

CHAPITRE 1
–
LE CADRE INSTITUTIONNEL
ET RÉGLEMENTAIRE FRANÇAIS,
EUROPÉEN ET INTERNATIONAL

INTRODUCTION

Les activités sur les marchés financiers se déroulent dans un cadre réglementaire national, européen et même international détaillé dans ce chapitre. La crise financière de 2008-2009 a eu notamment pour conséquence un renforcement continu des règles prudentielles et du pouvoir des autorités de tutelle. Nous présentons les différents niveaux de dispositifs réglementaires.

En France, l'Autorité des marchés financiers est l'autorité de tutelle des acteurs sur les marchés financiers. Elle inscrit son action en conformité avec les réglementations européennes. Ses prérogatives sont détaillées. L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution est la seconde autorité de tutelle des intermédiaires financiers, son rôle a été élargi à la gestion des crises bancaires. Le Pôle commun AMF-ACPR pour sa part œuvre activement à la protection de l'épargnant.

L'échelon européen de la régulation est abordé ainsi que le cadre de tutelle international.

Sont présentés également l'ensemble des acteurs de l'intermédiation et de la distribution d'instruments financiers et les règles qui s'imposent à ses activités en particulier, les échanges d'information entre ces intermédiaires et leur client.

Comme le veut le référentiel de l'AMF, nous abordons la politique économique et monétaire de la Banque centrale européenne et le rôle des marchés financiers dans l'économie. Un autre sous-chapitre précise les risques des marchés internationaux et des marchés émergents.

Enfin, nous évoquons le cadre juridique général des produits et services d'investissement.

SOMMAIRE DU CHAPITRE

G	LE CADRE DE TUTELLE FRANÇAIS	15
	1. Le cadre de tutelle français	15
	2. La répartition des compétences entre les différentes autorités	16
	3. L'Autorité des marchés financiers (AMF), objectifs, rôle, pouvoirs, règlement général	21
	4. Les institutions consultatives	26
	5. Le rôle des associations professionnelles	27
	Pour aller plus loin	31
G	L'ARCHITECTURE EUROPÉENNE DE LA RÉGULATION	33
	1. Le cadre européen	33
	2. Le passeport européen	38
	3. Le projet d'union des marchés des capitaux	38
	Pour aller plus loin	39
G	LE CADRE DE TUTELLE INTERNATIONAL	41
	1. Les instances internationales de régulation financière	41
	2. Le Fonds monétaire international (FMI)	43
	3. La coopération internationale	44
	Pour aller plus loin	44
G	LES ACTEURS DE L'INTERMÉDIATION ET DE LA DISTRIBUTION DES INSTRUMENTS FINANCIERS	45
	1. Les prestataires de services d'investissement	45
	2. L'harmonisation du cadre des intermédiaires financiers	46
	3. Le rôle de l'organisme pour le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance (ORIAS)	56
	4. Fourniture de services d'investissement par des entreprises de pays tiers	57
	Pour aller plus loin	57
G	POLITIQUE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE, LE RÔLE DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE...	59
	1. La Banque centrale européenne	59
	2. La politique fiscale	64
	3. Les principaux indicateurs économiques	65
	4. Cadre prudentiel, règles de fonds propres, typologie des risques (marché, contrepartie, opérationnel et liquidité)	72
	Pour aller plus loin	74



MARCHÉS INTERNATIONAUX DE CAPITAUX ET LEURS RISQUES, PRINCIPAUX INDICATEURS, LES MARCHÉS ÉMERGENTS ET LEURS RISQUES	75
1. Les marchés internationaux de capitaux.....	75
2. Les risques associés aux marchés internationaux de capitaux	77
3. Les principaux indicateurs économiques et monétaires	78
4. Les marchés émergents et leurs risques	80
Pour aller plus loin	80

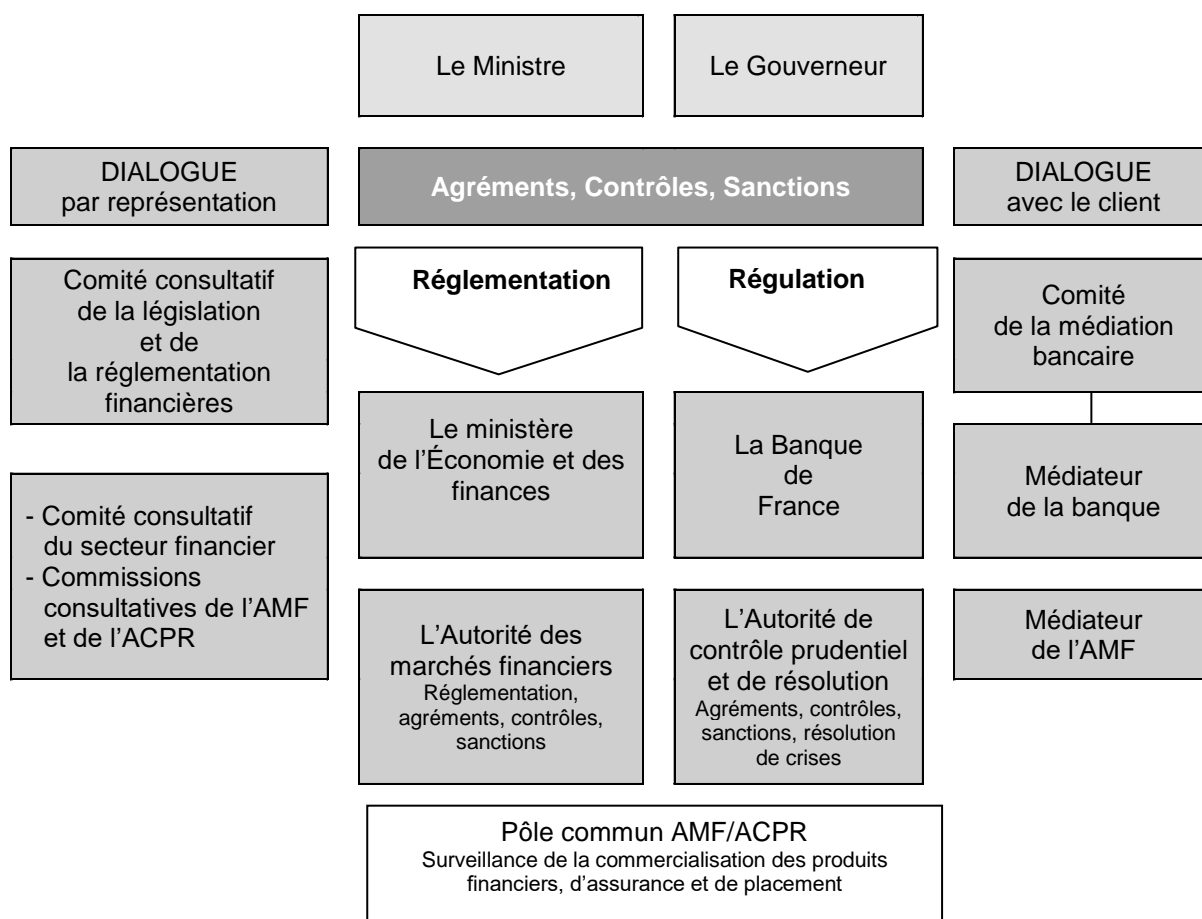
1. LE CADRE DE TUTELLE FRANÇAIS

La **supervision réglementaire** du secteur bancaire et financier est assurée, en France, par le ministère chargé de l'Économie, des finances et de la relance. Le ministre exerce l'essentiel du pouvoir **réglementaire**.

La **régulation** du **système bancaire** est assurée par la Banque de France qui fait partie intégrante du système européen de banques centrales (SEBC) (cf. dans ce chapitre, *La politique économique et monétaire, le rôle de la Banque centrale européenne*). Le Gouverneur de la Banque de France assure la présidence de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR).

L'**Autorité de contrôle prudentiel et de résolution** et l'**Autorité des marchés financiers** sont en charge des agréments, des contrôles et sanctions et du dialogue direct ou indirect avec les professionnels et les clients. La résolution des crises bancaires est confiée à l'**Autorité de contrôle prudentiel et de résolution**.

Architecture de supervision et de régulation : acteurs, organes, missions



Le secteur bancaire est également soumis notamment aux règles de :

- la Direction de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF) ;
- l'Agence française anti-corruption (AFA) ;
- la Commission nationale de l'informatique et des libertés (CNIL).

2. LA RÉPARTITION DES COMPÉTENCES ENTRE LES DIFFÉRENTES AUTORITÉS

2.1. Le ministère de l'Économie, des finances et de la relance

Le ministère de l'Économie, des finances et la relance, en charge de la réglementation du secteur financier, précise certaines obligations du secteur bancaire et financier par voie de décret et d'arrêtés.

... par exemple, dans les domaines suivants :

- règles d'agrément et d'autorisation des organismes financiers ;
- conditions de réalisation des opérations de banque ainsi que conditions de concurrence ;
- normes de gestion que les établissements de crédit et les sociétés de financement³ doivent respecter pour notamment garantir leur solvabilité et l'équilibre de leur structure financière ;
- règles relatives à la protection des déposants ;
- règles en matière de comptabilité, informatique, procédures de contrôle interne ;
- règles relatives à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.

2.2. La Banque de France

Elle fait partie intégrante du Système européen de banques centrales (SEBC). Ses missions sont directement liées au fonctionnement de l'Eurosystème et la loi lui confie des responsabilités spécifiques. Elle concourt aux trois objectifs majeurs suivants :

- la stabilité monétaire : en exerçant sa responsabilité dans le cadre de la politique monétaire, de la gestion des réserves et du suivi de la production et de la qualité de la monnaie fiduciaire pour la France au sein de l'Eurosystème ;
- la stabilité financière : en veillant en général à la sécurité et au bon fonctionnement du système financier et en particulier du système interbancaire de paiement ;
- la prestation de services spécifiques aux collectivités publiques, aux entreprises et aux particuliers ainsi qu'au secteur bancaire et financier (notamment gestion des secrétariats de commissions de surendettement, gestion et tenue des fichiers d'incidents de paiement et des chèques irréguliers, droit au compte, gestion d'une banque de données sur les entreprises « FIBEN », tenue du compte du Trésor, médiation bancaire...).

2.3. Le Haut conseil de stabilité financière (HCSF)

La loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 26 juillet 2013 a créé un **Haut conseil de stabilité financière, regroupant l'ensemble des autorités compétentes et chargé de prévenir les risques systémiques**⁴.

La loi donne au Haut conseil de stabilité financière des **pouvoirs juridiquement contraignants pour limiter les risques de nature systémique**.

Le Haut conseil de stabilité financière peut ainsi fixer des exigences en fonds propres supplémentaires pour tenir compte de certains risques particuliers et des conditions à l'octroi de crédit.

Pour assurer la stabilité financière, le Haut conseil de stabilité financière s'est fixé cinq objectifs intermédiaires pour guider son action (source : le Haut conseil de stabilité financière) :

- **atténuer et prévenir une expansion du crédit et un effet de levier** excessifs ;
- **limiter la dépendance excessive au financement de court terme et maintenir la liquidité sur les marchés financiers** ;
- **limiter la concentration des expositions directes et indirectes** (qu'il s'agisse d'interconnexions entre acteurs ou d'exposition d'un certain nombre d'acteurs à un facteur de risque commun) ;

³ Sociétés de financement au sens de l'ordonnance n° 2013-544 du 27 juin 2013 relative aux établissements de crédit et sociétés de financement. Cette ordonnance redéfinit la catégorie des établissements de crédit et crée les sociétés de financement. Se reporter au Code monétaire et financier pour plus d'informations sur les sociétés de financement et au glossaire à la fin de cet ouvrage.

⁴ Un risque systémique est « un dysfonctionnement du système financier dans son ensemble (ou dans une large partie) conduisant à une dégradation de sa capacité à assurer sa fonction fondamentale de financement de l'économie ».

- **limiter l'impact systémique d'incitations inappropriées afin de réduire l'aléa moral** (y compris en visant un renforcement de la résilience des établissements d'importance systémique qui peut être couplé à la mise en place éventuelle de dispositifs de liquidation et de résolution ordonnées des défaillances) ;
- **renforcer la résilience des infrastructures financières.**

Les banques systémiques sont des établissements dits d'importance systémique car par la taille de leur bilan, leur complexité et leur interconnexion, elles représentent en cas de faillite un danger important pour le système financier et l'activité économique.

La loi de séparation des activités bancaires du 26 juillet 2013 a eu pour objectif la protection des dépôts des épargnants tout en orientant la finance sur l'économie réelle. **Cette loi impose aux banques une séparation stricte entre les activités de financement de l'économie et des activités spéculatives (achat ou vente de produits financiers pour son propre compte).** Ces dernières sont filialisées y compris si nécessaire les opérations de tenue de marché au-delà d'un certain seuil.

L'activité du Haut conseil de stabilité financière est cohérente avec le cadre institutionnel européen. Ses décisions sont prises en collaboration avec la Commission européenne, la Banque centrale européenne, le Comité européen du risque systémique, l'Autorité bancaire européenne et les autorités macroprudentielles des autres États membres de l'Union européenne.

2.4. L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)

2.4.1. Définition

L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) est l'organe de supervision français des établissements de crédit, des sociétés de financement et des assurances.

Créée par l'ordonnance du 21 janvier 2010, l'ACP, devenue ACPR par la loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 26 juillet 2013, est issue du rapprochement des autorités d'agrément (Comité des entreprises d'assurance – CEA – et Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement – CECEI) et des autorités de contrôle (Commission bancaire et Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles – ACAM).

Sa création répond à l'objectif de mise en place d'une autorité de supervision forte disposant d'une vision globale du secteur financier (banque et assurance) dans l'intérêt de la clientèle et de la préservation de la stabilité du système financier.

C'est une autorité administrative indépendante, adossée à la Banque de France car sans personnalité morale. Elle est financée par les contributions des organismes assujettis à son contrôle.

L'ACPR représente la supervision française dans les instances internationales de l'assurance et de la banque, en étroite coopération avec les autres services de la Banque de France ainsi que les services compétents de l'État.

