne, qui sera diffusée à l'automne, aura d'ailleurs pour thème « l'investissement n'est pas un jeu ».

S'agissant des arnaques, le constat est extrêmement inquiétant : 16 % des Français déclarent avoir été victimes d'une escroquerie financière. Ce chiffre atteint 32 % chez les moins de 35 ans. C'est donc un phénomène de société massif amplifié par la digitalisation, par l'usage de l'intelligence artificielle, par le rôle des réseaux sociaux et des influenceurs. Il appelle une réponse collective résolue.

Nous poursuivons donc un certain nombre de travaux, d'abord avec les plateformes en ligne, travaux qui ont été initiés au niveau international, puis au niveau européen, et que nous reprenons maintenant au niveau national, afin d'obtenir une meilleure collaboration face à cet objectif d'intérêt général de lutte contre les arnaques. Dans la lignée du rapport des députés Delaporte et Vojetta de janvier 2026 sur l'influence et les réseaux sociaux, nous étudions aussi la possibilité de renforcer nos dispositifs de lutte contre les sites illicites. Nous avons ainsi identifié des dispositifs utilisés par un certain nombre de nos collègues étrangers et qui permettent un véritable changement d'échelle à la fois quantitatif et dans la rapidité de la réponse. C'est un des sujets que nous évoquons avec le ministère des finances dans le cadre de la préparation du budget 2027. Nous avons aussi proposé, devant cette commission, la possibilité pour l'AMF de recourir au *web scraping* et à l'identité d'emprunt pour renforcer nos moyens juridiques face à ce phénomène qui nous mobilise énormément, au niveau national, international et européen.

Enfin, l'AMF a identifié depuis un certain nombre d'années un phénomène particulièrement préoccupant, celui de la montée en puissance des réseaux internationaux d'initiés, qui sont souvent liés au blanchiment des capitaux de la criminalité organisée. Ces réseaux utilisent des informations privilégiées acquises par corruption ou par fraude pour investir opportunément, portant de graves atteintes à l'intégrité des marchés.

À cet égard, nous saluons les premières condamnations qui ont été prononcées en avril dernier par le tribunal correctionnel de Paris, dans le dossier Airgas. Pour répondre pleinement à ces défis, le renforcement des outils répressifs de l'AMF est nécessaire. Les réflexions que j'avais évoquées l'an dernier ont trouvé un certain nombre de prolongements législatifs, tout d'abord dans la proposition de loi (PPL) déposée par le député Daniel Labaronne en septembre 2025, mais aussi grâce au dépôt d'un certain nombre d'amendements au projet de loi visant à lutter contre les fraudes sociales et fiscales, qui a accueilli cinq des seize articles de la PPL Labaronne. Ces mesures sont évidemment importantes, mais les autres le sont également. En conséquence, je réitère mon appel : il faut que cette proposition de loi, qui devra évidemment être actualisée si les cinq articles sont adoptés, puisse poursuivre son cheminement législatif au plus vite. En effet, les fraudeurs et les initiés n'attendent pas.

Dans cet environnement compliqué, dont je ne vous ai donné qu'un bref aperçu, nous agissons avec engagement et exigence, pour faire de la régulation un levier de confiance. C'est d'ailleurs le sens de notre nouvelle signature qui figure sur le rapport annuel que nous évoquons aujourd'hui, « réguler la finance, renforcer la confiance ».

Enfin, je ne peux pas conclure sans évoquer le souhait que le budget 2027 permette de reprendre le mouvement de rattrapage des moyens de l'AMF, qui avait été engagé, suite au rapport de la Cour des comptes de 2024, en 2025. Ce mouvement répond à la fois à l'importance des nouvelles missions que le législateur européen et parfois national veut bien nous confier.

Il répond simplement à un besoin de rattrapage : le budget de l'AMF est celui qui a le moins évolué parmi toutes les autorités européennes, comme l'ont montré les chiffres récents de l'ESMA. Je rappelle aussi que l'AMF ne bénéficie d'aucune subvention ; elle est financée intégralement par les contributions à la supervision prélevées sur la place financière.

Je rappelle enfin qu'il est parfaitement possible, si le Parlement le souhaite, d'abonder nos moyens, tout en maintenant le montant du reversement au budget général que nous effectuons depuis 2014 au titre du plafonnement des taxes affectées qui a été mis en place par le législateur. Mesdames et messieurs les députés, vous pouvez compter sur notre plein engagement pour contribuer aux chantiers financiers fondamentaux, pour lesquels la voix de la France mérite d'être portée haut et fort.

M. le président Éric Coquerel. Ma première question porte sur la cybersécurité. Lors d'une audition récente, j'avais interrogé le ministre de l'intérieur sur le contrat de la direction générale de la sécurité intérieure (DGSI) avec Palantir et les risques associés pour le service de renseignement français. Le ministre de l'intérieur m'avait répondu que le recours à une solution non souveraine posait effectivement problème, mais que choix avait été effectué, faute de logiciels souverains disponibles à ce jour, en attendant une solution autonome, en cours d'élaboration. De la même manière, interrogé sur la sécurité bancaire, le nouveau gouverneur de la Banque de France interprète les risques liés à l'IA, notamment le modèle Mythos, comme des risques parmi d'autres, en indiquant qu'il sera vigilant.

Cela ne me rassure pas, dans la mesure où la question de la cybersécurité, notamment sur les questions financières, est plus que jamais d'actualité. Quels risques l'AMF a-t-elle identifiés ? Quelle solution prévoyez-vous d'utiliser et quelle est la nationalité des entreprises qui la produisent ?

Ma deuxième question concerne la titrisation. Lors de son audition préalable à sa nomination comme gouverneur de la Banque de France, M. Emmanuel Moulin a soutenu l'idée de relance de la titrisation, en lien avec ses collègues européens. Je rappelle que le discours sur la titrisation était celui tenu dans les années 2000 et avait abouti à la crise de 2008. Quel est l'avis de l'AMF sur ce mécanisme, qui représente selon moi un grand risque pour la stabilité financière ? Le gouverneur de la Banque de France nous a assuré qu'il existait désormais des garanties. Pour ma part, j'éprouve des difficultés à considérer qu'une telle pratique, délétère, puisse être encadrée.

Ensuite, sous l'effet de la guerre au Moyen-Orient et de la crise de l'énergie en France, le taux d'épargne des ménages a légèrement augmenté, pour atteindre 17,9 % au premier trimestre 2026. Compte tenu de la conjoncture, il devrait également être en hausse au deuxième trimestre. Je souhaiterais recueillir votre avis sur ce point. J'ajoute que les données de l'Insee sont éloquentes : l'épargne est concentrée sur les 20 % les plus aisés de la population. Les plus pauvres n'y ont pas accès.

Ma dernière question concerne la dette. Vous avez ainsi mentionné le rapport Draghi. Compte tenu des nécessités d'investissement, dans un contexte de taux d'intérêt en hausse en raison de la guerre, quel est votre avis sur un programme d'achat de titres de dette souveraine par la Banque centrale européenne (BCE), comme elle l'avait fait lors de la pandémie de Covid-19 ? Je vous rappelle ainsi que 251,8 milliards d'euros de titres de dette française avaient été achetés par la BCE grâce à ce mécanisme, qui constitue une forme de prêt direct aux États.

Mme Marie-Anne Barbat-Layani. S’agissant de la cybersécurité, les intelligences artificielles « frontière » représentent un véritable risque de disruption rapide, dont les impacts demeurent à ce jour opaques. La phase de test du modèle Mythos d’Anthropic est en cours. Nous en saurons plus quand ces tests seront achevés.

Lorsque nous avons réuni les grands régulateurs de marché à Washington au printemps dernier, en avril, nous avons inscrit à l’ordre du jour la cybersécurité et, plus précisément, l’impact de l’informatique quantique, alors perçu comme le plus grand risque en matière de cybersécurité, mais avec une échéance située à quelques années. Or, deux jours avant cette réunion, Anthropic a rendu publics les risques qu’il avait identifiés pour la cybersécurité liés à son nouveau modèle, ainsi que la décision de suspendre sa diffusion afin de permettre des tests et, d’une certaine manière, de favoriser l’emport de la dimension positive de cet outil sur ses effets négatifs, en permettant une préparation adéquate.

Nous ne participons pas à ces tests, mais nous pouvons nous féliciter que l’Europe ait obtenu que certaines entreprises européennes, notamment financières, puissent y participer. Toutefois, Anthropic n’est pas un cas isolé : d’autres IA dites « frontière » émergent aux États-Unis, mais également ailleurs, notamment en Chine, dont les capacités en matière d’intelligence artificielle sont reconnues. Nous nous trouvons ainsi dans une situation d’incertitude relative quant à l’impact réel, bien qu’il apparaisse sans aucun doute significatif, sans pour autant être nécessairement fatal.

Dans ce contexte, notre rôle de régulateur consiste à faire en sorte que le secteur financier identifie les risques et s’y prépare activement et rapidement. Or, ce secteur ne se limite pas à de grandes entités dotées de moyens considérables : de nombreux acteurs ne disposent ni des ressources humaines ni des capacités techniques suffisantes pour mettre en place des politiques de « *patching* » des vulnérabilités. Ces vulnérabilités, souvent liées à des obsolescences ou à des défauts de détection, doivent être traitées avec une grande réactivité, ce qui suppose des processus, une gouvernance et des moyens considérables.

Parmi les 700 sociétés de gestion française sous notre supervision, toutes ne sont pas de très grands acteurs ayant accès à l’information, disposant d’équipes et de moyens importants. Dès lors, notre action s’inscrit à la fois dans un rôle d’alerte vis-à-vis du secteur financier, mais aussi dans un rôle d’accompagnement, en fournissant une pédagogie adaptée à ceux qui en ont besoin, notamment par des webinaires et des échanges. Ce risque cyber est sérieux, sans être pour autant mortel. Notre responsabilité, en tant que régulateur, consiste à nous assurer que le secteur y est préparé et qu’il n’existe pas d’inégalités d’accès à l’information. L’Europe a, à cet égard, apporté une contribution utile.

Enfin, s’agissant de nos propres développements et du lien avec la souveraineté, nous respectons les contraintes applicables aux entités publiques, notamment en matière de localisation des données et de choix des prestataires.

M. Sébastien Raspiller. Nous sommes soumis au code des marchés publics, nous passons par des commandes publiques. Dans ce cadre, le cahier des charges que nous fixons intègre les recommandations de l’Agence nationale de la sécurité des systèmes d’information (Anssi), notamment la nécessité de faire appel à des acteurs certifiés par l’Anssi. En l’espèce, pour ce qui nous concerne, ces acteurs sont tous français.

À titre d’exemple, nos capacités de détection d’infiltration éventuelle dans nos services informatiques reposent sur une technologie de gestion de l’information et des événements de

sécurité (SIEM), comme dans toutes les entreprises, mais aussi sure un outil comme le centre de sécurité des opérations (SOC). Ces prestations sont assurées par des entreprises du CAC 40. Par ailleurs, nos prestataires cloud sont aussi filiales de groupes français.

Mme Marie-Anne Barbat-Layani. En matière d'intelligence artificielle, nous contribuons, à notre modeste niveau, au développement de capacités souveraines en travaillant avec des acteurs français.

L'ensemble des régulateurs de marché européens s'accordent pour promouvoir la relance de la titrisation, selon des modalités évidemment différentes de celles qui prévalaient avant 2008. Lorsque nous avons travaillé à la relance de l'Union des marchés de capitaux au sein de l'Autorité européenne des marchés financiers, nous avons émis, au printemps 2025, une vingtaine de recommandations, parmi lesquelles figurait ainsi la relance de la titrisation. Les régulateurs de marché, qui ne sont pas des acteurs imprudents, ont clairement identifié la nécessité de procéder différemment de ce qui avait été fait avant la crise de 2008. À cet égard, il convient de rappeler que cette crise financière avait été amplifiée par des titrisations réalisées aux États-Unis selon des règles distinctes du cadre européen.

Après cette crise, l'Europe a renforcé de manière significative sa réglementation, peut-être de façon excessive, puisque le marché de la titrisation s'y est peu développé, tandis qu'aux États-Unis, l'évolution réglementaire a été différente. Des travaux importants ont été conduits, notamment par le groupe présidé par M. Raspiller, dont les conclusions ont été récemment rendues.

Je suis convaincue que l'on peut encadrer cette activité de manière sérieuse, sans la freiner excessivement. Cela requiert une grande finesse, qui constitue le cœur même de notre travail quotidien. Cette relance apparaît nécessaire, notamment pour permettre aux bilans bancaires de contribuer aux besoins de financement, estimés à environ 1 000 milliards d'euros par an au niveau européen. Du point de vue des marchés de capitaux, une titrisation bien conçue constitue une opportunité de développement, à condition qu'elle soit réalisée de manière rigoureuse et sans recréer les risques observés avant la crise financière. Cela me paraît possible.

M. Sébastien Raspiller, secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers. S'agissant du règlement de titrisation en cours de révision au niveau européen, les régulateurs de marché sont essentiellement concernés par les aspects de *reporting*, en dehors du volet prudentiel. Dans ce domaine, nous avons formulé des propositions visant à disposer d'une information plus claire, plus facilement utilisable par les superviseurs concernant des titrisations elles-mêmes plus simples, transparentes et standardisées, à la différence de ce qui se passait avant 2008, où les produits de titrisation mélangeaient des produits très différents.

Au niveau européen, j'ai le plaisir de présider une instance qui regroupe les soixante régulateurs superviseurs concernés par la titrisation. Un consensus s'est dégagé concernant le caractère actuellement atone du marché de la titrisation en Europe, soit 2 % de la taille des bilans bancaires. Un doublement, voire un triplement de ces montants, soit l'ambition maximale du paquet en cours de discussion, n'engendrerait pas des volumes susceptibles de menacer la stabilité financière. En 2008, les titrisations américaines étaient sans commune mesure, puisqu'elles représentaient plusieurs dizaines de pourcent du bilan des banques américaines.

Mme Marie-Anne Barbat-Layani. S'agissant de l'épargne, je ne dispose pas ici de l'ensemble des éléments détaillés que j'ai pu présenter récemment devant la commission d'enquête sur les hauts revenus et les hauts patrimoines et leur taxation. Nous conduisons

néanmoins un baromètre de l'épargne et de l'investissement, qui nous fournit un certain nombre de données.

Il est évident que l'épargne est d'abord l'apanage de ceux qui disposent de revenus suffisants pour faire face à leurs besoins quotidiens. Les niveaux de patrimoine et de revenus influent donc directement sur le taux d'épargne. Ainsi, selon notre dernier baromètre de 2025, 75 % des Français âgés de 18 ans et plus ont épargné au cours des derniers mois, proportion qui atteint 91 % dès lors que le patrimoine financier dépasse 50 000 euros.

Ces données montrent une corrélation importante non seulement avec le fait d'épargner, mais également avec le type de produits d'épargne choisis. Nous concentrons nos analyses sur les épargnants disposant d'un patrimoine allant jusqu'à 500 000 euros, conformément au mandat de l'AMF, qui vise prioritairement la protection des petits épargnants.

Il existe également des différences liées au genre, sujet sur lequel l'AMF a décidé d'agir. Nous avons en effet identifié un déficit important d'investissement chez les femmes, en partie lié à des niveaux de revenus et de patrimoine souvent inférieurs, mais aussi à des comportements spécifiques. Cela se traduit par une moindre valorisation de leur épargne et un impact négatif tant pour elles que pour l'économie. C'est pourquoi nous avons décidé d'en faire un des grands thèmes de notre action en matière d'éducation financière. Un plan d'action sera élaboré d'ici la fin de l'année. Il sera l'équivalent en termes d'ampleur du travail que nous menons depuis 2023 sur les « nouveaux investisseurs », c'est-à-dire les jeunes investisseurs.