2.4.2. Les établissements relevant de l'autorité et du contrôle de l'ACPR

Le champ de contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution s'étend aux établissements du secteur bancaire, aux organismes du secteur de l'assurance et aux intermédiaires en financement participatif.

■ Établissements du secteur bancaire, notamment :

- les établissements de crédit et sociétés de financement ;
- les établissements suivants⁵ :
 - les entreprises d'investissement,
 - les entreprises de marché,
 - les adhérents aux chambres de compensation,
 - les personnes habilitées à exercer les activités de conservation ou d'administration d'instruments financiers ;

⁵ Le contrôle de l'ACPR s'exerce sur ces acteurs sous de la compétence de l'Autorité des marchés financiers en matière de contrôle des règles de bonne conduite et autres obligations professionnelles.

- les établissements de paiement et les prestataires de services d'information sur les comptes⁶ ;
- les compagnies financières et les compagnies *holding* mixtes ;
- les changeurs manuels ;
- les associations sans but lucratif et aux fondations reconnues d'utilité publique dites de micro-crédit accordant sur ressources propres et sur ressources empruntées des prêts pour la création, le développement et la reprise d'entreprises dont l'effectif salarié ne dépasse pas un seuil fixé par décret ou pour la réalisation de projets d'insertion par des personnes physiques ;
- les établissements de monnaie électronique ;
- les sociétés retenues pour contribuer à la création d'activités ou au développement des emplois dans le cadre d'une convention avec l'État ;
- tous les établissements mentionnés ci-dessus exerçant en France en libre prestation de service ou libre établissement pour le respect des dispositions qui leur sont applicables.

L'ACPR peut également soumettre à son contrôle tout intermédiaire en opérations de banque et en service de paiement.



Zoom

Distinction entre société de gestion de portefeuille et entreprise d'investissement

Afin de limiter toute situation de sur-transposition liée à l'application des dispositions de la version 2 de la Directive MIF à l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille en leur qualité d'entreprise d'investissement, **les sociétés de gestion de portefeuille exerçant une activité de gestion collective ont été exclues de la catégorie des entreprises d'investissement**. Ces dernières sont par nature et dans leur ensemble, concernées par les dispositions de cette nouvelle version de la Directive MIF.

■ Organismes du secteur de l'assurance :

- les entreprises exerçant une activité d'assurance directe ;
- les entreprises exerçant une activité de réassurance dont le siège social est situé en France ;
- les mutuelles et unions régies par le livre II du Code de la mutualité et les unions gérant les systèmes fédéraux de garantie ainsi que les unions mutualistes de groupe ;
- les institutions de prévoyance, unions et groupements paritaires de prévoyance ;
- les sociétés de groupe d'assurances ;
- les véhicules de titrisation ;
- les fonds de retraite professionnelle supplémentaire ;
- les mutuelles ou unions de retraite professionnelle supplémentaire ;
- les institutions de retraite professionnelle supplémentaire ;
- les sociétés de tiers financement pour leur activité de crédit ;
- les organes centraux ;
- les organismes mentionnés exerçant en France en libre prestation de service ou libre établissement pour le respect des dispositions qui leur sont applicables.

L'ACPR peut également soumettre à son contrôle :

- toute personne ayant reçu d'un organisme pratiquant des opérations d'assurance un mandat de souscription ou de gestion ;
- toute personne souscrivant à un contrat d'assurance groupe ;
- toute personne exerçant, à quelque titre que ce soit, une activité d'intermédiation en assurance ou en réassurance.

⁶ Dans le cadre du contrôle de ces établissements, l'ACPR peut solliciter l'avis de la Banque de France, en charge de la surveillance du bon fonctionnement et de la sécurité des moyens de paiement.

■ Les intermédiaires en financement participatif (*crowdfunding*) :

Les intermédiaires en financement participatif (IFP) ont été créés par l'ordonnance du 30 mai 2014 sur le financement participatif (*crowdfunding*). Un intermédiaire en financement participatif est une personne morale qui, à titre habituel et via une plate-forme Internet, met en relation des porteurs de projets et des investisseurs en vue de réaliser une opération de prêt. Dans le cadre de son activité d'intermédiation, l'intermédiaire en financement participatif est aussi soumis au contrôle de la DGCCRF.

■ Les intermédiaires en opérations de banque et en services de paiement.

2.4.3. Les missions de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

Les missions de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution sont les suivantes :

- **assurer la stabilité financière** ;
- **superviser le secteur bancaire** dans le cadre du mécanisme de surveillance unique ;
- **superviser le secteur de l'assurance** ;
- **protéger la clientèle et renforcer la stabilité du secteur financier** ;
- **apporter une vision globale du système financier**.

L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution exerce donc ses missions dans trois domaines :

■ La préservation de la stabilité du système financier :

- elle délivre les agréments aux entreprises du secteur bancaire et de l'assurance ;
- elle surveille la situation financière de ces mêmes entreprises via les exigences de solvabilité et de liquidité.

■ Le renforcement de la protection des clients, assurés, adhérents et bénéficiaires des personnes soumises à son contrôle. La mise en œuvre de cette mission s'effectue par le biais du Pôle commun avec l'AMF (cf. aussi *infra*, le paragraphe 3.2.3 *Les pouvoirs d'investigation ou exécutifs de l'AMF*). Cette mission se décline selon trois axes :

- un contrôle des pratiques commerciales contenues dans le recueil qui rassemble les différents codes de bonne conduite, règles professionnelles et autres bonnes pratiques édictées par l'ACPR ;
- l'analyse et la réponse aux demandes et réclamations reçues de la clientèle ;
- une veille sur les campagnes publicitaires, les contrats, les produits et les services.

■ La gestion des crises bancaires : le mécanisme de résolution créé par la loi du 26 juillet 2013⁷ couvre les cinq domaines suivants :

- la **création d'une autorité de résolution**, l'ACPR, qui en cas de crise bancaire, est saisie par le gouverneur de la Banque de France ou le directeur général du Trésor pour entamer une résolution. L'ACPR peut ainsi :
 - exiger des informations,
 - nommer un administrateur provisoire,
 - révoquer les dirigeants,
 - limiter ou interdire la distribution de dividendes,
 - interdire temporairement le paiement des dettes,
 - décider du transfert ou de la cession d'activités,
 - exiger le recours à un établissement relais ou le lancement d'une augmentation de capital.

Elle peut faire intervenir le fonds de garantie des dépôts et de résolution et lui transférer les actions de l'établissement en crise. L'ACPR peut « déprécier, annuler ou convertir le capital et d'autres éléments de passifs afin d'absorber le montant des pertes ». Les actionnaires seront les premiers à être exposés par une résolution ;

⁷ La résolution des crises bancaires forme avec la supervision unique assurée par la Banque centrale européenne et la garantie des dépôts, les trois piliers de l'Union bancaire européenne décidée lors du Conseil européen des 28 et 29 juin 2012 (cf. Chapitre 1, *L'architecture européenne*, paragraphe 1.5).

- le **cantonement des activités spéculatives** de la banque dans une filiale strictement séparée du reste du groupe. L'ACPR applique à la filiale des mesures prudentielles strictes destinées à éviter toute contagion des risques. La loi crée un suivi de toutes les expositions des banques aux *hedge funds* avec un *reporting* à l'ACPR ;
- l'**encadrement des produits dérivés** et le **renforcement du contrôle des chambres de compensation**. La loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 26 juillet 2013 précise les obligations dévolues à l'ACPR et à l'AMF pour le contrôle des produits dérivés de gré à gré, lié à l'entrée en vigueur du Règlement européen European market infrastructures regulation (EMIR) (cf. Chapitre 10, *L'organisation des activités du post-marché, le règlement-livraison, la compensation*) ;
- l'**échange d'informations entre les autorités de régulation et de supervision** : levée du secret professionnel entre l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, l'Autorité des marchés financiers et la Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes ;
- pour les mutuelles, le **pouvoir d'approbation préalable** des résiliations de convention de substitution entre mutuelles relevant du Code de la mutualité. Il s'agit d'un moyen de protection essentiel des petites mutuelles mais également de l'ensemble de leurs adhérents.

2.4.4. Les pouvoirs de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

L'ACPR dispose de pouvoirs importants :

- une participation importante, via les différentes commissions qui la composent, à la rédaction des normes prudentielles ;
- un pouvoir de contrôle qui se fait sur place et sur pièces afin de vérifier **le respect** par les établissements assujettis à l'ACPR des dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables ;
- un pouvoir de sanctions via la Commission des sanctions et qui se décline sur trois niveaux :

- **des mesures de police administrative** :

- la mise en garde,
- la mise en demeure,

- **des sanctions disciplinaires** : en fonction de la gravité des manquements, la Commission des sanctions de l'ACPR peut prononcer une ou plusieurs sanctions disciplinaires à l'encontre d'un intermédiaire, « de ses dirigeants, associés ou tiers ayant le pouvoir de gérer ou d'administrer ».

Les sanctions sont les suivantes :

- l'avertissement,
- le blâme,
- l'interdiction d'effectuer certaines opérations (sans pouvoir excéder 10 ans),
- la suspension temporaire d'un ou plusieurs dirigeants (sans pouvoir excéder 10 ans),
- la démission d'office d'une ou plusieurs dirigeants,
- le retrait partiel ou total d'agrément ou d'autorisation,
- la radiation de la liste des personnes agréées.

Les décisions prononcées par la Commission des sanctions en matière disciplinaire sont publiées au registre officiel de l'ACPR. La publication de la décision est par principe nominative mais par exception et sous certaines conditions, la décision de la Commission des sanctions peut être publiée de manière anonyme ;

- **des sanctions pécuniaires** : l'ACPR peut prononcer soit à la place, soit en sus, une sanction pécuniaire au plus égale à cent millions d'euros pour une personne morale :
 - en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, de gel des avoirs et de contrats d'assurance sur la vie non réglés :
 - un plafond alternatif de 10 % du chiffre d'affaires annuel net est prévu pour la plupart des catégories d'organismes assujettis,
 - une sanction pécuniaire de 5 millions d'euros peut également être prononcée à l'encontre des dirigeants effectifs et des personnes qui ont la responsabilité directe et personnelle de la mise en œuvre du dispositif de LCB-FT,

- les changeurs manuels encourent une sanction pécuniaire de 5 millions d'euros,
- en matière prudentielle, pour les établissements de crédit et les compagnies financières :
 - le plafond de la sanction est fixé à 10 % du chiffre d'affaires annuel net ou s'il peut être déterminé, à deux fois le montant de l'avantage retiré du manquement,
 - une sanction maximale de 5 millions d'euros peut être décidée pour les personnes physiques dirigeants effectifs.

Certaines infractions peuvent constituer des infractions pénales, comme :

- la pratique de l'intermédiation en assurance en dehors du cadre fixé par la législation et la réglementation ;
- l'intermédiation pour le compte d'un organisme d'assurance non autorisé à opérer en France ;
- la communication au public d'informations mensongères ;
- toute entrave mise à la mission de l'ACPR ou de ses agents ;
- toutes les infractions pénales réprimées par le Code pénal, et notamment le faux et l'usage de faux.

2.4.5. L'organisation de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

L'ACPR est constituée d'un Collège de supervision, d'un Collège de résolution et d'une Commission des sanctions.

■ Le Collège de supervision

Le Collège peut se réunir en :

- formation plénière pour traiter des sujets généraux relatifs à l'institution, son fonctionnement et de toutes questions générales concernant ses missions, notamment la stabilité financière et la protection de la clientèle ;
- formation restreinte pour examiner des dossiers individuels qui sont par nature trans-sectoriels et ceux qui lui sont attribués par le président ou le vice-président ;
- sous-collèges sectoriels de la banque et de l'assurance pour aborder des questions générales et individuelles relatives à leur secteur respectif ;
- commissions spécialisées, créées au fur et à mesure des besoins de régulation.

■ Le Collège de résolution

Le Collège de résolution est chargé de veiller à l'élaboration et à la mise en œuvre des mesures de prévention et de résolution des crises bancaires.

■ La Commission des sanctions

La Commission des sanctions est composée de six membres et de six suppléants, qui ne sont pas membres du Collège.

3. L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS (AMF), OBJECTIFS, RÔLE, POUVOIRS, RÈGLEMENT GÉNÉRAL

Créée par la loi de sécurité financière d'août 2003, elle est née de la fusion entre la Commission des opérations de bourse (COB), le Conseil des marchés financiers (CMF) et le Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF).

C'est une autorité publique indépendante financièrement et dotée de la personnalité morale. Elle a pour mission principale **la sécurité des marchés financiers et la protection de l'épargnant**.

Son fonctionnement s'appuie sur un Collège présidé par le président de l'AMF et une Commission des sanctions prononçant sanctions disciplinaires et pécuniaires.

Pour faire évoluer la réglementation financière, elle s'appuie également sur des commissions consultatives et recourt régulièrement à des consultations publiques.

3.1. Les missions de l'AMF

- **Protéger l'épargnant** en matière d'instruments financiers et d'offre de titres au public.

L'AMF a mis en place un outil dénommé « AMF Protect Epargne » qui a vocation à être une interface entre l'AMF et le consommateur.

Il s'agit d'une application accessible via Internet⁸ permettant au consommateur d'obtenir des indications relatives aux risques liés à une proposition d'investissement, d'accéder à des listes noires, d'avoir accès aux alertes et mises en garde de l'AMF.

- **Surveiller les informations fournies aux investisseurs** : l'AMF délivre des agréments (sociétés, produits...) et surveille la véracité des informations diffusées au marché par les différents acteurs.

- **Veiller au bon fonctionnement des marchés** :

- contrôle par l'ouverture d'enquêtes, suite à l'observation du marché ou à des plaintes ;
- sanctions, selon qu'il s'agit d'un « manquement » ou d'un délit (dans ce dernier cas, les éléments sont transmis au procureur de la République).

- **Délivrer des agréments** d'exercice aux sociétés de gestion.

Contribuer à la régulation des marchés aux niveaux européen et international.