L'épargne est effectivement un sujet étroitement lié à la sociologie, aux comportements individuels et à l'offre de produits, souvent déterminée par des choix fiscaux qui ne relèvent pas de l'AMF. Nous savons qu'il est nécessaire, tant au niveau macroéconomique que pour les citoyens, de favoriser une épargne et des investisseurs de long terme. Se pose également la question de l'allocation de cette épargne. Aujourd'hui, environ 300 milliards d'euros d'épargne européenne sont investis chaque année aux États-Unis. Si nous ne parvenons pas à concrétiser l'union pour l'épargne et l'investissement, ce phénomène devrait s'accroître, en raison de rendements plus élevés sur le marché américain.

Les marchés européens restent solides, mais ils sont en retrait par rapport aux marchés américains et asiatiques, qui ont montré une capacité de rebond plus rapide, notamment après la crise au Moyen-Orient. Cela doit nous conduire à renforcer l'attractivité de l'écosystème européen, tout en maintenant une exigence élevée de protection des investisseurs. L'enjeu est de faire en sorte que les marchés de capitaux européens soient plus attractifs, tout en restant attentifs à la protection des investisseurs.

Quoi qu'il en soit, il existe un enjeu historique, afin de faire en sorte que l'épargne européenne soit mobilisée au service de l'économie européenne, plutôt que d'être investie ailleurs. Cela suppose également de soutenir l'innovation, dans une vision d'une finance utile, orientée vers le financement de l'économie, la finance durable et intègre.

Enfin, s'agissant de la dette et des besoins de financement, le rapport Draghi a mis en évidence un besoin annuel d'environ 1 000 milliards d'euros pour financer les transitions démographique, numérique et écologique. Les marchés de capitaux européens doivent jouer un rôle central pour répondre à ces besoins. Encore faut-il disposer des moyens de ses ambitions, notamment politiques. Il revient ainsi aux marchés de capitaux européens de pouvoir donner aux autorités politiques européennes et nationales les moyens de leurs ambitions politiques.

La Banque centrale européenne doit-elle acheter davantage de titres de dettes souveraines ? N'étant pas banquier central, je me permettrai de ne pas répondre à cette question, par ailleurs fort intéressante. Notre dette souveraine, bien qu'élevée, reste attractive pour les investisseurs. L'Agence France Trésor ne rencontre pas de difficultés pour placer ses titres, ce qui témoigne de la confiance dans notre capacité à rembourser. Cette dernière est considérée comme suffisamment forte et garantie pour que les investisseurs viennent apporter ces financements.

Néanmoins, cette situation exige une vigilance constante. Notre capacité à convaincre les marchés qu'ils peuvent, sans prendre de risques excessifs, continuer à nous prêter de l'argent, constitue évidemment un sujet majeur. C'est d'ailleurs une des raisons pour lesquelles les autorités publiques regardent de très près les questions de notation. Les investisseurs qui nous prêtent de l'argent doivent être convaincus que nous conservons la maîtrise de nos dépenses publiques.

M. le président Éric Coquerel. Votre réponse est semblable à celle de M. Roland Lescure, auquel j'avais posé une question similaire et qui expliquait que les émissions françaises demeurent extrêmement demandées. Cela nous éloigne du FMI « aux portes de la France », comme le mentionnait François Bayrou à l'époque.

Mme Marie-Anne Barbat-Layani. Si le FMI n'est pas aux portes de la France, il faut être conscient du fait que la situation est susceptible de se retourner très rapidement, parfois.

M. le président Éric Coquerel. J'observe néanmoins que la réponse qui m'est donnée est différente de celle qui était apportée il y a un an. Si la situation peut se retourner rapidement, l'utilité d'un programme d'achat de titres de dette souveraine par la BCE s'en trouve donc renforcée. J'ajoute que les Allemands deviennent aussi de gros emprunteurs et que la situation risque de changer pour nous, leur emprunt devenant très attractif par rapport au nôtre.

Mme Marie-Anne Barbat-Layani. J'indique simplement que la Banque centrale ne peut prêter qu'à hauteur de ce que lui permet son bilan. L'exemple récent du Royaume-Uni est à ce titre illustratif : la présentation d'un budget qui était perçu comme non soutenable a entraîné une tempête financière très marquée. La Banque d'Angleterre est intervenue mais à un moment donné, elle a été amenée à indiquer qu'elle ne pouvait plus soutenir la dette publique et la signature publique. Les conséquences ont été particulièrement marquées, puisque le budget présenté a été retiré et la première ministre britannique de l'époque a dû démissionner.

M. Kévin Mauvieux (RN). Madame la présidente, à la lecture du rapport annuel de l'AMF, un constat s'impose : l'Autorité semble en difficulté sur plusieurs de ses missions fondamentales. Premièrement, l'attractivité de la place financière de Paris continue de se dégrader et le nombre d'introductions en bourse demeure extrêmement faible, tandis que les radiations progressent.

En 2025, le nombre total des sociétés cotées a encore diminué, passant de 778 à 739 entreprises. Ces chiffres traduisent une perte de dynamisme préoccupante pour nos marchés financiers, et l'échec de l'AMF dans sa mission de renforcer l'attractivité de la France. Quelles propositions concrètes pouvez-vous présenter pour enrayer cette érosion, restaurer la compétitivité de la place de Paris ?

Deuxièmement, le rapport de Jean-Philippe Tanguy et Daniel Labaronne sur l'épargne, présenté en mai 2025, montre que la mauvaise allocation de l'épargne des Français est en

grande partie due aux défauts de conseil des banquiers français. La très mauvaise allocation de l'épargne des Français est donc aussi votre échec en quelque sorte, puisque vous êtes garante de cette partie. Pourquoi l'AMF ne veille-t-elle pas à la qualité de l'information fournie par les banques aux épargnants français ? Le rapport Draghi indique lui-même que les autres pays européens ont autant besoin de financement que la France, mais pas davantage d'épargne disponible. Dès lors, en quoi l'UEI permettrait-elle de dégager davantage d'épargne pour financer ses investissements, puisque nous sommes tous sur le même plan ?

Troisièmement, je souhaite vous interroger sur le piratage du fichier national des comptes bancaires et assimilés (Ficoba) en février dernier. Le vol des données liées à plus d'un million de comptes bancaires a profondément inquiété nos concitoyens. Vous nous expliquerez sans doute que l'AMF n'est pas responsable de la gestion de ce fichier, certes. Néanmoins, cet événement révèle une vulnérabilité majeure de l'écosystème financier français. Alors que l'AMF affirme faire de la cybersécurité une priorité, comment les Français peuvent-ils avoir confiance dans la protection de leurs données bancaires et quelles mesures concrètes préconisez-vous face à ce scandale ?

Enfin, la situation financière de l'AMF interroge. La Cour des comptes a parlé d'une situation devenue « insoutenable » et a estimé que l'Autorité aurait pu se retrouver en cessation de paiement sans intervention de l'État. Malgré cela, les réserves continuent de diminuer et un déficit important est attendu pour 2026. Comment expliquez-vous qu'une autorité chargée de la surveillance des marchés n'ait pas été en mesure d'anticiper elle-même et de maîtriser sa propre trajectoire financière ?

Mme Marie-Anne Barbat-Layani. S'agissant de l'attractivité de la Place de Paris, vous avez évoqué un sujet qui est indéniablement un sujet majeur, celui de l'attrition des introductions en bourse. Il ne s'agit pas d'un phénomène exclusivement français. Les analyses réalisées au niveau international montrent que ce constat s'applique à l'essentiel des places financières, et nous ne sommes pas significativement plus mal positionnés que les autres. Cela étant dit, nous avons raison de nous en préoccuper.

Cela traduit une évolution structurelle du financement des entreprises. Le recours à la bourse, qui ne se limite d'ailleurs pas aux introductions en bourse, comprend également les levées de capitaux à titre secondaire, sur lesquelles la France demeure l'un des marchés les plus actifs. Toutefois, depuis de nombreuses années, on observe le développement de ce que l'on appelle la « finance privée ». Certes, le terme peut prêter à confusion, puisque les introductions en bourse relèvent elles-mêmes de formes de financement privé, mais il s'agit ici de dispositifs tels que le *private equity* ou les fonds de dettes privés.