3.2. Les pouvoirs de l'AMF

Pour mener à bien ses missions, l'AMF dispose de pouvoirs importants : pouvoirs **réglementaires**, pouvoirs d'**agrément** et pouvoirs de **sanctions**. Cependant, l'AMF n'a pas de pouvoirs législatifs.

La loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 et la loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 26 juillet 2013 ont successivement renforcé **les pouvoirs de l'AMF**.

Le Code monétaire et financier stipule que lorsqu'un événement exceptionnel perturbe le fonctionnement régulier d'une plate-forme de négociation, le président de l'Autorité des marchés financiers (ou son représentant) peut suspendre tout ou partie des négociations, pour une durée n'excédant pas deux jours de négociation consécutifs.

Pour la mise en œuvre des mesures d'urgence, le président de l'Autorité des marchés financiers (ou son représentant) peut prendre une décision pour une durée n'excédant pas vingt jours. Cette décision peut être prorogée et ses modalités peuvent être adaptées par le Collège de l'Autorité des marchés financiers pour une durée n'excédant pas trois mois à compter de la décision du président. Le Collège de l'Autorité des marchés financiers peut renouveler les mesures d'urgence pour des périodes supplémentaires ne dépassant pas trois mois.

Au-delà de cette durée, l'application de ces dispositions peut être prorogée par arrêté du ministre de l'Économie, des finances et de la relance, pris sur proposition du président de l'Autorité des marchés financiers. Ces décisions sont rendues publiques.

Concernant le contrôle des agences de notation, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA en anglais) est l'autorité compétente pour l'enregistrement et la supervision des agences de notation de crédit. Elle publie, chaque année, un rapport sur le rôle des agences de notation, leurs règles déontologiques, la transparence de leurs méthodes et l'impact de leur activité sur les émetteurs et les marchés financiers.

3.2.1. Pouvoirs réglementaires

Elle définit les règles relatives :

- à l'**organisation et au fonctionnement des marchés d'instruments financiers réglementés et leurs infrastructures**, de l'ensemble des types de **plates-formes boursières**, des **marchés de produits dérivés sur instruments financiers et matières premières** ;

⁸ Site Internet « AMF Protect Epargne » : <https://protectepargne.amf-france.org/>

- aux **sociétés cotées, aux intermédiaires financiers autorisés à fournir des services d'investissement ou des conseils en investissements financiers** (établissement de crédit autorisés à fournir des services d'investissement, les entreprises d'investissement, sociétés de gestion de portefeuille, conseillers en investissements financiers) ;
- aux **produits d'épargne collective investie dans des instruments financiers** ;
- aux **émetteurs de jetons**⁹ (ICO) et aux **prestataires de services sur des actifs numériques**¹⁰ (PSAN) ;
- aux **obligations professionnelles et déontologiques** des professionnels agréés ;
- aux **opérations d'émission ou de cession d'instruments financiers** ;
- aux **offres publiques et aux augmentations de capital**.

■ Remarque

La loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 avait renforcé le pouvoir de l'AMF en matière de contrôle des marchés. La loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 26 juillet 2013 a précisé les obligations dévolues à l'ACPR et à l'AMF pour le contrôle des produits dérivés de gré à gré lié à l'entrée en vigueur du règlement européen *European market infrastructures regulation* (EMIR). De nouvelles obligations ont été imposées aux acteurs des marchés de produits dérivés en particulier, **obligation de compensation centrale** de l'ensemble des dérivés négociés de gré à gré jugés par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) suffisamment liquides et standardisés, **obligation de déclaration à des référentiels centraux de l'ensemble des transactions** sur produits dérivés, **obligation de négociation et recours à un ensemble de techniques d'atténuation des risques opérationnels et de contrepartie pour les contrats non compensés** (cf. Chapitre 10, *L'organisation des activités du post-marché, le règlement-livraison, la compensation*).

3.2.2. Pouvoirs d'agrément

■ Les organismes de placement collectif (SICAV et fonds communs de placement) et autres fonds d'investissement alternatifs (FIA)

L'AMF est seule habilitée à agréer la constitution, la fusion, la scission ou la liquidation des organismes de placement collectif (OPC) et autres fonds d'investissement alternatifs. L'AMF peut aussi retirer son agrément.

Elle donne aussi les agréments concernant la commercialisation en Europe des OPC. Tout OPC, émis par un État membre de l'Union européenne et conforme à la Directive européenne UCITS, désireux d'offrir ses titres au public sur le territoire français, doit faire une demande d'autorisation à l'AMF.

La Directive sur les gestionnaires des fonds d'investissement alternatifs (*Alternative investment fund managers directive* - AIFMD) prévoit l'instauration d'un passeport européen permettant soit la gestion soit la commercialisation pour tous les autres OPC et autres fonds d'investissement alternatifs européens.

■ Les sociétés de gestion d'actifs (à titre individuel ou collectif)

L'AMF délivre son agrément aux sociétés gérant des actifs pour compte de tiers.

■ Les organismes de titrisation

Elle agréee les sociétés de gestion qui ont pour objet exclusif la gestion de fonds de titrisation.

■ Les sociétés de gestion des sociétés civiles de placements immobiliers et les sociétés d'épargne forestière

⁹ Pour plus de détails, se reporter au Chapitre 7, *Descriptif des crypto-actifs, marchés primaire et secondaire, commercialisation*.

¹⁰ Cf. note 1 ci-dessus.

■ Les conseillers en investissements participatifs (CIP)

Les conseillers en investissements participatifs ont été créés par l'ordonnance sur le financement participatif du 30 mai 2014. Ce sont **des intermédiaires exerçant, à titre habituel, une activité de conseil en investissements via Internet portant sur des offres d'actions ou d'obligations émises par des sociétés par actions.**

Le conseiller en investissements participatifs doit **s'inscrire auprès du registre de l'ORIAS**. Il est tenu de **s'affilier à une association agréée** et est **soumis au contrôle de l'AMF**.

Le statut de CIP ne peut être cumulé qu'avec celui de d'intermédiaire en financement participatif ou d'agent prestataire de services d'investissement.

■ Les prestataires de services sur actifs numériques

La loi PACTE a instauré en France le statut de prestataire en service sur actifs numériques (PSAN) . L'enregistrement de ceux-ci auprès de l'AMF peut être facultatif ou obligatoire.

Sont ainsi concernés par **l'enregistrement obligatoire auprès de l'AMF**, les prestataires de services d'investissement fournissant les deux services suivants :

- **la vente ou l'achat d'actifs numériques** en particulier dans le cadre d'une offre au public de jetons (*Initial coin offering*) et les conservateurs d'actifs numériques ;
- **le service de conservation pour compte de tiers d'actifs numériques ou d'accès à actifs numériques.**

(Pour plus de détails se reporter au Chapitre 7, *Descriptif des crypto-actifs, marchés primaire et secondaire, commercialisation.*)

3.2.3. Pouvoirs d'investigation ou exécutifs

L'AMF est chargée de déceler toutes les pratiques et comportements susceptibles de nuire à la sécurité des épargnants.

Elle doit notamment rechercher :

- des délits boursiers (manquement d'initié (délit d'initié), manipulation de cours, diffusion d'informations fausses ou trompeuses) ;
- des pratiques contraires à ses règlements ;
- des infractions à la loi sur les sociétés, aux textes relatifs à la gestion de portefeuille...

Le secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers (ou le secrétaire adjoint spécialement délégué à cet effet), décide de procéder à des enquêtes, il habilite les enquêteurs selon les modalités fixées par le Règlement général.

L'AMF effectue des contrôles sur pièces et sur place dans les locaux à usage professionnel des entités ou personnes. Les enquêteurs peuvent se faire communiquer tout document, convoquer et entendre toute personne. Sous le contrôle du juge, ils peuvent procéder à la saisie de documents et effectuer des visites à domicile.

3.2.4. Pouvoirs de sanctions

L'AMF peut directement appliquer des sanctions administratives (amendes, injonctions, retraits d'agrément).

Elle peut ester en justice en se constituant partie civile devant tous types de juridiction qui pourront infliger des sanctions judiciaires (amendes, interdictions temporaires d'activité professionnelle, emprisonnement).

Les pouvoirs de sanction de l'AMF ont été accrus par la loi de régulation bancaire du 22 octobre 2010 puis par la loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 26 juillet 2013.

■ Sanctions disciplinaires

Il s'agit des sanctions suivantes :

- l'avertissement ;
- le blâme ;
- l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis ;
- la radiation au registre de l'ORIAS.

■ Sanctions pécuniaires

La loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 :

- **a accru le pouvoir de sanction de l'AMF** en multipliant par 10 le montant maximum des sanctions pécuniaires, 100 millions d'euros pour une personne morale et 15 millions d'euros pour une personne physique ;
- a créé une procédure de transaction ou de composition administrative :

Cette procédure de « composition administrative » prévoit que le Collège de l'AMF puisse, en même temps qu'il notifie des griefs à une personne mise en cause, lui proposer parallèlement d'entrer dans la voie d'une composition administrative. La personne mise en cause peut alors s'engager à verser au Trésor public une somme dont le montant maximum est équivalent à celui de la sanction pécuniaire encourue.

L'accord de transaction est soumis au Collège puis, s'il est validé par celui-ci, à la Commission des sanctions qui peut décider de l'homologuer. Lorsqu'il est homologué, cet accord est rendu public.

En l'absence d'accord homologué ou en cas de non-respect de celui-ci, la notification de griefs est transmise à la Commission des sanctions.

La composition administrative conçue par la loi de 2010 n'était prévue que pour les manquements aux règles professionnelles à l'exclusion des abus de marché. La loi n° 2016-819 du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché **a élargi le champ des transactions** aux **abus de marché**, aux manquements à des obligations destinées à en prévenir la survenance ainsi qu'aux manquements en matière d'information financière.

La loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 26 juillet 2013 a donné à l'Autorité des marchés financiers :

- **le contrôle et les sanctions de l'ensemble des types de plates-formes boursières ;**
- notamment la possibilité de sanctionner les manipulations d'indices et les tentatives de manipulation du marché ainsi que les manipulations des cours des matières premières par l'intermédiaire des marchés financiers.

3.3. Le pôle commun ACPR et AMF

L'ACPR et l'AMF ont créé un pôle commun Assurance Banque Épargne, offrant un service commun d'accueil et de traitement des demandes du public dans les domaines de l'assurance, de la banque, du crédit et de l'épargne.

Ce pôle commun coordonne :

- les priorités de **contrôle de la commercialisation des opérations et services financiers ;**
- la **veille** sur l'évolution des produits ;
- la **surveillance des campagnes publicitaires** afin de mieux identifier les facteurs de risques.

Il constitue également un **point d'entrée commun** pour recevoir les **demandes des clients** des établissements et organismes assujettis.

Cette **mission renforcée de protection de la clientèle** se concrétise en **effectuant des contrôles** coordonnés au niveau **des réseaux salariés et des intermédiaires** et par **une activité de veille des pratiques commerciales** afin de prévenir d'éventuelles dérives.

Ce **mécanisme de coordination institutionnalisé** n'ajoute ni ne retranche aucune compétence ni aucun pouvoir aux deux autorités. Toute décision demeure prise uniquement par l'ACPR ou par l'AMF, notamment s'agissant des suites des contrôles diligentés et des éventuelles sanctions qui en découleraient.

Chaque année, les deux autorités établissent conjointement un rapport rendant compte de l'activité du pôle commun.

3.4. Le Règlement général de l'AMF

3.4.1. La création du Règlement général

La loi de sécurité financière d'août 2003 avait chargé le régulateur unique, l'AMF, d'établir un Règlement général validé par le ministère de l'Économie et des finances, rassemblant et organisant les différents règlements de la COB et du CMF. Celui-ci a été publié au Journal officiel du 24 novembre 2004, date du premier anniversaire de la création de l'AMF.

3.4.2. Le contenu du Règlement général

Le Règlement général intègre aussi des dispositions nouvelles transposant les dernières directives européennes.

Il comprend sept livres :

- Livre I : l'Autorité des marchés financiers ;
- Livre II : Émetteurs et information financière ;
- Livre III : Prestataires ;
- Livre IV : Produits d'épargne collective ;
- Livre V : Infrastructures de marché ;
- Livres VI : Abus de marché : opérations d'initiés et manipulations de marché ;
- Livre VII : Émetteurs de jetons et prestataires de services sur actifs numériques.

3.5. La coopération internationale

Devant l'augmentation du nombre des transactions internationales, la loi du 2 août 1989 a prévu, afin de faciliter la répression des délits internationaux, que l'AMF puisse collaborer avec ses « homologues » des pays étrangers. Cette collaboration pourrait être encore renforcée avec le développement des actifs numériques. Elle est membre de l'OICV, Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (cf. dans ce chapitre, *Le cadre de tutelle internationale*).

L'homologue américain de l'AMF se nomme la *Securities and exchange commission* (SEC).

4. LES INSTITUTIONS CONSULTATIVES

4.1. Le Comité consultatif de la législation et de la réglementation financières (CCLRF)

Créé par la loi de sécurité financière d'août 2003, c'est une autorité de consultation dotée dans les faits d'un pouvoir important.

Ce comité est chargé de **donner un avis** sur tous les projets de textes normatifs, de portée générale, dans le domaine bancaire, financier et des assurances (loi, ordonnance, décret, arrêté, ainsi que règlement européen et directive européenne), ceci à l'exclusion des textes relevant de l'AMF.

Le ministre en charge de l'Économie a le **devoir** de le consulter au préalable et ne peut passer outre en cas d'avis défavorable.

4.2. Le Comité consultatif du secteur financier (CCSF)

Créé en 2003, par la loi de sécurité financière, le Comité consultatif du secteur financier étudie toutes les questions liées aux relations entre les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les entreprises d'assurance et leurs clientèles afin de proposer des mesures sous forme d'avis ou de recommandations d'ordre général.

Sa création répond à la double logique de simplification et de renforcement des instances consultatives du secteur financier. Il remplace le Comité consultatif du Conseil national du crédit et du titre (CNCT) et la Commission consultative de l'assurance du Conseil national des assurances (CNA).

Son champ de compétence couvre :

- les établissements de crédit ;
- les assurances, y compris les courtiers d'assurance, agents généraux et intermédiaires en opérations de banque et services de paiement ;
- les entreprises d'investissement, quelles que soient les clientèles concernées, particuliers ou entreprises.

Le Comité consultatif du secteur financier est composé de 32 membres titulaires (et autant de suppléants) nommés pour trois ans par arrêté du ministre chargé de l'Économie. Il est composé de manière paritaire de représentants d'associations de consommateurs de services financiers, de professionnels, de personnalités qualifiées et de parlementaires. Cette fonction est exercée à titre gratuit.

Le Comité consultatif du secteur financier peut être saisi par le ministre de l'Économie, des finances et de la relance, par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) ou par les organisations représentant les clientèles et par les organisations professionnelles dont ses membres sont issus. Il peut s'autosaisir à la demande de la majorité de ses membres.

Le contrôle du respect des engagements pris par les professionnels dans le cadre des mesures proposées par le CCSF est organisé par le Code monétaire et financier. L'ACPR procèdera dans son champ de compétence à la vérification du respect des engagements pris par un ou plusieurs acteurs et rédigera un rapport transmis au ministre de l'Économie, des finances et de la relance et au Comité consultatif du secteur financier.

Le Comité adresse chaque année un rapport au président de la République et au Parlement.

5. LE RÔLE DES ASSOCIATIONS PROFESSIONNELLES

(Par ordre alphabétique)

Les associations professionnelles assurent la représentation collective de leurs membres et de la défense de leurs droits et intérêts. Certaines sont chargées du suivi de l'activité professionnelle individuelle de leurs membres. Certaines participent à la procédure agrément.

Des associations professionnelles sont chargées de rédiger un code de bonne conduite applicable par leurs membres. Celui-ci est un ensemble de règles qui déterminent l'art de ce qui est convenable de faire. Ce code de déontologie englobe l'ensemble des règles relatives à une discipline, ne concernant que ces seuls professionnels.

Certaines des associations¹¹ présentées ci-après sont membres de l'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (AFECEI). L'AFECEI **représente les intérêts collectifs** des établissements de crédit, des sociétés de financement, des établissements de monnaie électronique, des établissements de paiement, des sociétés de gestion de portefeuille et des entreprises d'investissement, notamment auprès des pouvoirs publics. Elle doit notamment assurer **l'information de ses adhérents et du public, réaliser des recommandations** ainsi qu'**organiser et gérer des services d'intérêt commun**. Elle doit aussi **élaborer des codes de conduite** applicables aux établissements de crédit, aux sociétés de financement, aux sociétés de gestion de portefeuille et aux entreprises d'investissement en vue de leur homologation.

¹¹ Il s'agit de l'AFG, l'AMAFI, l'ASF, la FBF et France Invest.

5.1. L'Association française des investisseurs institutionnels (AF2I)

L'AF2I a pour **vocation de fédérer tous les acteurs économiques concernés par la gestion institutionnelle** et ce, quelle que soit leur famille d'appartenance, retraite, prévoyance, mutuelle de santé, assurance, association, fondation...

L'AF2I est à la fois un centre :

- de réflexion et de proposition ;
- d'information et d'assistance ;
- de représentation des intérêts.

Elle regroupe soixante-dix-neuf membres pour 2 500 milliards¹² d'euros d'actifs gérés.

5.2. L'Association française de la gestion financière (AFG)

L'Association française de la gestion financière (AFG) est l'organisation professionnelle représentative des acteurs du métier de la gestion d'actifs pour compte de tiers. Elle rassemble les sociétés de gestion de portefeuille.

Son rôle est :

- de promouvoir l'exercice du métier de gestionnaire d'actifs financiers pour le compte de tiers, dans l'intérêt exclusif du mandant et dans le respect d'un régime de libre concurrence, de transparence et de droiture de l'ensemble des intervenants ;
- de contribuer à l'évolution de la réglementation au niveau national, européen et international ;
- d'informer et d'assister ses adhérents ;
- plus généralement, d'étudier toute question intéressant directement ou indirectement la gestion d'actifs financiers pour le compte de tiers.

5.3. L'Association française des professionnels des titres (AFTI)

L'AFTI est une association professionnelle qui a pour missions :

- d'assurer la représentation de ses membres dans leurs relations avec les organismes de place et les administrations ;
- de promouvoir et contribuer à améliorer les conditions d'exercice des métiers et services de titres ;
- de favoriser les relations avec les émetteurs et avec les autres professionnels du marché tels que les courtiers, les négociateurs, les gestionnaires, etc. ;
- de nouer des relations avec des associations similaires au sein de l'espace européen ;
- d'initier et promouvoir toutes actions de formation et de communication en faveur des membres ;
- et plus généralement, d'étudier toute question intéressant directement ou indirectement les métiers de titres.

L'AFTI rassemble des banques, des entreprises d'investissement, des infrastructures de marché, ainsi que des associations professionnelles compétentes dans ce domaine d'activité et des sociétés de conseil.

Les métiers représentés par l'AFTI sont organisés autour de trois grandes catégories :

- la compensation et le règlement-livraison ;
- la gestion d'actifs ;
- le service aux émetteurs.

Ces trois grandes familles d'activités recouvrent l'ensemble des cœurs de métiers de l'AFTI couverts pour l'essentiel par le Chapitre 10 du présent ouvrage, allant de la tenue de compte-conservation à l'administration de fonds, en passant par la centralisation des assemblées générales, les opérations sur titres et le dépositaire d'OPC.

¹² Données en novembre 2020.

L'AFTI se veut être une force de proposition tant au niveau national que communautaire et entretient des relations étroites avec les autorités de tutelle françaises et européennes.

Elle consacre, chaque année, une part significative de son budget à la conduite d'études de prospective ou d'impact permettant à ses adhérents et à la Place de bénéficier de données précises sur les évolutions des métiers qu'elle représente.

5.4. L'Association française des marchés financiers (AMAFI)

L'Association française des marchés financiers est l'organisme représentant les professionnels de la bourse et des marchés financiers en France.

C'est en juin 2008 que l'AFEI (Association française des entreprises d'investissement) est devenue l'AMAFI qui regroupe plus de cent cinquante adhérents¹³, en majorité des entreprises d'investissement, des établissements de crédit, des opérateurs d'infrastructure de marchés, soit plus de 10 000 professionnels de la bourse et de la finance.

Son rôle consiste à :

- promouvoir les activités de marchés financiers en France ;
- représenter et défendre les intérêts des adhérents ;
- exprimer l'avis de la profession au niveau national et international ;
- informer les adhérents ;
- réfléchir et proposer au sein de comités permanents et de groupe de travail *ad hoc*.

5.5. L'Association française des sociétés financières (ASF)

L'ASF, l'un des membres fondateurs de l'AFECEI, est une association régie par la loi du 1^{er} juillet 1901. Elle regroupe plus de deux cent quatre-vingts adhérents, répartis principalement en sociétés de financement, établissements de crédit ou banques spécialisés, entreprises d'investissement, établissements de paiement et établissements de monnaie électronique.

Tous ces établissements ont ainsi opté pour la carte de la spécialisation en se concentrant sur un nombre réduit d'activités : services d'investissement, services financiers, financement d'équipements, financement de la consommation et de l'immobilier.

L'ASF dispose d'une adresse permanente à Bruxelles (19-21 rue du Luxembourg).

Ses trois grands axes d'activité sont :

- l'information juridique et économique ;
- la concertation entre ses membres et avec les organisations de consommateurs ;
- l'action professionnelle, notamment auprès des autorités nationales et européennes.

Elle fournit, en outre, à ses adhérents des prestations en matière de formation via son organisme de formation, l'Asffor. Elle dispose des services d'un médiateur de branche indépendant et gère la convention collective propre aux établissements spécialisés.

5.6. Les associations professionnelles de conseillers en investissements financiers

Les conseillers en investissements financiers ont l'obligation d'adhérer à une association représentative elle-même agréée par l'AMF. Le champ de surveillance de l'AMF s'étend aussi aux associations professionnelles de conseillers en investissements financiers agréées.

Ces associations s'assurent que leurs membres réalisent les formations obligatoires auxquelles ils sont soumis.

L'AMF peut leur déléguer l'exécution des contrôles et enquêtes sur ces professionnels. L'association professionnelle doit contrôler sur place chacun de ses adhérents au moins une fois tous les cinq ans.

¹³ Données sur le site Internet de l'AMAFI, décembre 2020.

Ce sont les suivantes :

- ANACOFI-CIF, émanation de l'Association nationale des conseils financiers ;
- la Chambre nationale des conseils en gestion de patrimoine CNCGP ;
- la CNCEF Patrimoine et Investissement, affiliée à la Chambre nationale des conseils experts financiers CNCEF ;
- la Compagnie CIF, membre de la fédération La Compagnie des CGP.

5.7. La Fédération bancaire française (FBF)

La FBF représente les banques françaises et les banques installées en France sous forme de filiales ou de succursales, qu'elles soient européennes ou du reste du monde.

Plus de trois cent soixante banques sont adhérentes à la FBF (banques universelles, banques en ligne, banques d'affaires, banques privées, banques locales, etc.).

La Fédération bancaire française a pour objectif de **promouvoir l'activité bancaire** et financière sur les marchés français, européens et internationaux et de **définir les positions et propositions de la profession vis-à-vis des pouvoirs publics et des autorités du domaine économique et financier**.

Elle **diffuse également des recommandations professionnelles et des conventions**. La FBF a aussi pour **mission d'informer les banques adhérentes de toute question relative à leurs activités**.

5.8. La Fédération française de l'assurance (FFA)

La Fédération française de l'assurance (FFA) réunit la Fédération française des sociétés d'assurances (FFSA) et le Groupement des entreprises mutuelles d'assurance (GEMA) au sein d'une seule organisation depuis juillet 2016.

La Fédération française de l'assurance rassemble les entreprises d'assurances et de réassurance opérant en France, soit deux cent quatre-vingts sociétés représentant plus de 99 % du marché.

Ses principales missions sont :

- préserver l'ensemble du champ économique et social en relation avec les activités assurantielles ;
- représenter l'assurance auprès des pouvoirs publics nationaux et internationaux, des institutions et des autorités administratives ou de place ;
- offrir un lieu de concertation et d'analyse des questions financières, techniques ou juridiques ;
- fournir les données statistiques essentielles de la profession ;
- informer le public et les médias ;
- promouvoir les actions de prévention ;
- promouvoir la place de l'assurance dans le monde académique et la formation.

5.9. FRANCE INVEST (anciennement Association française des investisseurs en capital - AFIC)

France Invest est une des associations reconnues par l'AMF pour sa forte implication en matière de déontologie et de bonnes pratiques professionnelles. L'adhésion à France Invest constitue pour les sociétés de gestion une des conditions d'agrément. C'est **la seule association professionnelle spécialisée sur le capital investissement**.

Outre les services qu'elle rend à ses adhérents (veille économique, juridique, réglementaire, comptable et fiscale), la **vocation** de France Invest est de **fédérer, représenter, et promouvoir la profession du capital investissement auprès des investisseurs institutionnels, des entrepreneurs, des leaders d'opinion et des pouvoirs publics**.

L'association compte principalement comme membres des SCR, FCPR, FCPI, FIP, fonds de fonds, sociétés de conseil en gestion ou d'investissement.

Pour aller plus loin

■ Sites Internet

- www.banque-france.fr
- www.economie.gouv.fr/hcsf
- www.amf-france.org

■ Règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit, 14 mars 2012

■ Décret du 4 mars 2010 sur la création de l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP)

■ Loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière

■ Loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires

■ Code monétaire et financier

L'ARCHITECTURE EUROPÉENNE DE LA RÉGULATION

1. LE CADRE EUROPÉEN

L'Union européenne impose de plus en plus aux marchés financiers des règles harmonisées de fonctionnement ayant pour objectifs principaux la protection des épargnants et le bon fonctionnement des marchés.

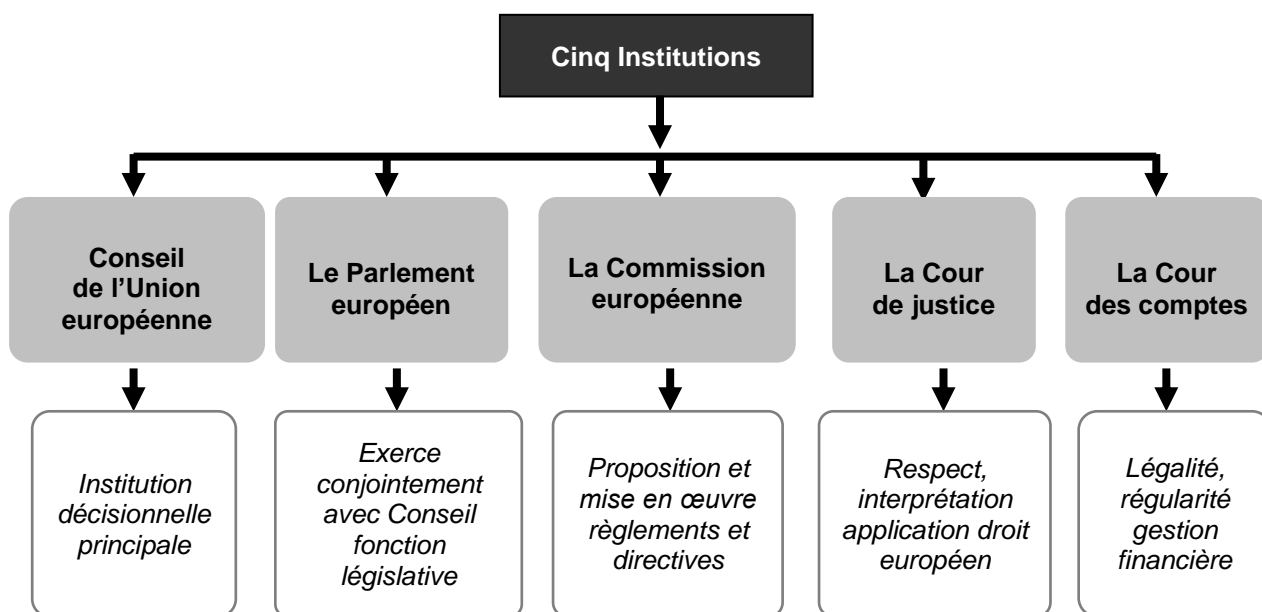
La Commission européenne propose et formalise la réglementation par des directives qui sont adoptées par le Parlement européen et ensuite transposées au sein des dispositifs légaux de chaque État membre.