Ces modes de financement se sont considérablement développés et viennent, dans de nombreux cas, se substituer aux modalités plus traditionnelles reposant sur le recours aux marchés cotés. Il est donc exact que nous constatons une attrition des introductions en bourse. Certains de nos homologues, notamment sur des marchés plus restreints, s'interrogent désormais sur la capacité à pouvoir répondre à l'un des objectifs fondamentaux des marchés de capitaux, c'est-à-dire assurer la fonction de révélation des prix. Si les marchés deviennent trop réduits, avec moins d'investisseurs et moins d'entreprises cotées, la formation des prix peut en être affectée.

Fort heureusement, nous n'en sommes pas encore à ce stade. La France dispose du premier marché de l'Union européenne et a engagé des mesures visant à renforcer son attractivité. Je rappelle notamment la loi adoptée en juin 2024, qui a introduit les droits de vote

multiples. Cette mesure est essentielle, car l'une des principales réticences des dirigeants à l'égard de l'introduction en bourse tient au risque de perdre le contrôle de leur entreprise.

Par ailleurs, l'AMF a procédé à une revue complète des règles relevant de sa compétence. Nous avons supprimé les excès par rapport au cadre européen, notamment en rendant optionnelle la tranche réservée aux particuliers, qui prévalait en France. Cette évolution a d'ailleurs contribué à la réalisation de deux introductions en bourse significatives qui, sans cela, auraient probablement eu lieu ailleurs.

Dans un contexte de concurrence accrue entre places boursières, il est indispensable que notre droit continue d'évoluer, y compris au niveau législatif. Le nombre d'introductions en bourse étant en diminution, la compétition s'intensifie entre les différentes places financières, notamment en Europe, où plusieurs États adoptent des législations à visée d'attractivité. Il est donc essentiel que le Parlement conserve cet objectif en tête.

S'agissant de l'épargne, du conseil et de la qualité de l'information donnée aux investisseurs, il s'agit d'un enjeu central. Nous menons de nombreuses actions en la matière. J'ai évoqué tout à l'heure les contrôles relatifs aux opérations de gestion sous mandat, mais il convient d'aller au-delà. Il y a quelques semaines, nous avons ainsi conduit un contrôle sur le parcours digital des investisseurs, afin d'évaluer la qualité du conseil dans un environnement dématérialisé. Les résultats ne sont pas entièrement satisfaisants.

Dans ces situations, notre démarche est constante. Nous publions les résultats, identifions les bonnes et les mauvaises pratiques, et adressons un message clair au marché. Lorsque des manquements sont constatés, des contrôles supplémentaires et, le cas échéant, des sanctions peuvent intervenir.

M. Sébastien Raspiller. Par ailleurs, l'AMF est compétente en matière de communication financière, notamment pour les banques privées, les comptes-titres, les transactions en bourse et les nouveaux produits tels que les ETF, ainsi que pour les plateformes digitales.

Nous menons ainsi de nombreuses actions, tant pédagogiques que de supervision, à travers des contrôles dits « spot » à visée pédagogique, des campagnes d'information et des dispositifs d'accompagnement, en particulier à destination des nouveaux investisseurs, qui constituent une population de plus en plus présente. Il convient toutefois de préciser que notre champ de compétence ne couvre pas l'assurance vie ni certains produits bancaires, pour lesquels d'autres autorités, comme l'ACPR, sont compétentes.

Mme Marie-Anne Barbat-Layani. Il convient de rappeler que le fichier Ficoba est géré par l'administration fiscale et ne relève pas de la compétence de l'AMF.

Toutefois, ce type d'événement crée des vulnérabilités, notamment en matière d'usurpation d'identité et de *phishing*. Ces risques sont malheureusement récurrents dans l'environnement actuel. Nous travaillons en coordination avec le parquet de Paris, la direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF) et l'ACPR, et nous diffusons régulièrement des mises en garde. Nous invitons les investisseurs à consulter nos listes blanches des acteurs agréés et listes noires des acteurs frauduleux.

Nous réfléchissons également à renforcer nos capacités d'intervention, notamment pour accélérer la fermeture des sites illicites. Aujourd'hui, cette procédure repose sur une

intervention judiciaire, qui peut prendre plusieurs semaines. Or, certains de nos homologues disposent de moyens d'action plus rapides. C'est un domaine dans lequel nous cherchons à progresser en permanence, en nous inspirant des meilleures pratiques observées à l'international.

M. Denis Masségli (EPR). Madame la présidente, lors de votre propos liminaire, vous avez indiqué que l'union pour l'épargne et l'investissement représente un projet de souveraineté pour l'Europe, le « projet de notre génération ». Si je partage cette ambition, je rappelle que l'union des marchés de capitaux a été lancée en 2015. Mais dix ans plus tard, force est de constater que les actions entreprises n'ont pas été à la hauteur.

Ma première question porte sur l'agenda. Le paquet d'intégration et supervision des marchés est sur la table depuis décembre. Six ministres des finances, dont le nôtre, ont demandé qu'un accord intervienne d'ici cet été. Or, nous sommes en juin. Cet objectif vous paraît-il encore atteignable ? Deuxièmement, quelles sont les deux ou trois mesures qui doivent absolument figurer dans le compromis, afin que le projet conserve sa portée souveraine ? Enfin, sur la supervision, quel rôle l'AMF est-elle prête à jouer dans le cadre d'une structure plus intégrée autour de l'ESMA ?

Ma seconde série de questions concerne la directive Dora. Le projet de loi dit de résilience qui porte la transposition des dispositions de Dora a été examiné au mois de septembre 2025 en commission à l'Assemblée nationale, mais il n'est aujourd'hui pas à l'ordre du jour, plus de vingt mois après l'échéance européenne. Concrètement, ce vide législatif limite-t-il aujourd'hui les pouvoirs de contrôle et de sanction de l'AMF au titre de Dora, vis-à-vis des acteurs que vous supervisez ? Des entités financières échappent-elles de ce fait à la supervision pleine et entière de leur résilience numérique, faute de cadre national ? Quel serait, de votre point de vue, le coût d'un nouveau report du vote au-delà de l'été, en termes de sécurité juridique pour la place de Paris et d'exposition de la France à une procédure d'infraction ?

Mme Marie-Anne Barbat-Layani. Je m'inscris totalement en faux contre toutes les critiques adressées à la Commission européenne quant aux délais dans lesquels elle a mis sur la table les projets. La Commission européenne, avec le soutien très actif d'un certain nombre de pays, comme vous l'avez mentionné – le fameux E6 dont la France fait partie – pousse résolument deux orientations. D'une part, elle œuvre à l'adoption du paquet « Intégration et supervision des marchés européens » dans son ensemble ; d'autre part, elle s'attache à promouvoir une adoption rapide de ce même paquet.

Je ne suis pas, pour ma part, directement engagé dans les discussions politiques, lesquelles se tiennent actuellement au niveau du Parlement européen et du Conseil de l'Union européenne. J'ignore donc quels seront les délais, même si le Parlement européen doit statuer d'ici la fin de l'année. Dès lors, il est important d'avancer avec célérité et, si possible, d'aboutir, afin d'éviter de se retrouver dans la situation que vous avez décrite concernant l'union des marchés de capitaux. Ce projet, qui n'était plus véritablement porté politiquement, notamment après le Brexit, s'est progressivement bureaucratisé et enlisé.

Ensuite, vous m'interrogez sur les mesures indispensables. Je considère, moi aussi, que le paquet *Market Integration Strategy Package* (MISP) actuellement en discussion devrait adopté en tant que tel, car il comporte des sujets particulièrement difficiles, mais néanmoins essentiels.

Par exemple, l'architecture de la supervision est aujourd'hui sous-optimale ; un certain nombre de questions doivent être résolues. Les propositions actuellement sur la table demeurent relativement limitées. Elles concernent des acteurs pour lesquels il est manifestement indispensable de passer à un niveau de supervision européenne. C'est le cas des acteurs du monde crypto, en particulier les plus importants, ainsi que des infrastructures paneuropéennes de marché et de post-marché. Or, ces sujets, pour légitimes qu'ils soient, n'en restent pas moins complexes.