Avant la publication de ces directives, plusieurs organismes de concertation européens interviennent.

1.1. Les instances européennes

La régulation européenne est assurée par une dizaine d'organismes que l'on peut regrouper en deux catégories :

- les institutions européennes décisionnelles ;
- les organismes consultatifs.

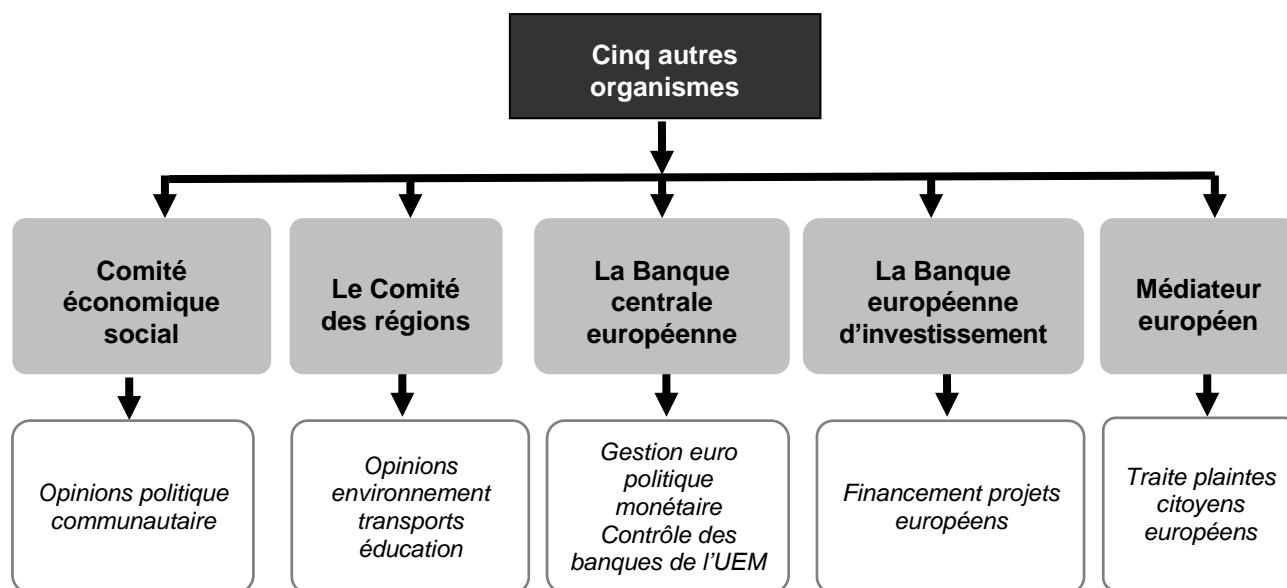


À ces cinq institutions, il faut ajouter le Conseil européen composé des chefs d'État et de gouvernement des pays membres de l'Union européenne qui joue également un rôle important en définissant les grandes orientations et priorités politiques de l'Union européenne.

En droit européen, les traités représentent le droit primaire, c'est-à-dire le socle de la réglementation européenne.

Les directives, ordonnances, règlements et recommandations sont du droit dérivé du droit primaire.

1.2. Les autres organismes



1.3. Les autorités européennes de surveillance

Jusqu'au 1^{er} janvier 2011, deux comités européens étaient chargés de mettre en œuvre les réformes de la réglementation des marchés financiers européens, le Comité européen des valeurs mobilières et le Comité européen des régulateurs des marchés des valeurs mobilières (en anglais CESR). Le Comité bancaire européen (en anglais CEBS) leur faisait pendant.

Le **système européen de supervision financière fonctionne** depuis le 1^{er} janvier 2011.

Le système européen de supervision financière répond :

- à une double problématique :
 - nécessité de procéder à un **suivi macro-prudentiel des risques** afin d'identifier ceux pesant sur le système financier dans son ensemble,
 - renforcer au niveau européen la **convergence des standards techniques** et la **coordination des superviseurs nationaux** ;
- et a un objectif :
 - identifier au plus tôt les risques de déséquilibres et prendre les mesures nécessaires pour les corriger avant l'émergence d'une nouvelle crise.

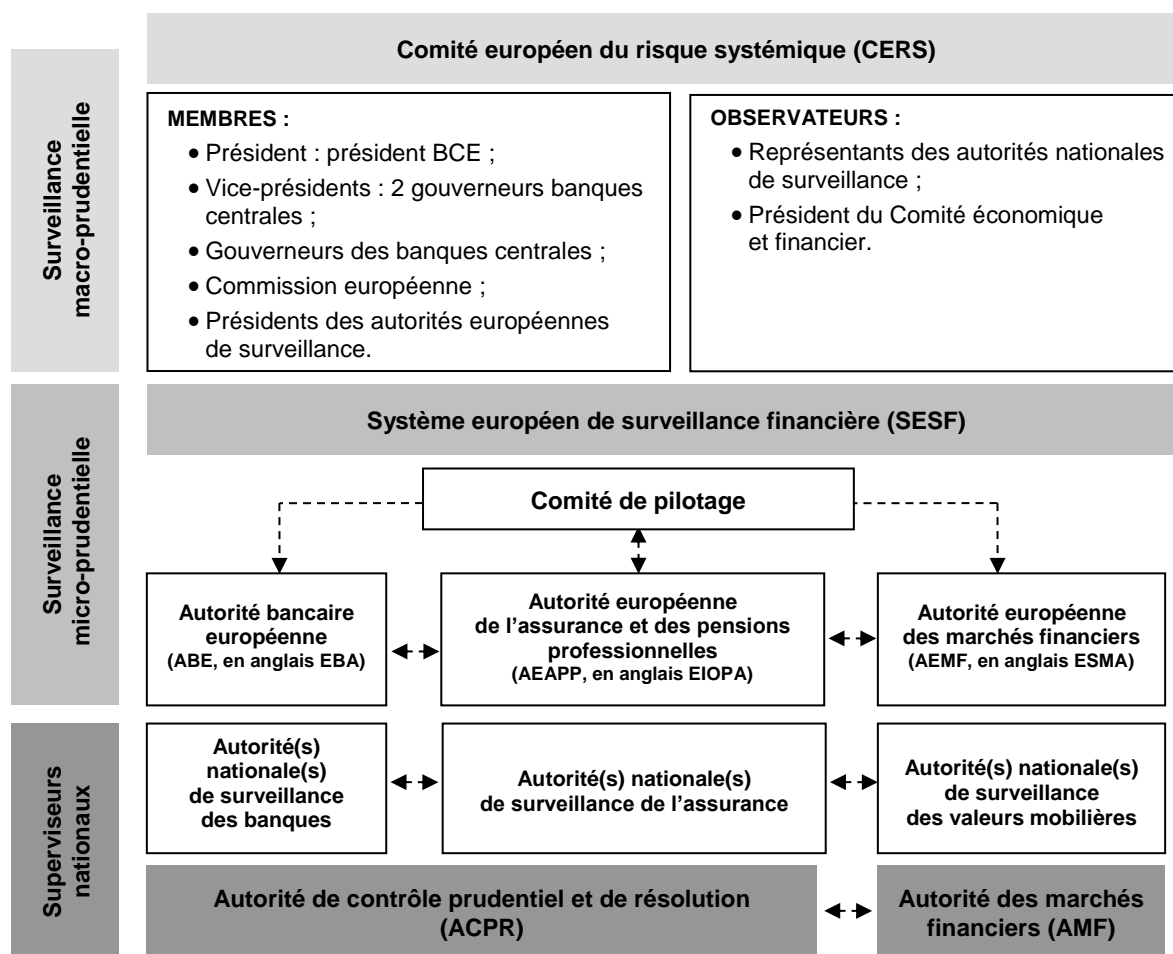
Depuis novembre 2014, la Banque centrale européenne contrôle les banques dans la zone euro. **Dans les autres pays de l'Union européenne, la surveillance individuelle des établissements de crédit et des entreprises d'assurance** reste de la responsabilité des autorités nationales. Dans la zone euro, les autorités nationales conservent la surveillance des entreprises d'assurance.

Engagés en septembre 2017 par la Commission européenne, le renforcement des pouvoirs, l'amélioration de la gouvernance et la révision du mode de financement des autorités européennes de surveillance sont effectifs depuis 2020. Ces révisions s'inscrivent aussi dans la perspective de la future Union des marchés de capitaux.

Les règlements fondateurs des autorités européennes de surveillance ont été revus en mars 2019 selon trois axes principaux :

- le **renforcement du rôle coordination et de convergence des pratiques de supervision des autorités européennes de surveillance** ;
- une **meilleure coopération des autorités** en matière de **lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme** ;
- l'**inclusion des problématiques de protection des consommateurs et de finance durable** dans le périmètre d'activité des autorités européennes de surveillance.

Cette architecture comprend **trois niveaux** comme indiqué dans le schéma ci-dessous.



■ La surveillance macro-prudentielle

Elle est assurée par le Comité européen du risque systémique (CERS) sous l'égide de la Banque centrale européenne. C'est à ce niveau que sont mis en place les dispositifs d'information sur les risques systémiques et les mécanismes d'alerte précoces.

En France, le Haut conseil de stabilité financière est l'autorité de surveillance macro-prudentielle.

■ La surveillance micro-prudentielle

Elle est assurée par le Système européen de surveillance financière (SESF) qui travaille en collaboration avec les autorités de surveillance de niveau européen (ABE, AEAPP, AEMF), qui elles-mêmes sont en relation avec le réseau décentralisé des autorités de surveillance nationales telles que l'ACPR et l'AMF en France. Les autorités européennes reprennent les fonctions des comités européens de superviseurs des banques, des assurances et fonds de pension, valeurs mobilières et fonds collectifs d'investissement (respectivement en anglais CEBS, CESR et CEIOP¹⁴) antérieurs et sont dotées de nouvelles missions et activités. L'AEMF a désormais le pouvoir exclusif d'enregistrement, de surveillance et de contrôle des agences de notation au sein de l'Union européenne.

■ La surveillance nationale

Elle est assurée par les superviseurs nationaux. En France, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution et l'Autorité des marchés financiers assurent ce rôle.

■ L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF – en anglais ESMA)

Elle a remplacé le 1^{er} janvier 2011 le Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières (CESR en anglais). Il s'agit d'une autorité de surveillance indépendante basée à Paris. Ses principales missions sont de renforcer la protection des investisseurs et de sécuriser les marchés financiers au sein de l'Union européenne. Le conseil des superviseurs qui décide et valide les travaux est composé notamment des dirigeants des autorités de régulation nationales de l'Union européenne.

¹⁴ CEBS : *Committee of European banking supervisors* ; CESR : *Committee of European securities regulators* ; CEIOPS : *Committee of European insurance and occupational pensions supervisors*.

■ L'Autorité bancaire européenne (EBA en anglais)

Son objectif est de sauvegarder la stabilité et l'efficacité du système bancaire. C'est une autorité de surveillance indépendante basée à Paris. Elle s'attache tout particulièrement à surveiller tout risque présenté par des établissements financiers dont la défaillance risque d'entraver le fonctionnement du système financier ou de l'économie réelle. Par l'adoption de normes techniques contraignantes et d'orientations, elle contribue à la création d'un recueil réglementaire unique dans le secteur bancaire.

1.4. Le marché unique des services financiers

Le marché unique des services financiers s'édifie depuis 1973. Toutes les mesures prises dans le cadre du Marché unique des services financiers s'appliquent à tous les pays de l'Union européenne.

L'introduction de l'euro a été une étape, le Plan d'action des services financiers (PASF) une autre.

Le Plan d'action de services financiers, élaboré par la Commission européenne, a été lancé en mai 1999.

Il poursuivait **trois objectifs stratégiques** afin d'améliorer le marché unique des services financiers sur les cinq prochaines années : instaurer **un marché unique pour les opérations de marché de gros, rendre les marchés de détail accessibles et sûrs** et **moderniser les règles prudentielles et de surveillance**. Il a fait l'objet de diverses évaluations et a été prolongé entre 2005 et 2010 par la Politique des services financiers.

La construction du marché unique évolue via les directives européennes actualisées fréquemment aussi bien pour la banque de financement et d'investissement¹⁵ que pour la banque de détail.

Ces directives s'imposent aux États européens qui doivent les transposer en droit national dans un certain délai et permettent une unification et une concurrence équitable entre les acteurs de ces différents pays.

■ Remarque

L'union des marchés de capitaux (cf. *infra* le paragraphe 3) constitue une nouvelle étape dans la volonté d'instauration d'un marché unique dans l'Union européenne.

1.5. L'Union bancaire européenne

L'Union bancaire européenne a été décidée lors du Conseil européen des 28 et 29 juin 2012. Elle vise à anticiper les risques de crise bancaire et à mieux traiter les conséquences d'une crise si elle survient.

Elle repose sur **trois piliers** : la **supervision**, la **résolution** et la **garantie des dépôts**. Elle concerne les **États de la zone euro** et les **États de l'Union européenne** ayant établi une « **coopération rapprochée** ».

Le Règlement uniforme européen (*single rulebook*) constitue le socle de l'Union bancaire européenne en rassemblant les différents actes juridiques auxquels tous les établissements financiers de l'Union européenne doivent se conformer.

Ces règles fournissent les normes juridiques et administratives permettant de réglementer, superviser et gouverner plus efficacement le secteur financier dans l'ensemble des pays de l'Union européenne notamment les règles relatives :

- aux exigences de fonds propres et des autres ratios prudentiels ;
- aux procédures de redressement et de résolution ;
- aux dispositifs nationaux harmonisés de garantie des dépôts.

1.5.1. La supervision

La première étape de l'Union bancaire européenne est la mise en place d'une **supervision unique** qui est assurée par la **Banque centrale européenne**. Celle-ci est effective depuis le 4 novembre 2014.

L'objectif recherché est de défaire le lien jugé trop étroit qui s'est tissé entre les banques et les États en raison des aides publiques versées aux établissements en difficulté et à l'exposition des banques aux dettes souveraines européennes.

¹⁵ Les activités de la banque de financement et d'investissement sont précisées dans le glossaire à la fin de l'ouvrage.

Le mécanisme de supervision unique vise à transférer la fonction de supervision des établissements de crédit depuis les institutions nationales (banques centrales ou autorités indépendantes) vers la Banque centrale européenne (BCE).

La Banque centrale européenne supervise 120 groupes bancaires importants et 3 500 autres banques. La supervision unique ouvre la voie à la recapitalisation directe des banques par le fonds de secours européen et donc sans impact sur le budget des États.

L'Eurogroupe a adopté le 20 juin 2013 les grands paramètres d'intervention du mécanisme européen de stabilité pour recapitaliser les institutions financières défaillantes.

1.5.2. La résolution

Le Conseil Ecofin du 27 juin 2013 a trouvé un accord sur la Directive européenne sur le redressement et la résolution des crises bancaires.

La loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 26 juillet 2013 crée une **autorité de résolution** en charge de prévenir et de gérer les crises bancaires, dont les missions sont confiées à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

En cas de crise bancaire, le gouverneur de la Banque de France ou le directeur général du Trésor doit saisir l'ACPR pour entamer une résolution (cf. Chapitre 1, *Le cadre de tutelle français*, paragraphe 2.4 *L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution*).

Le Parlement européen a adopté, le 17 avril 2014, un texte visant à la création d'un **fonds de résolution unique** en substitution des fonds de résolution nationaux. Ce fonds de résolution unique est géré par le **conseil de résolution unique**.

Le conseil de résolution unique est l'organe central de prise de décision du mécanisme de résolution unique. Il est opérationnel depuis le 1^{er} janvier 2016.

Le fonds de résolution unique a vocation à intervenir si besoin après les actionnaires et les créanciers (principes du « bail-in »¹⁶), **dans le but de protéger les contribuables et les déposants en cas de crise bancaire.**

Il est financé par une taxe sur les activités bancaires.

À noter que la Directive Solvabilité II a réformé la réglementation européenne du secteur de l'assurance.

1.5.3. La garantie des dépôts

La garantie des dépôts a pour but de protéger les clients pour les sommes déposées sur les comptes, livret et plans d'épargne et par conséquent sécurise les avoirs de la clientèle et contribue à la stabilité du système bancaire.

En juillet 2010, la Commission européenne avait adopté une proposition législative afin de réviser profondément la Directive sur les Systèmes de garantie des dépôts (94/19/CE).

Cette proposition visait à harmoniser et simplifier les dispositifs de garantie des dépôts pour renforcer la confiance. Fin 2013, un accord avait été trouvé sur les modalités qui régiraient les systèmes de garantie des dépôts dans chaque État membre.

La nouvelle version de la Directive préserve le seuil de 100 000 euros de garantie, ce montant pouvant aller jusqu'à 500 000 euros en cas de dépôt exceptionnel temporaire (somme provenant d'une succession, d'une donation, de la vente d'un bien immobilier, du versement d'une indemnité suite à un dommage ou une rupture du contrat de travail...) ou en cas de pluralité d'évènements (vente d'un bien immobilier et donation, par exemple).

Les conditions de remboursement sont simplifiées et le délai de remboursement plus rapide. La transposition de cette Directive est intervenue par ordonnance en 2015.

Pour plus d'informations sur le dispositif de protection des avoirs se reporter dans le Chapitre 6, *La protection des clients*, paragraphe 2, *L'environnement spécifique au secteur financier, les principales caractéristiques du dispositif de protection des avoirs des clients*.

¹⁶ « Bail in » : renflouement interne.

2. LE PASSEPORT EUROPÉEN

Le passeport européen permet aux prestataires de services d'investissement de l'Union européenne d'exercer librement leurs activités dans n'importe quel État membre au titre de :

- la prestation de service, c'est-à-dire sans qu'une présence permanente dans l'État d'accueil soit exigée ;
- la liberté d'établissement en implantant une filiale.

2.1. Les prestataires de services d'investissement concernés

Tout prestataire de services d'investissement peut exercer son activité en France s'il a été agréé dans son État d'origine à fournir ces services. Ce peut être une personne physique ou morale. Il peut également établir une succursale pour fournir ces services d'investissement et d'autres services connexes en libre prestation.

En matière de services d'investissement, le passeport européen s'applique à deux types de gestion : les sociétés de gestion du champ de la Directive UCITS (ou aussi Directive OPCVM) et les sociétés de gestion dans le champ de la Directive sur les Marchés d'instruments financiers qui effectuent des réceptions-transmissions d'ordres pour le compte de tiers.

La Directive sur les Gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (*Alternative investment funds managers directive* – AIFMD) du 22 juillet 2013 a introduit un nouveau passeport européen permettant de commercialiser et/ou de gérer à distance les fonds d'investissement alternatifs (FIA).

2.2. Le processus d'obtention du passeport européen

Cette faculté repose sur la reconnaissance mutuelle, entre États membres, des agréments qu'ils délivrent. Concernant les prestataires de services d'investissement français, la procédure se limite au dépôt d'un dossier (formulaire de notification) du prestataire auprès de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution qui transmet à l'AMF et à l'autorité compétente de l'État d'accueil sans possibilité de refus.

3. LE PROJET D'UNION DES MARCHÉS DES CAPITAUX

Cette initiative de l'Union européenne cherche à **approfondir l'intégration des marchés des capitaux** des 27 États membres pour diriger ces capitaux vers l'ensemble des entreprises, en particulier les PME et vers les projets d'infrastructures qui en ont besoin pour se développer et créer des emplois.

La Commission européenne a proposé un plan d'action destiné principalement à réorienter l'intermédiation financière vers les marchés de capitaux.

Les objectifs de l'Union des marchés des capitaux sont principalement :

- intégrer les marchés nationaux de capitaux dans un véritable marché unique ;
- élargir les sources de financement aux entreprises, en particulier aux petites et moyennes entreprises ;
- abaisser le coût du capital ;
- augmenter les possibilités d'investissement des épargnants dans l'ensemble de l'Union européenne ;
- faciliter l'investissement transfrontière et attirer davantage d'investissements étrangers dans l'Union européenne ;
- renforcer la stabilité, la résilience et la compétitivité du système financier de l'Union européenne ;
- faire de l'Union européenne un lieu encore plus sûr pour les particuliers qui souhaitent épargner et investir à long terme,

En septembre 2020, la Commission européenne a présenté un nouveau plan d'action pour l'union des marchés de capitaux, principalement pour assurer et développer l'accès au financement par les marchés. En décembre 2020, les dirigeants européens ont appelé à des progrès rapides sur ce nouveau plan d'action notamment « pour soutenir le leadership de l'UE en matière de financement vert ».

Pour aller plus loin

■ Sites Internet

- Portail de l'Union européenne, <http://europa.eu>
- AMF, <http://www.amf-france.org> (Règlement général AMF, livres I et V)
- ACPR, <https://acpr.banque-france.fr/autoriser/procedures-secteur-banque/passeports-europeens>
- www.legifrance.gouv.fr

■ Code monétaire et financier, Passeport européen : articles R. 532-20 à R. 532-29

■ Loi n° 2013-672 de séparation et de régulation des activités bancaires, 26 juillet 2013

■ Règlement (UE) n° 806/2014 établissant le mécanisme de résolution unique (MRU) dans le cadre de l'Union bancaire

■ Règlement délégué (UE) 2017/586 sur l'échange d'informations entre les autorités compétentes dans le cadre de leur coopération en matière d'activités de surveillance, de vérifications sur place et d'enquêtes

La mondialisation de la régulation est un processus déjà largement engagé et en voie d'accélération rapide.

Mais cette mondialisation se traduit surtout dans des déclinaisons d'objectifs, de principes ou de recommandations qui tendent à structurer et à influencer les ordres juridiques nationaux ou les ensembles multinationaux comme l'Union européenne.

Il n'existe pas, à proprement parler, d'autorité mondiale imposant des standards internationaux de régulation financière mais de multiples instances élaborant des normes qui leur sont propres, sans véritable système opérationnel de régulation mondiale.

1. LES INSTANCES INTERNATIONALES DE RÉGULATION FINANCIÈRE

1.1. Le Conseil de stabilité financière (*Financial stability board*)

Créé par le G20, à Londres, en avril 2009, il succède au Forum de stabilité financière.

Le Conseil de stabilité financière regroupe :

- les ministres des Finances, les gouverneurs de banque centrale et les présidents des organismes de régulation boursière et bancaire des pays du G20 et de 5 autres pays (Espagne, Hong Kong, Pays-Bas, Singapour, Suisse) ;
- des représentants des institutions financières internationales, de l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques), de la Banque des règlements internationaux et de la Banque centrale européenne ;
- les trois organisations internationales de régulateurs (FMI, Banque mondiale, Commission européenne).

Il a pour **mission** :

- la coordination des régulateurs nationaux et internationaux dans les domaines de la banque, de l'assurance et des marchés ;
- l'évaluation de vulnérabilités du système financier mondial et la proposition de mesures correctrices ;
- l'élaboration de recommandations de bonne conduite ayant pour objectifs d'assurer la stabilité financière internationale, l'amélioration des conditions de fonctionnement des marchés et la réduction des risques systémiques ;
- le suivi de l'évolution des marchés et ses incidences sur la politique réglementaire et l'émission d'avis ;
- l'émission d'avis sur les bonnes pratiques destinées à respecter les normes réglementaires et d'en assurer le suivi ;
- de procéder à des études stratégiques ;
- d'établir des directives pour les collèges de superviseurs, de soutenir leur mise en place, leur fonctionnement et la participation à leurs travaux ;
- de définir des plans d'urgence pour la gestion des crises transnationales, notamment en ce qui concerne les entreprises d'importance systémique ;
- de collaborer avec le Fonds monétaire international pour mener des exercices d'alerte précoce afin de recenser l'accumulation de risques macroéconomiques et financiers et les mesures nécessaires pour y faire face.

Les décisions du Conseil de stabilité financière n'engagent pas juridiquement ses membres, cette instance agit par la pression morale et celle de pairs.

1.2. Le Comité de Bâle

Le **Comité de Bâle** est une instance internationale en charge des règles bancaires internationales. Créé en 1974, il se compose des gouverneurs des banques centrales et des représentants des autorités de supervision bancaire de vingt-huit pays et juridictions membres.

L'objectif de ce comité est de stimuler la coopération et de **promouvoir l'harmonisation internationale** en matière de **contrôle prudentiel bancaire**. Le Comité ne possède aucune autorité et ses conclusions n'ont pas force de loi. Deux accords (dits Bâle I et Bâle II) l'ont rendu célèbre car ils imposent l'unification de la gestion des risques et des niveaux de fonds propres.

Le 12 septembre 2010, le Comité de Bâle a précisé les règles de calcul du ratio de solvabilité dans le cadre de sa révision des normes prudentielles bancaires lancée en décembre 2009, dite Bâle III.

Cette réforme porte d'une part sur les exigences en matière de solvabilité bancaire et d'autre part, sur la surveillance du risque de liquidité. Au sein de l'Union européenne, ces mesures sont transposées par une nouvelle modification de la Directive sur l'adéquation des fonds propres, dite « Capital requirements Directive – CRD4 » et le règlement « Capital requirements regulation – CRR ». Les nouvelles normes ont été transposées en droit national en 2014.

La révision Bâle III vise à introduire :

- une augmentation des exigences et de la qualité des fonds propres ;
- un renforcement des exigences pour la couverture de certains risques ;
- la mise en place d'un ratio de levier (ratio d'endettement) ;
- des mesures contracycliques (« coussin » de sécurité).

Elle doit renforcer la gouvernance et le contrôle interne et revoir les politiques de rémunérations.

■ De Bâle III à Bâle IV

En décembre 2017, les accords Bâle III ont été finalisés avec pour objectif une harmonisation mondiale des méthodes de calcul du risque (méthode standard mondiale pour calculer les actifs pondérés par les risques) sans augmentation significative des fonds propres ni discrimination entre modèles bancaires. La refonte est profonde car elle porte à la fois sur le périmètre des risques pris en compte, en introduisant le risque de taux, mais aussi en modifiant significativement leurs règles d'évaluation afin de les rendre à la fois plus représentatifs et plus comparables d'un établissement à un autre. Cette finalisation est parfois appelée Bâle IV.

L'entrée en vigueur de ces accords est prévue à compter du 1^{er} janvier 2023.

1.3. L'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV, IOSCO en anglais)

L'OICV compte 226 membres¹⁷.

Le principal objectif de l'OICV est d'établir des standards internationaux permettant de :

- renforcer l'efficacité et la transparence des marchés de valeurs mobilières ;
- protéger les investisseurs ;
- faciliter la coopération entre les régulateurs afin de lutter contre le crime financier.

Les membres de l'OICV sont regroupés en comités, notamment le comité *Growth and emerging markets*, et les comités « régionaux ».

Les travaux d'élaboration des normes sont conduits dans des comités techniques.

¹⁷ Nombre de membres en janvier 2021.

1.4. Le Joint Forum

C'est un Forum tripartite qui réunit le Comité de Bâle, l'OICV et l'Association internationale des superviseurs en assurance (IAIS).

Il traite des problématiques communes aux trois secteurs, dans le but d'assurer une cohérence globale de la régulation.

2. LE FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI)

Créé en 1945 par les accords de Bretton Woods, le Fonds monétaire international est une organisation intergouvernementale regroupant 190¹⁸ États membres auxquels il rend compte de son action, ce qui lui confère une couverture quasi planétaire.