À ce titre, on peut mentionner la réforme du régime pilote européen relatif à la tokenisation et à la blockchain. Cette réforme figure explicitement dans le projet et reprend d'ailleurs 90 % des propositions de l'AMF. Plus largement, je pense qu'une réforme ambitieuse, couvrant l'ensemble des sujets, est nécessaire. C'est précisément ce qu'a proposé la Commission européenne, et c'est ce qui est actuellement débattu au niveau politique.

J'espère donc que le paquet sera adopté en tant que paquet et qu'il ira aussi loin que possible. Certes, un jeu de compromis interviendra sans doute à un moment donné, mais il est essentiel de ne pas abandonner ce qui constitue le cœur du projet. Il faut espérer ne pas manquer cette opportunité, tant le coût de l'inaction est considérable. Il l'est déjà, d'ailleurs, puisque notre épargne continue de s'investir aux États-Unis et que, dans les fonds de *private equity* européens, la part des actions américaines a augmenté au cours des dernières années par rapport aux actions européennes.

Il faut donc prendre pleinement la mesure de l'urgence d'agir. Certes, tout ne nous satisfait pas dans ce paquet, mais, fondamentalement, il couvre l'essentiel des sujets. Il convient donc d'espérer qu'il sera adopté.

S'agissant de Dora, nous ne rencontrons pas de difficultés d'application, puisqu'il s'agit d'un règlement et que nous disposons, par conséquent, de toutes les compétences nécessaires pour le mettre en œuvre. Cela étant, Dora demeure exigeant, car il implique que nous exerçons un contrôle sur la qualité de la cybersécurité des acteurs financiers, tout en contribuant également, par divers mécanismes, au contrôle de celle des grands fournisseurs. Cela suppose, notamment, que nous soyons en mesure de recruter des spécialistes de haut niveau en cybersécurité afin d'assurer pleinement nos missions. En revanche, nous ne rencontrons pas de difficulté de base juridique, à la différence de la directive NIS, qui nous concerne en tant qu'entité et dont la transposition accuse un retard.

À ce sujet, nous avons particulièrement travaillé avec l'Anssi pour anticiper cette transposition, qui sera particulièrement exigeante pour nous.

M. Carlos Martens Bilongo (LFI-NFP). Madame la présidente, quand un Français place 1 000 euros sur un produit financier, savez-vous combien il paye de frais ? La plupart du temps, lui-même ne le sait pas, comme le relève elle-même l'AMF. Votre rapport annuel, que je salue, met la protection des épargnants au cœur de ses missions, mais il demeure un angle mort, celui des frais cachés.

Il est vrai que les frais moyens des organismes de placement collectif (OPC) baissent de 1,06 % en 2025, selon l'Observatoire de l'épargne. Mais cette moyenne masque le coût complet supporté par nos concitoyens : frais d'entrée, frais d'arbitrage, rétrocessions, commissions de mouvements. Votre propre rapport le reconnaît et documente deux faits préoccupants. D'abord, sur certaines applications mobiles, il est possible d'investir en moins de dix clics, sans comprendre ce que l'on paye. Ensuite, vous mentionnez un cas, en mai 2025,

où des frais présentés au client comme des frais de courtage étaient en réalité encaissés par l'organisme pour son propre bénéfice sans information claire du client.

Qui paye ces frais opaques ? Il s'agit d'abord de ceux qui découvrent l'investissement : les jeunes sur les applications, les familles qui cherchent un meilleur rendement que celui du livret A, des femmes encore trop peu présentes sur les marchés. Or, ce sont précisément ces publics que les stratégies françaises et européennes cherchent à orienter vers les marchés des capitaux. Les Françaises et les Français sont enjointes à investir, mais nous leur devons la transparence, afin qu'ils sachent ce qu'ils payent, à qui ils payent, pour quels services et quel impact sur le rendement net.

Pourquoi dans l'axe numéro 3 de votre rapport, « Protéger les épargnants », ne figure-t-il pas d'indicateur sur le coût réellement payé par les épargnants ? Ensuite, quelles garanties concrètes allez-vous imposer pour que ces nouveaux investisseurs (jeunes, ménages modestes, femmes), ne deviennent pas la prochaine source de marge de l'industrie financière, à travers des frais opaques ?

Sur un plan un peu plus personnel, votre mandat est marqué par un affaiblissement des sanctions prononcées par l'AMF, sans que la délinquance en col blanc ne diminue spécifiquement. Votre nomination par le président Macron en 2022 a fait sourciller, en raison de votre parcours. Vous avez dirigé l'Association française des banques entre 2014 et 2019, puis exercé comme secrétaire générale au ministère de l'économie et des finances.

Mme Marie-Anne Barbat-Layani. Vous soulevez un vrai sujet concernant les frais de l'épargne, sur lequel nous sommes extrêmement mobilisés. Nous avons d'ailleurs prononcé une interdiction de facturer des frais sur les commissions de mouvement dans la gestion sous mandat. Nous avons également prononcé un certain nombre de sanctions.

Je pense que le cas que vous mentionnez, dans lequel des frais de courtage avaient été facturés à tort, doit effectivement relever des compositions administratives ou des sanctions que nous avons prononcées. Je tiens toutefois à vous rassurer immédiatement sur ce point. Nous n'avons aucune politique de moindre sanction ni de moindre composition administrative. Il s'agit, au fond, des deux modalités d'action sur lesquelles nous pouvons nous appuyer lorsque nous sommes confrontés à des manquements.

Ainsi, nous avons prononcé fin 2022, alors que je venais d'être nommée, la plus importante sanction de l'histoire de l'AMF dans l'affaire H2O. Par la suite, la commission des sanctions de l'AMF, saisie par le collège qui constitue l'autorité de poursuite dans notre gouvernance, a sanctionné à hauteur de 3,5 milliards la société qui conservait les titres. Cette dernière décision est intervenue en 2025.

L'apparente diminution du nombre de sanctions s'explique notamment par la nature des affaires que nous traitons. J'ai évoqué les réseaux d'initiés, des réseaux internationaux qui nécessitent la mobilisation de la coopération internationale. À cet égard, nous sommes l'une des trois autorités au monde les plus actives dans ce domaine. Selon le rapport de l'autorité européenne des marchés financiers, l'AMF est l'autorité qui sanctionne le plus en Europe. Avec environ 30 millions d'euros de sanctions, nous représentons à nous seuls un tiers des montants de sanctions dans l'Union européenne.

Dès lors, il serait totalement inexact d'affirmer que l'AMF ne sanctionne pas ou aurait renoncé à le faire. La sanction constitue pour nous un outil essentiel, sans être le seul. Une

difficulté tient au fait qu'il s'agit là de l'outil le plus visible, alors même qu'une grande partie de notre action demeure discrète. Je pense ici à l'activité de supervision, c'est-à-dire la relation quotidienne entretenue avec les acteurs financiers pour améliorer la communication, interroger la justification des frais, et veiller à ce que les rétrocessions soient effectivement liées à une amélioration du service rendu.

Ces enjeux sont fréquemment partagés avec l'ACPR, au sein du pôle commun, et s'appuient également sur les travaux du comité consultatif du secteur financier (CCSF), qui a œuvré en faveur d'une meilleure transparence des frais. Ce sujet demeure complexe. Toutefois, nous constatons que la pression concurrentielle, combinée à celle du régulateur, contribue à une baisse des frais sur certains produits, notamment les fonds d'investissement.

Je peux donc vous assurer que nous resterons très actifs dans ce domaine. Cette action sera renforcée à l'échelle européenne avec le texte *Retail Investment Strategy*, qui traite du sujet essentiel du *value for money*, c'est-à-dire de la garantie que l'investisseur en ait pour son argent.

Enfin, s'agissant des frais cachés, je renvoie à notre publication à venir, réalisée conjointement avec l'ACPR, sur les produits structurés, un domaine en forte expansion où il nous a paru indispensable de faire toute la lumière sur les frais. Il est essentiel que l'investisseur obtienne un rendement net de frais satisfaisant, en tenant compte notamment du couple rendement-risque et de la nature des produits.