Le Fonds monétaire international a pour **mission essentielle** d'encourager la **coopération monétaire internationale**, de veiller à la **stabilité financière**, de faciliter le commerce international, d'œuvrer en faveur d'un emploi élevé et d'une croissance économique durable, **et de faire reculer la pauvreté dans le monde**.

Le Fonds monétaire international veille à la stabilité du système international de paiements et de change qui permet aux pays (et à leurs citoyens) de procéder à des échanges entre eux. Ce système est essentiel pour promouvoir une croissance économique durable, améliorer les niveaux de vie et réduire la pauvreté. Pour ce faire, il travaille avec les autres organisations internationales.

Le mandat du Fonds monétaire international a été clarifié et rénové récemment pour être étendu à l'ensemble des questions macroéconomiques et financières ayant une incidence sur la stabilité mondiale.

Afin de maintenir la stabilité et de prévenir les crises du système monétaire international, le Fonds monétaire international examine les politiques économiques des pays, ainsi que l'évolution économique et financière à l'échelle nationale, régionale et mondiale, dans le cadre formel de sa mission de surveillance. Dans ce cadre, le Fonds monétaire international prodigue des conseils à ses 188 États membres, encourage des politiques visant à assurer leur stabilité économique, à réduire la vulnérabilité aux crises économiques et financières, et à améliorer les niveaux de vie. Il peut accorder des prêts aux pays confrontés à des difficultés de balance des paiements.

Le Fonds monétaire international collabore régulièrement avec la Banque mondiale sur des actions d'assistance aux pays membres. Ces deux institutions partagent la responsabilité d'éradiquer la pauvreté dans le monde. Le Fonds monétaire international fournit à la Banque mondiale des évaluations et des conseils stratégiques sur la situation politique et économique d'un pays pour lequel celle-ci a des projets de développement et de réformes.

Créée également par les accords de Bretton Woods, la **Banque mondiale** a pour **fonction essentielle d'accorder des prêts, à des taux préférentiels, aux pays en voie de développement**.

Elle se compose de deux institutions principales administrées par les mêmes États membres que le Fonds monétaire international :

- la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD) qui cible ses actions sur les pays pauvres mais solvables ;
- l'Association internationale de développement (IDA) qui intervient exclusivement auprès des pays les plus pauvres dans le monde.

¹⁸ Novembre 2020.

3. LA COOPÉRATION INTERNATIONALE

3.1. Les instances françaises de coopération internationale

La coopération internationale s'exerce dans de nombreux domaines tels que l'information financière, l'audit, la surveillance des marchés, la qualité et l'intégrité des processus de notation, la normalisation des procédures comptables, la formation, etc.

C'est l'**AMF** en tant qu'autorité française de tutelle des marchés financiers qui **participe aux nombreuses instances internationales spécialisées** où elle est très impliquée.

Elle a présidé ou initié différents groupes de travail ou comités permanents de l'OICV traitant de sujets divers comme la crise financière, le rôle des agences de notation, les évolutions des infrastructures de marché, la protection des investisseurs, la qualité de l'information.

Elle a également un rôle actif au niveau européen au sein de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF, ESMA en anglais).

La Direction du Trésor participe également à un certain nombre de ces instances.

Depuis l'élargissement de ses missions, l'**Autorité de contrôle prudentiel et de résolution représente la supervision française** dans les instances internationales de la banque et de l'assurance, en étroite coopération avec les autres services de la Banque de France ainsi qu'avec les services compétents de l'État.

3.2. Le renforcement du dispositif d'échange d'information entre les autorités nationales compétentes

La version 2 de la Directive MIF renforce les dispositions concernant l'échange d'information entre les autorités nationales compétentes ainsi que les obligations réciproques de ces autorités en matière d'assistance et de coopération. Les autorités compétentes vont se fournir mutuellement les informations nécessaires à l'exercice de leurs fonctions afin de détecter et de prévenir les infractions à la Directive.

Néanmoins, pour assurer une bonne transmission de ces informations ainsi que la protection des droits des personnes concernées, **le secret professionnel demeure le principe dans cet échange d'informations.**

Pour aller plus loin

■ Sites Internet

- <https://www.fsb.org/>
- <https://acpr.banque-france.fr/europe-et-international/banques/instances/comite-de-bale>
- https://www.bis.org/list/bcbs/lang_fr/index.htm
- <https://www.iosco.org/>



LES ACTEURS DE L'INTERMÉDIATION ET DE LA DISTRIBUTION DES INSTRUMENTS FINANCIERS

1. LES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

Les prestataires de services d'investissement (PSI) sont les entreprises d'investissement, les sociétés de gestion de portefeuille ainsi que les établissements de crédit ayant reçu un agrément pour fournir des services d'investissement.

Les sociétés de gestion de portefeuille pour compte de tiers sont des entreprises d'investissement. Les intermédiaires en bourse (appelés aussi *brokers*) le sont également.

L'agrément porte sur un ou plusieurs services d'investissement suivants :

- réception, transmission d'ordre pour le compte de tiers ;
- exécution d'ordres pour le compte de tiers ;
- négociation pour compte propre ;
- prise ferme et placement ;
- gestion de portefeuille pour compte de tiers ;
- le conseil en investissement ;
- l'exploitation d'un système multilatéral de négociation.

1.1. Les entreprises d'investissement

Les entreprises d'investissement sont des personnes morales, autre qu'un établissement de crédit et qu'une société de gestion de portefeuille qui fournissent des services d'investissement à titre de profession habituelle.

Elles ont reçu un agrément pour fournir un ou plusieurs services d'investissement.

1.2. Les établissements de crédit

Selon le Code monétaire et financier, est un établissement de crédit une personne morale dont l'activité consiste pour son propre compte et à titre de profession habituelle :

- à recevoir des fonds du public ;
- à effectuer des opérations de crédit ;
- à proposer des services bancaires de paiement.

Ces trois catégories d'opérations sont donc du ressort exclusif des établissements de crédit et elles nécessitent un accord préalable des autorités bancaires.

De façon connexe, les établissements de crédit sont également autorisés à proposer d'autres activités comme :

- les opérations de change ;
- les opérations sur or, métaux précieux et pièces ;
- le placement, la souscription, l'achat, la gestion, la garde et la vente de valeurs mobilières et de tout produit financier ;
- le conseil et l'assistance en matière de gestion de patrimoine ;
- le conseil et l'assistance en matière de gestion financière, l'ingénierie financière et d'une manière générale tous les services destinés à faciliter la création et le développement des entreprises, sous réserve des dispositions législatives relatives à l'exercice illégal de certaines professions ;
- les opérations de location simple de biens mobiliers ou immobiliers pour les établissements habilités à effectuer des opérations de crédit-bail.

Tous les établissements de crédit sont tenus d'adhérer à un organisme professionnel ou à un organe central lui-même affilié à l'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. En France, une chambre de compensation pouvant être en France un établissement de crédit a cette même obligation.

1.3. Les sociétés de gestion de portefeuille

Les **sociétés de gestion de portefeuille** (SGP) ont pour objet l'exercice de l'activité de **gestion collective** via des OPC (organismes de gestion collective) et doivent être agréées par l'**Autorité des marchés financiers** (AMF).

Depuis le 3 janvier 2018, elles n'ont plus le statut d'entreprise d'investissement et ne sont donc pas soumises aux obligations de la version 2 de la Directive sur les Marchés d'instruments financiers.

La loi confère à l'AMF une compétence générale dans le domaine de la gestion pour compte de tiers. Elle valide donc le programme d'activité de ces sociétés de gestion de portefeuille.

Les prestataires de services d'investissement agréés pour l'activité de gestion collective pour compte de tiers (OPC et fonds d'investissement alternatifs – FIA) s'engagent à **gérer de manière indépendante** et dans **l'intérêt exclusif de l'investisseur** les sommes qui leur sont confiées.

Ils s'engagent à respecter et à faire respecter par leurs collaborateurs les normes déontologiques légales ou réglementaires, ainsi que celles élaborées par la profession, en particulier les codes et règlements de déontologie de l'Association française de la gestion financière (AFG).

L'activité de gestion de portefeuille génère deux obligations principales :

- une **obligation de loyauté** : le gestionnaire et ses gérants doivent agir dans l'intérêt exclusif de l'investisseur ;
- une **obligation de moyens** : le gestionnaire doit disposer de moyens financiers, techniques et humains en adéquation avec les services proposés.

2. L'HARMONISATION DU CADRE DES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS

La loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 a prévu une harmonisation du cadre d'activité des intermédiaires financiers autour de deux principes : l'immatriculation de ces derniers au registre unique géré par l'ORIAS¹⁹ et le renforcement des contrôles par délégation de l'AMF aux institutions de Place (associations, banques, etc.) si nécessaire.

Parmi les intermédiaires financiers, on relève les catégories suivantes :

- les intermédiaires en opérations de banque et en services de paiement (IOBSP) ;
- les agents liés mandatés par les prestataires de services d'investissement ;
- les conseillers en investissements financiers (CIF) ;
- les intermédiaires en financement participatif (conseillers en investissements participatifs et intermédiaires en financement participatif) ;
- les démarcheurs bancaires et financiers ;
- les agents généraux d'assurance, mandataires d'assurance, mandataires d'intermédiaires et courtiers en assurances ;
- les conseillers en gestion de patrimoine.

¹⁹ Ce registre unique est l'ancien registre créé pour les intermédiaires en assurances et géré par l'organisme pour le registre des intermédiaires en assurance (ORIAS).

2.1. Les intermédiaires en opérations de banque et en services de paiement et agents liés

2.1.1. Les intermédiaires en opérations de banque et en services de paiement (IOBSP)

Le Code monétaire et financier définit l'intermédiation en opérations de banque et en services de paiement.



Article L. 519-1 du Code monétaire et financier

« L'intermédiation en opérations de banque et en services de paiement consiste à présenter, proposer ou aider à la conclusion des opérations de banque ou des services de paiement ou à effectuer tous travaux et conseils préparatoires à leur réalisation.

Est intermédiaire en opérations de banque et en services de paiement toute personne qui exerce, à titre habituel, contre une rémunération ou toute autre forme d'avantage économique, l'intermédiation en opérations de banque et en services de paiement... ».

Cette dernière définition ne s'applique pas :

- aux établissements de crédit ;
- aux établissements de paiement ;
- aux personnes physiques salariées d'un établissement de crédit ou d'un établissement de paiement ;
- aux établissements de crédit, aux établissements de paiement et aux personnes physiques salariées d'un établissement de crédit ou d'un établissement de paiement, intervenant en libre prestation de services ;
- aux personnes qui, pratiquant une activité d'intermédiation en opérations de banque et en services de paiement, répondent à des conditions fixées par décret en Conseil d'État ;
- aux personnes physiques salariées des personnes pratiquant une activité d'intermédiation en opérations de banque et en services de paiement.

Les intermédiaires en opérations de banque et en services de paiement sont soumis aux règles suivantes :

■ Immatriculation

Les intermédiaires en opérations de banque et en services de paiement sont immatriculés à l'ORIAS (cf. aussi paragraphe 3, *Le rôle de l'organisme pour le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance - ORIAS*). L'ORIAS en recensait 32 057 au 31 décembre 2019.

Les établissements de crédit, les établissements de paiement et les intermédiaires en opérations de banque et en services de paiement qui recourent aux services d'intermédiaires en opérations de banque et en services de paiement doivent s'assurer que ceux-ci sont immatriculés.

■ Conditions d'accès et d'exercice

Les intermédiaires en opérations de banque et en services de paiement qui exercent cette activité à titre principal sont soumis à des obligations de capacité professionnelle, d'assurance de responsabilité professionnelle, d'immatriculation ainsi qu'à des règles de bonne conduite. Les conditions d'accès à l'exercice d'intermédiaire en opérations de banque et en services de paiement comportent l'obligation de justifier de compétences professionnelles.

Ces compétences doivent être acquises préalablement à l'exercice de l'activité et résulter :

- soit de la détention d'un diplôme enregistré au répertoire national des certifications professionnelles ;
- soit d'une expérience professionnelle ;
- soit du suivi d'une formation professionnelle, sanctionnée par un contrôle en fin de formation et la délivrance d'une attestation.

Remarque :

L'intermédiaire en opérations de banque et services de paiement doit justifier :

- d'un diplôme enregistré au répertoire national des certifications professionnelles ;
- d'une formation professionnelle (le nombre d'heures diffère selon la catégorie d'intermédiaire au titre de laquelle le candidat s'immatricule).

La voie de l'expérience professionnelle devient pour les professionnels une voie d'accès au statut par exception. L'expérience doit nécessairement être cumulée à une formation professionnelle de quarante heures adaptées à la réalisation d'opérations de banque ou de services de paiement, au cours des trois ans.

L'expérience professionnelle demeure néanmoins une voie d'accès à part entière pour certains intermédiaires et leurs mandataires.

■ Conditions d'honorabilité et de compétence professionnelle**■ Mandat des intermédiaires en opérations bancaires et en services de paiement**

Mandat délivré par un ou plusieurs établissements de crédit ou de paiement ou dans les conditions précisées par le Conseil d'État en vertu d'un mandat délivré par un autre intermédiaire en opérations bancaires et en services de paiement ou par le client.

■ Assurance de responsabilité civile professionnelle**■ Règles de bonnes conduites vis-à-vis des clients**

Ces règles prévoient notamment les obligations à l'égard de leurs clients pour leur bonne information et le respect de leurs intérêts.

■ Contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

Les intermédiaires en opérations de banque et en services de paiement sont soumis au contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution afin de renforcer la protection du client et d'harmoniser la réglementation des intermédiaires financiers.

■ Le cumul d'exercice de l'activité d'intermédiaire en opération de banque et en services de paiement

Le cumul d'exercice de l'activité d'intermédiaire en opérations de banque et en services de paiement au titre de plusieurs catégories (courtier en opération de banque et service de paiement, mandataires exclusifs, mandataires non-exclusifs, mandataire d'IOBSP) **n'est possible que pour la réalisation d'opérations de banque de nature différente**, à savoir :

- le crédit à la consommation ;
- le regroupement de crédit ;
- le crédit immobilier ;
- le prêt viager hypothécaire ;
- la fourniture de services de paiement.