M. Mickaël Bouloux (SOC). Je suis rapporteur du titre III du projet de loi relatif à la résilience des infrastructures critiques et au renforcement de la cybersécurité, c'est-à-dire les dispositions visant à adapter notre droit national au cadre européen Dora.

La commission spéciale a adopté ce texte en septembre dernier et nous attendons toujours son inscription à l'ordre du jour de l'Assemblée nationale. Il est maintenant quasi certain qu'elle n'interviendra pas avant juillet voire septembre. Le blocage de ce texte ne provient pas des dispositions relatives à Dora ou à NIS 2, qui ont fait consensus au Parlement.

Il résulte en réalité d'un débat que le gouvernement a souhaité rouvrir contre le Parlement sur le chiffrement des communications, sous l'impulsion des ministres Nuñez et Darmanin. Nous sommes très en retard et apprenons aujourd'hui que la Commission européenne s'apprêterait à saisir la Cour de justice de l'Union européenne contre la France pour défaut de transposition.

Dans un contexte international particulièrement dégradé, et alors même que le risque cyber ne cesse de croître, cette situation interroge. Un article paru aujourd'hui dans la presse économique relayait ainsi les alertes de la Banque centrale européenne sur le caractère désormais potentiellement systémique des cyberattaques c'est-à-dire leur capacité à affecter simultanément plusieurs acteurs financiers.

Le retard du projet de loi engendre-t-il aujourd'hui des conséquences concrètes pour l'exercice des missions de l'AMF ? Considérez-vous qu'il est désormais urgent d'achever ce processus législatif ? Avez-vous les moyens de le faire comprendre au gouvernement ? Pour ma part, je lui ai écrit à plusieurs reprises, sans succès pour l'instant.

Mme Marie-Anne Barbat-Layani. Nous ne sommes pas concernés par l'intégralité du texte. Il ne porte pas sur la mise en œuvre de nos compétences vis-à-vis du secteur financier en matière de résilience cyber et opérationnelle. Cela ne nous freine pas, il faut le redire.

D'abord, il s'agit d'un règlement : les dispositions sont d'application directe. Par conséquent, nous disposons des bases nécessaires pour agir.

À ce titre, nous allons publier dans quelques jours le premier rapport sur les incidents cyber sérieux qui nous sont rapportés de manière obligatoire par les acteurs dans le cadre de Dora. Cette démarche a été engagée au niveau européen, et nous avons décidé d'assurer également une transparence au niveau national.

Ainsi, en ce qui concerne Dora, qui constitue véritablement un cadre fondamental, nous ne rencontrons pas de difficultés particulières.

S'agissant de la partie NIS 2, nous pouvons être concernés, comme je l'ai indiqué, en tant qu'« entité » AMF. Il s'agit donc d'un sujet qui exige une préparation considérable, ainsi qu'une montée en compétences et en puissance très significative. Nous avons donc commencé cette préparation sans attendre la transposition, en travaillant notamment avec l'Anssi sur ces questions. Je ne saurais toutefois en dire davantage à ce stade.

Ensuite, je ne dispose pas plus que vous de moyens d'action vis-à-vis du gouvernement. Il existe d'ailleurs des textes qui accusent un retard de transposition. Malheureusement, cela ne constitue pas une situation nouvelle ; des retards ont été constatés depuis longtemps.

Nous faisons face également à un autre retard de transposition, qui peut s'avérer encore plus problématique de notre point de vue : celui de la deuxième directive sur les fonds d'investissement alternatifs, dite AIFM 2. Sur ce point, nous avons exigé des acteurs qu'ils appliquent certaines dispositions concernant la sécurité et la liquidité des fonds d'investissement, alors même que nous ne disposons pas encore de base légale pour les imposer.

En outre, s'agissant du risque cyber, comme je l'ai déjà indiqué, nous sommes potentiellement confrontés à un risque de disruption majeure. Il s'agit bien d'un risque, car nous ne maîtrisons pas tous les éléments, mais les conséquences pourraient être considérables si certains faits étaient avérés. Il convient donc de traiter ce sujet avec le plus grand sérieux.

C'est dans cet esprit que nous avons publié récemment une communication à destination des acteurs financiers. Parmi les risques financiers identifiés figurent notamment ceux liés à la liquidité de certains fonds d'investissement. À ce titre, nous allons publier une consultation visant à renforcer les contraintes de liquidité, notamment pour les fonds monétaires et les fonds d'investissement alternatifs.

L'industrie d'investissement française, en compétition avec d'autres industries de gestion d'actifs en Europe, ne s'oppose pas à l'application anticipée que nous avons souhaité mettre en œuvre, malgré l'absence de texte. Elle est consciente de ses responsabilités et de la nécessité de se conformer aux meilleurs standards européens. Cela lui permet non seulement d'éviter les sanctions de son régulateur, mais aussi, et surtout, d'attirer les investisseurs, ce qui demeure sa préoccupation première.

Mme Virginie Duby-Muller (DR). Madame la présidente, parmi les prestataires de services sur actifs numériques (PSAN) enregistrés en France, une partie significative n'a toujours pas obtenu son agrément Mica à ce stade. Où en est exactement l'AMF aujourd'hui, à trois semaines de l'échéance ? Combien de dossiers sont encore en instruction active ? Dans combien de cas attendez-vous des plans de cessation d'activité ? Êtes-vous satisfaite du nombre

d'agrément que la France a délivrés par rapport à d'autres États membres, notamment l'Allemagne ?

Mme Marie-Anne Barbat-Layani. Nous sommes très mobilisés actuellement par l'accompagnement de l'écosystème français, que nous avons déjà largement accompagné dans le cadre de la loi Pacte, vers la régulation *Markets in Crypto-Assets* (Mica).

Nous savions déjà, et je pense que l'écosystème en avait pleinement conscience, que tous les acteurs ne seraient pas en mesure de franchir le seuil de Mica, laquelle se rapproche davantage de la procédure d'agrément prévue par Pacte que de la simple procédure d'enregistrement simple.

En termes de chiffres, nous comptons actuellement dix-neuf acteurs autorisés au titre de Mica, dont quatorze par agrément et cinq par notification. En effet, le dispositif Mica permet aux acteurs financiers déjà titulaires d'autres types d'autorisation d'obtenir un agrément par simple notification. Cette particularité explique notamment les chiffres d'agrément particulièrement élevés observés en Allemagne, où l'on constate de nombreuses transformations ou extensions d'agrément opérées par ce biais.

Cela étant précisé, il existe une véritable concurrence réglementaire en Europe. Je ne vise pas ici un pays en particulier, mais cette concurrence a été dénoncée à de multiples reprises. Nous cherchons à y remédier par le biais du texte *Market Integration and Supervision Package* (MISP), qui prévoit un transfert de la supervision à l'ESMA. En l'état actuel, rien n'empêche un acteur, notamment un grand acteur global, de choisir le pays dans lequel le niveau d'exigence est le plus faible afin d'obtenir un point d'entrée en Europe et bénéficier ensuite du passeport européen.

Cette situation est extrêmement préoccupante. Elle m'a d'ailleurs conduite à prendre publiquement position sur un sujet que j'aurais préféré éviter. Avec le soutien de mon collègue, nous avons ainsi indiqué que nous n'excluons pas de refuser des passeports européens. Une telle perspective est, bien sûr, catastrophique pour le marché intérieur ; elle constitue une forme d'arme ultime que nous souhaitons éviter.

Si j'ai été amenée à m'exprimer publiquement, c'est précisément en raison des désordres que révèle l'architecture actuelle de la supervision. Celle-ci comporte une faille : elle autorise le risque d'une course au moins-disant réglementaire. Pour y remédier, nous avons dû mettre en place, au niveau de l'ESMA, un fonctionnement proche d'un conclave permanent. Je tiens à souligner la qualité du travail de coordination réalisé par l'ESMA, avec laquelle nous avons établi un accord pour assurer une concertation renforcée entre régulateurs nationaux avant tout agrément, notamment pour les grands acteurs. Néanmoins, ce dispositif demeure sous-optimal.

Il est donc urgent que l'ESMA prenne en charge cette supervision, car elle sera, par nature, moins exposée à des considérations de localisation et davantage centrée sur les exigences de fond. Pour notre part, nous entendons préserver la réputation d'exigence qui caractérise l'AMF. Cette exigence attire les acteurs sur la place de Paris et n'en a nullement entamé l'attractivité.

Nous l'exerçons pleinement dans le cadre de Mica. Et je conclurai en affirmant, non sans une certaine fierté, que les acteurs, et je l'espère les investisseurs, sont conscients qu'un agrément délivré par l'AMF possède une véritable valeur.

M. Didier Padey (Dem). Je souhaite vous interroger sur la tokenisation des actifs financiers. Où en sommes-nous réellement ? Sommes-nous prêts ? Quelles sont les perspectives de développement de la tokenisation des actifs financiers en France ? Quelles adaptations réglementaires ou législatives pourraient-elles être envisagées afin de favoriser l'innovation, tout en garantissant la protection des investisseurs, la stabilité financière dans le cadre du règlement européen Mica et des futurs travaux européens sur la finance numérique ? Enfin, quels sont les risques réels de cette « finance de demain » pour la stabilité de nos marchés ?

Mme Marie-Anne Barbat-Layani. L'année 2026 constitue une année charnière pour la tokenisation. Nous évoquons ce sujet depuis plusieurs années, mais, jusqu'à présent, la plupart des acteurs financiers nous indiquaient qu'ils n'étaient pas certains de l'existence d'un cas d'affaires solide, ni du fait que les cas d'usage soient réellement au rendez-vous.

Cette année, en revanche, nous constatons un véritable changement de paradigme. J'ai d'ailleurs eu l'occasion d'intervenir sur ce sujet lors d'une conférence internationale à Washington, dans les locaux du FMI, au mois d'avril. À cette occasion, il m'est apparu clairement que ce constat était désormais partagé par l'ensemble des acteurs et des régulateurs de marché.

La tokenisation ne constitue pas nécessairement un risque en soi. Elle peut, par exemple, accélérer le règlement-livraison, permettant ainsi de réduire les périodes pendant lesquelles un risque opérationnel peut survenir. Toutefois, elle engendre également de nouveaux risques, ce qui justifie que nous y accordions une attention particulière.

Des opérations de tokenisation ont déjà été réalisées en France dans différents domaines : émissions obligataires, avec notamment une émission obligataire tokenisée de la Caisse des dépôts ; tokenisation de fonds monétaires, avec des initiatives menées par des acteurs innovants, tels que Spiko ainsi qu'Amundi. Nous avons également agréé, avec l'ACPR et chacun dans le cadre de ses compétences, une bourse totalement tokenisée reposant sur la blockchain, destinée aux introductions en bourse de très petites entreprises.

Ces initiatives ont été conduites dans le cadre du régime pilote européen, ce qui nous a permis de monter en compétence et de mieux comprendre les réformes que nous souhaitions promouvoir. Même dans un cadre pilote, une mobilisation très importante des régulateurs est indispensable. Enfin, nous observons que de plus en plus d'acteurs financiers traditionnels s'engagent dans ces opérations ou s'y préparent. Il s'agit donc d'un domaine de développement majeur.

Nous recensons actuellement les cas d'usage, avec l'implication du Trésor et de la Banque de France. Parallèlement, le Haut comité juridique de la place financière de Paris (HCJP) s'est penché sur les évolutions nécessaires. Mais il convient de rester vigilant, des risques nouveaux sont apparus. La cybersécurité constituera une contrainte majeure pour ces activités entièrement dématérialisées.

M. Sébastien Raspiller. Nous ne pouvons préjuger que tout est déjà calé et qu'aucune évolution réglementaire ne serait nécessaire. L'AMF a effectivement mandaté le HCJP pour étudier le sujet, au niveau national, mais surtout européen. On pourrait penser par exemple à un éventuel régime du droit des titres tokenisés, qui résoudrait peut-être de nombreuses difficultés de fragmentation des droits nationaux sur les titres.

Ensuite, l'ensemble des acteurs, issus du monde traditionnel de la finance ou nouveaux intervenants, s'y intéressent. La compréhension commune est la suivante : si cet outil prospère, il ne faut pas le laisser dans les mains d'acteurs non européens qui imposeraient leurs standards sur des sujets qui demeurent très souverains, puisqu'ils concernent les infrastructures dans lesquelles l'argent circule en Europe. À ce titre, la Banque de France développe un instrument de règlement des transactions sur la blockchain.

Mme Félicie Gérard (HOR). Les arnaques financières ne sont évidemment pas nouvelles, mais elles ont changé de nature et d'échelle. Elles peuvent aujourd'hui prendre la forme d'un faux conseiller, d'un faux livret d'épargne, d'une publicité sponsorisée, d'une usurpation d'identité ou encore d'une vidéo fabriquée grâce à l'intelligence artificielle. Elles circulent par courriel, sur les réseaux sociaux ou par SMS

Le Parlement n'est pas resté inactif. Je pense notamment à la proposition de loi visant à lutter contre la fraude financière, qui doit notamment permettre à l'AMF de détecter automatiquement les offres illicites en ligne. Pour sa part, le projet de loi relatif aux fraudes sociales et fiscales renforce la coopération entre l'AMF et l'autorité judiciaire. La loi visant à sécuriser et à réguler l'espace numérique a créé un filtre anti-arnaque, dont la mise en œuvre a été confiée à l'Office anti-cybercriminalité. Enfin, l'AMF dispose déjà d'une procédure permettant de mettre en demeure certains opérateurs et de demander le blocage d'offres financières illicites.

Pourtant, dans votre rapport annuel, vous annoncez un véritable changement d'échelle dans le blocage des contenus illicites. Quelles lacunes demeurent dans notre droit ? Faut-il encore renforcer les pouvoirs propres de l'AMF ? Faut-il organiser une chaîne d'intervention plus rapide entre l'AMF, l'Office anti-cybercriminalité, les plateformes, les services de police et l'autorité judiciaire ? Qui doit pouvoir décider du retrait ou du blocage lorsqu'une arnaque financière est identifiée ? Selon quelles procédures suffisamment rapides pour ne pas être dépassé par la multiplication des sites, des comptes et des liens frauduleux ?

Les moyens humains et numériques dont dispose l'AMF sont-ils suffisants pour remplir son rôle dans cette chaîne d'intervention ? Dans le cas contraire, pourriez-vous préciser les renforts nécessaires ? En conclusion, quel est le principal verrou ? S'agit-il d'un droit encore insuffisant ? D'un manque de moyens ? D'une coopération trop limitée des grandes plateformes et des différents services de l'État ?

Mme Marie-Anne Barbat-Layani. Le constat est totalement partagé. J'ai moi-même été victime d'une telle mésaventure. Un discours que j'avais prononcé devant notre commission des sanctions a été détourné pour créer une vidéo truquée circulant sur internet, dans laquelle je suis supposée proposer des actifs financiers.

La situation n'a rien d'anecdotique, car ces arnaques pullulent et reflètent un véritable phénomène de société. Face à cela, nous réfléchissons à nos moyens d'action, en commençant par la prévention : rien ne vaut un investisseur averti pour éviter ces offres trop mirobolantes pour être crédibles. C'est le cœur de notre action d'éducation financière, notamment auprès des jeunes investisseurs, particulièrement exposés en raison de l'influence des réseaux sociaux et de la « gamification ». La surestimation des compétences financières constitue ainsi une vulnérabilité évidente, notamment chez les jeunes hommes investisseurs. Les conséquences sont lourdes : le montant moyen des escroqueries s'élève à 34 000 euros, certains épargnants perdent parfois l'ensemble d'une vie d'économies. L'intelligence artificielle accentue ce phénomène en facilitant la création de faux sites crédibles.

Face à cela, nous agissons, notamment en matière de blocage des sites illicites. Aujourd'hui, nous devons saisir la justice, ce qui, malgré sa diligence, implique des délais de deux à trois mois avant de pouvoir fermer un site, afin de respecter le principe du contradictoire. Entre-temps, les fraudeurs anticipent et contournent les mesures.

C'est pourquoi nous avons engagé une réflexion approfondie sur une transformation radicale, inspirée notamment des exemples australien et canadien. Ces pays connaissaient la même situation que nous actuellement.

Ils ont alors contractualisé avec un acteur privé, qui détecte de manière très efficace les sites qui ne correspondent pas aux conditions imposées par les régulateurs. Cette détection leur permet de fermer 10 000 sites par an de manière volontaire dans une période allant de vingt-quatre heures et trois jours. Toutefois, ces solutions impliquent des coûts importants, de l'ordre d'un million d'euros par an, qui dépassent nos moyens actuels. C'est la raison pour laquelle ce sujet fait partie des propositions que nous formulons auprès du gouvernement dans le cadre des débats budgétaires.

M. Charles de Courson (LIOT). Pouvez-vous nous préciser l'ampleur du rattrapage budgétaire et humain que vous estimez nécessaire pour faire face à trois années de déficit de fonctionnement ? En 2024, vous avez perdu 3,8 millions d'euros, suivis de 700 000 euros en 2025 ; et en 2026, les estimations sont de 7,7 millions d'euros. Au total, le montant s'élève à une douzaine de millions en trois ans. À défaut de ce renforcement, quelle mission de contrôle d'enquête ou de protection des épargnants risquerait d'être concrètement réduite ?

Une deuxième solution consiste à réaliser des économies sur les dépenses. Un rapide calcul sur les dépenses de personnel chargées fait état de 77 millions d'euros. Divisés par les 547 EPT, on obtient un prix de revient moyen à coût complet de 142 000 euros par poste, soit 12 000 euros par mois chargés. Compte tenu de cette situation, n'est-il pas nécessaire de réaliser des efforts ?

Ensuite, votre rapport fait état d'une multiplication des arnaques financières, amplifiée par les réseaux sociaux, l'intelligence artificielle et les cryptoactifs. L'AMF appelle à un renforcement de ces outils juridiques, notamment dans le cadre de la proposition de loi de notre collègue Daniel Labaronne. Quelles mesures vous paraissent prioritaires pour agir contre ces sites frauduleux, les faux conseillers, les usurpations d'identité ? Dans quel délai l'AMF pourrait-elle concrètement bloquer ou faire cesser ces contenus illicites ?

Enfin, l'AMF défend une union européenne de l'épargne et des investissements, ainsi qu'un renforcement des pouvoirs de supervision directe de l'ESMA. Comment éviter que cette européanisation de la supervision ne conduise à un éloignement du contrôle et à une perte de réactivité des autorités nationales ? A l'inverse, quels domaines devraient, selon vous, relever prioritairement d'une supervision européenne directe pour réduire la fragmentation actuelle des marchés de capitaux ?

Mme Marie-Anne Barbat-Layani. S'agissant de la situation budgétaire de l'AMF, nous avons connu des déficits comptables relativement variables. Toutefois, depuis 2023, nous appliquons une règle budgétaire simple et stricte : nos dépenses sont strictement égales, voire inférieures, à nos recettes sous plafond. J'ai instauré cette règle, qui n'était pas appliquée auparavant, alors que l'AMF avait consommé ses réserves depuis la mise en place du plafond budgétaire. À la fin de l'année 2022, l'AMF se trouvait ainsi dans une situation de trésorerie

potentiellement difficile, dont les causes ont été décrites dans le rapport de la Cour des comptes de 2024.

Je me suis engagée personnellement à mettre en place une gestion budgétaire rigoureuse, et nous appliquons désormais strictement cette règle d'équilibre budgétaire. Les fluctuations du résultat comptable peuvent subsister, car elles résultent de nombreux facteurs, notamment une refonte de la comptabilisation des dépenses informatiques, qui étaient perfectibles. Ce sujet est traité de manière prioritaire, avec l'appui de M. Raspiller, qui consacre une part importante de son activité à ces questions.

Nous avons également mis en place un plan d'économies pérennes, initialement d'un million d'euros, renforcé ensuite pour atteindre environ deux millions d'euros. Cela a notamment impliqué une réduction de nos surfaces immobilières grâce à un passage complet en *flex office*, faisant de l'AMF une entité pionnière en la matière. Toutefois, ces efforts atteignent des limites, d'autant plus que nos missions ne cessent de croître. Des textes récents, tels que Dora et Mica, ainsi que d'autres évolutions réglementaires, notamment la directive relative à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (CSRD), renforcent nos responsabilités. À cela s'ajoutent des missions nationales que nous assumons, souvent à la demande du Parlement.

Le constat est clair : les moyens de l'AMF demeurent inférieurs à ceux de ses homologues européens, y compris lorsque ceux-ci supervisent des places financières moins importantes. Sur les dix dernières années, l'augmentation de nos moyens nous place en queue de peloton. Cette sous-dotation chronique nous conduit aujourd'hui à opérer de nombreux redéploiements internes, mais nous avons identifié des besoins en ETP et en moyens informatiques. Notre budget informatique, maintenu à 26 millions d'euros pendant trois ans, ne permet plus de répondre aux enjeux actuels, et nous accumulons une dette technique préoccupante.

Même si nous faisons preuve d'une grande efficacité, il existe des limites à ce qu'une autorité peut accomplir face à l'extension des marchés de capitaux et à l'augmentation des risques. L'AMF a une taille plus réduite que nombre d'autorités chargées de la supervision de marchés.

Des mesures internes ont également été entreprises, je me suis engagée personnellement à l'apurement du déficit et que nous ne connaissions pas de risque potentiel de trésorerie. Nous avons ainsi restauré notre trésorerie, qui n'est pas encore optimale, mais n'est plus en risque.

S'agissant du transfert de compétences à l'ESMA, il convient de préciser qu'il s'inscrit dans le cadre du projet d'union pour l'épargne et l'investissement. Certaines compétences, notamment en matière de cryptoactifs pour les acteurs les plus importants et pour les grandes entités paneuropéennes des marchés, pourraient être transférées.

L'ESMA dispose déjà d'une expérience en matière de supervision, notamment pour les agences de notation, et ne part donc pas de zéro. Nous accompagnerons son développement, avec l'ensemble des superviseurs nationaux, qui conserveront 90 % des compétences. Il s'agit de renforcer les capacités là où cela est pertinent. Je suis convaincue que l'ESMA est en mesure de traiter ce sujet. Elle connaîtra prochainement un renouvellement important de sa gouvernance, avec le départ de sa présidente en novembre prochain. Des profils de qualité ont

été présélectionnés, et une réforme de sa gouvernance est envisagée afin d'accompagner cette montée en puissance.

Je signale au passage qu'une annexe de NIS détaillant les moyens nécessaires de l'ESMA a probablement été rédigée trop rapidement, de manière trop excessive. J'espère qu'elle ne focalisera pas les débats.

M. le président Éric Coquerel. Je vous remercie.

Membres présents ou excusés
Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire

Réunion du mercredi 10 juin 2026 à 15 heures

Présents. - Mme Shéhérazade Bentorki, M. Carlos Martens Bilongo, M. Arnaud Bonnet, M. Mickaël Bouloux, M. Éric Coquerel, M. Charles de Courson, Mme Catherine Dellong Meng, M. Jocelyn Dessigny, M. Emmanuel Fouquart, Mme Félicie Gérard, M. Denis Masségli, M. Kévin Mauvieux, Mme Estelle Mercier, Mme Sophie Mette, M. Jacques Oberti, M. Didier Padey, M. Nicolas Tryzna

Excusés. - M. Alexandre Allegret-Pilot, M. Christian Baptiste, M. Karim Ben Cheikh, Mme Yaël Braun-Pivet, M. Alexandre Dufosset, Mme Mathilde Feld, Mme Stéphanie Galzy, M. Pierre Henriot, M. Philippe Juvin, M. Damien Maudet, M. Nicolas Metzdorf, Mme Christine Pirès Beaune, M. Charles Rodwell, M. Charles Sitzenstuhl

Assistaient également à la réunion. - Mme Virginie Duby-Muller, Mme Océane Godard, M. Emmanuel Maurel