Ainsi, un professionnel ne peut être à la fois un courtier et un mandataire non-exclusif sur l'opération de crédit immobilier.

De plus, la loi PACTE a également autorisé le cumul entre les activités d'intermédiaire en financement participatif et d'IOBSP. Désormais, l'intermédiaire en opérations de banque et en services de paiement peut, de manière complémentaire, mettre en relation les porteurs d'un projet déterminé avec un intermédiaire en financement participatif.

2.1.2. Les agents liés

■ Définition

Est **agent lié** toute personne physique ou morale qui « sous la responsabilité entière et inconditionnelle d'une seule et unique entreprise d'investissement pour le compte de laquelle elle agit » assure auprès des clients ou clients potentiels de cette entreprise :

- la promotion de ses services ;
- recueille et lui transmet les instructions ou les ordres des clients ;
- place des instruments financiers ;
- fournit des conseils sur des instruments financiers ou les services offerts par l'entreprise d'investissement.

Les agents liés peuvent assurer la promotion des services du prestataire de services d'investissement notamment l'activité de réception transmission d'ordres, de placement et de conseil.

Les agents liés doivent être inscrits dans le registre unique de l'ORIAS (cf. aussi paragraphe 3, *Le rôle de l'organisme pour le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance - ORIAS*).

■ Prestataire de services d'investissement et agents liés

Un prestataire de services d'investissement peut donc recourir aux services d'agents liés pour fournir les services d'investissement suivants pour lesquels il est agréé :

- la réception et la transmission d'ordre pour le compte de tiers ;
- le placement garanti et non garanti ;
- le conseil en investissement.

Tout agent lié agit en vertu d'un mandat donné par un prestataire de services d'investissement unique. Un agent lié ne peut recevoir ni fonds ni instruments financiers des clients de son mandant.

Le prestataire de services d'investissement qui recourt aux services d'un agent lié surveille les activités de ce dernier de manière à pouvoir se conformer en permanence aux dispositions législatives et réglementaires auxquelles ils sont eux-mêmes soumis.

■ Obligations incombant aux entreprises d'investissement qui font appel à des agents liés

Les États membres exigent que, si une entreprise d'investissement décide de faire appel à un agent lié, elle assume la responsabilité entière et inconditionnelle de toute action effectuée ou de toute omission commise par cet agent lié lorsqu'il agit pour son compte.

Ils exigent en outre qu'elle veille à ce que ledit agent lié dévoile en quelle qualité il agit et quelle entreprise il représente lorsqu'il contacte tout client ou tout client potentiel ou avant de traiter avec lui.

2.2. Les conseillers en investissements financiers (CIF)

Le statut de conseiller en investissements financiers a été créé en 2003 par la loi de sécurité financière. Auparavant cette activité exercée sous diverses appellations (conseiller en gestion de patrimoine, conseiller financier, gestionnaire de fortune, etc.) n'était régie par aucun texte. Ce statut a permis d'élaborer des règles et de renforcer la protection du client. C'est une profession dont le statut est réglementé par le Code monétaire et financier et le Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Un conseiller en investissements financiers doit être inscrit à l'ORIAS qui en comptabilisait 5 428 au 31 décembre 2019.

2.2.1. Définition

Selon le Code monétaire et financier, les conseillers en investissements financiers sont les personnes exerçant à titre de profession habituelle les activités suivantes :

- le conseil en investissement ;
- le conseil portant sur la fourniture de services d'investissement ;
- le conseil portant sur la réalisation d'opérations sur biens divers.

■ Remarque

Il est à noter que la « fourniture de services d'investissement » à proprement parlé n'entre pas dans les compétences attribuées au conseiller en investissements financiers. Cependant, **à la suite de la fourniture d'un conseil, c'est-à-dire à la suite d'une recommandation et de manière accessoire à sa mission principale, le conseiller en investissements financiers peut fournir le service d'investissement suivant : la réception et la transmission d'ordres (RTO) pour le compte d'un tiers.**

Hormis le conseil en investissement, **le conseiller en investissements financiers n'est pas habilité à fournir un service d'investissement mais juste à le conseiller.**

Il peut **aussi transmettre à des intermédiaires des ordres en vue de leur exécution** quand le client souhaite souscrire ou racheter des parts ou actions d'organismes de placements collectifs (OPC) à la suite du conseil qui lui a été donné.

Un **conseiller en investissements financiers peut cumuler plusieurs autres statuts** tels qu'agent immobilier, démarcheur bancaire ou courtier en assurances. Il doit avoir obtenu les cartes professionnelles requises pour l'exercice de ces activités et respecter la législation applicable à chacune d'elles.

Le client doit être en mesure d'identifier les différentes prestations et les régimes de responsabilité associés ainsi que les prérogatives dont il bénéficie.

Dans ce contexte, trois **cas particuliers** apparaissent :

- **cumul du statut de conseiller en investissements financiers avec un mandat de démarchage bancaire ou financier** : à l'occasion d'une même prestation, un conseiller en investissements financiers ne peut intervenir au titre des deux catégories sous peine de s'exposer à des risques de mauvaise commercialisation ou de conflits d'intérêts au détriment du client et par conséquent non-respect de son obligation de se comporter loyalement et d'agir avec équité au mieux des intérêts de ses clients ;
- **cumul du statut de conseiller en investissements financiers et d'agent lié** : en raison de la différence de régime, du champ d'activités différent et de la déontologie attendue du conseiller en investissements financiers, un **conseiller en investissements financiers ne doit pas cumuler son statut avec celui d'agent lié** ;
- **le statut de conseiller en investissements financiers ne peut pas être cumulé avec celui de conseiller en investissements participatifs.**

Enfin, il faut noter que **certains professionnels exerçant une activité non financière** (avocat, notaire) ou **d'expert-comptable** peuvent de manière accessoire fournir les services de conseil en investissements financiers.

2.2.2. Conditions d'accès et d'exercice

Les conditions d'accès au statut et d'exercice sont les suivantes :

- être majeur ;
- résider habituellement ou être établi en France ;
- remplir des conditions d'honorabilité ;
- justifier de compétences professionnelles :
 - soit diplôme Bac+3 en droit, économie ou gestion ou d'un titre ou d'un diplôme de même niveau enregistré au Répertoire national des certifications professionnelles,
 - soit d'une formation professionnelle adaptée d'une durée minimale de 150 heures acquise auprès d'un prestataire de services d'investissement, d'une association de conseillers en investissements financiers ou d'un organisme de formation,

- soit d'une expérience professionnelle d'au moins deux ans dans des fonctions liées à la réalisation des opérations énumérées dans le paragraphe 2.1, acquise au cours des cinq ans précédant l'entrée en fonction.
- Cette expérience professionnelle doit avoir été acquise auprès d'un prestataire de services d'investissement, d'une entreprise d'assurance, d'un conseiller en investissements financiers, d'un agent lié ou d'un intermédiaire d'assurance,
- et par l'actualisation des connaissances par des formations organisées ou sélectionnées par l'association professionnelle à laquelle adhère le conseiller en investissements financiers ;
- depuis le 1^{er} janvier 2020, les CIF personnes physiques, dirigeants et salariés de CIF personnes morales, n'ayant pas satisfait à la vérification des connaissances entre 2017 et 2019 et celles entrées dans la profession à partir du 1^{er} janvier 2020, doivent se présenter à « l'examen certifié AMF » dès lors que ces salariés délivrent des conseils en investissement à la clientèle et qu'ils ne disposent pas déjà de la certification AMF ;
 - avoir souscrit une assurance couvrant sa responsabilité civile professionnelle ;
 - adhérer à une association professionnelle agréée par l'AMF laquelle enregistre le conseiller en investissements financiers sur une liste consultable sur son site ;
 - respecter les règles de bonne conduite prévues par le Code monétaire et financier, le Règlement général de l'AMF et celles définies par l'association dont il relève.

2.2.3. Obligations d'information du client

Lors de l'entrée en relation avec un nouveau client, le conseiller en investissements financiers lui remet un **document** comportant les mentions suivantes :

- son nom ou sa dénomination sociale, son adresse professionnelle ou celle de son siège social, son statut de conseiller en investissements financiers et son numéro d'immatriculation à l'ORIAS ;
- l'identité de l'association professionnelle à laquelle il adhère ;
- le cas échéant, sa qualité de démarcheur et l'identité du ou des mandants pour lesquels il exerce une activité de démarchage ;
- le cas échéant, l'identité du ou des établissements promoteurs de produits avec lesquels il entretient une relation significative de nature capitalistique ou commerciale ;
- le cas échéant, tout autre statut réglementé dont il relève.

Avant de formuler tout conseil, un conseiller en investissements financiers doit remettre au client une **lettre de mission**, rédigée en deux exemplaires et signée des deux parties, indiquant :

- la prise de connaissance du document mentionné ci-dessus ;
- la nature des prestations fournies ;
- les modalités de rémunération du conseiller en investissements financiers ;
- les modalités de l'information fournie au client.

Le conseil au client est formalisé dans un rapport écrit intitulé rapport d'adéquation justifiant les différentes propositions, leurs avantages et les risques qu'elles comportent. Ces propositions se fondent sur :

- l'appréciation de la situation financière du client et de son expérience en matière financière ;
- les objectifs du client en matière d'investissements.

Ces deux éléments sont exposés, dans le rapport, de façon détaillée et adaptée à la qualité de personne physique ou morale du client.

Autant que de besoin, le conseiller en investissements financiers remet le DICI au client.

Le conseiller en investissements financiers doit s'assurer que les personnes physiques qu'il emploie pour exercer des activités de conseil en investissements financiers répondent aux conditions de compétences professionnelles décrites *supra* et aux conditions d'honorabilité.

Le conseiller en investissements financiers doit disposer de moyens techniques suffisants y compris des outils d'archivage sécurisés ainsi que de procédures écrites adaptées à l'exercice de son activité d'autant qu'il emploie des personnes physiques. Il doit en outre, mettre en place des règles écrites internes visant au respect des exigences réglementaires et législatives en matière de lutte contre le blanchiment d'argent.

2.2.4. Le contrôle de l'activité

Un **premier niveau de contrôle** des conseillers en investissements financiers est effectué par l'**association professionnelle** dont ils relèvent.

L'AMF a également un pouvoir de contrôle à tout moment, de sa propre initiative ou sur plainte et peut prendre des sanctions à l'encontre du conseiller en investissements financiers en cas de manquement aux règles et obligations qui lui sont applicables.

La loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 a renforcé le contrôle des conseillers en investissements financiers :

- les conseillers en investissements financiers ont l'obligation d'adhérer à une association représentative elle-même agréée par l'AMF ;
- les conseillers en investissements financiers doivent être immatriculés sur le registre unique des intermédiaires financiers tenu par l'ORIAS (voir paragraphe 7, *L'immatriculation unique auprès de l'organisme pour le registre des intermédiaires en assurance*) ;
- le champ de surveillance de l'AMF s'étend aux associations professionnelles de conseillers en investissements financiers agréées ;
- l'AMF peut déléguer aux associations agréées de conseillers en investissements financiers l'exécution des contrôles et enquêtes sur ces professionnels ;
- l'association professionnelle doit contrôler sur place chacun de ses adhérents au moins une fois tous les cinq ans.

2.3. Les intermédiaires en financement participatif

Le financement participatif est présenté dans le Chapitre 11, *Les caractéristiques du marché primaire, la syndication et l'adjudication primaire, l'émetteur*.

L'ordonnance du 30 mai 2014 a posé le cadre réglementaire du financement participatif.

La nature du financement participatif détermine si les plates-formes de financement participatif doivent ou non justifier d'un statut réglementé :

- plate-forme de financement participatif par **souscription de titres financiers** émis par une société non cotée :
 - **immatriculée à l'ORIAS comme conseiller en investissements participatifs**²⁰ (CIP) et régulée par l'AMF,
 - ou en tant que prestataire de services d'investissement (fourniture du service de conseil) avec agrément de l'ACPR. La régulation sera assurée conjointement par l'AMF et l'ACPR ;
- financement sous forme de **prêt avec ou sans intérêts** :
 - **immatriculée à l'ORIAS comme intermédiaire en investissement participatif**²¹ (IFP) et contrôlée par l'ACPR ;
- la plate-forme ne propose que des financements sous forme de **dons** :
 - **obligation d'immatriculation à l'ORIAS**,
 - elle peut choisir de s'immatriculer en tant qu'intermédiaire en investissement participatif et devra alors en respecter les règles.

Si la plate-forme encaisse des fonds pour le compte de tiers dans le cadre d'opérations de financement participatif, elle devra être au moins agréée en qualité d'établissement de paiement par l'ACPR ou être enregistrée en tant qu'agent de prestataire de services de paiement.

²⁰ Selon l'ORIAS, 59 CIP au 31 décembre 2019.

²¹ Au nombre de 158, au 31 décembre 2019 selon l'ORIAS.

2.4. Les personnes autorisées à exercer une activité de démarchage bancaire et financier

L'activité de démarchage fait l'objet du Chapitre 5, *Le démarchage bancaire et financier, la vente à distance et le conseil du client*.

Selon l'article L. 341-3 du Code monétaire et financier, modifié par l'ordonnance du 9 août 2017, ne peuvent recourir ou se livrer à l'activité de démarchage bancaire ou financier que :

- les établissements de crédit et de paiement, les entreprises d'investissement et les entreprises d'assurance, les sociétés de capital-risque, les sociétés de gestion d'organismes de placement, ainsi que les établissements et entreprises équivalents agréés dans un autre État membre de l'Union européenne et habilités à intervenir sur le territoire français ;
- les entreprises, dans le cadre des dispositifs de l'intéressement, de la participation et de l'épargne salariale (autrement dit les « dividendes du travail ») qu'elles proposent à leurs salariés ou à leurs salariés de leurs groupes, ainsi que les personnes morales qu'elles mandatent pour proposer un de ces dispositifs conclus par l'entreprise ;
- les conseillers en investissements financiers ;
- les intermédiaires en opérations bancaires et en services de paiement ;
- les agents liés mandatés par un PSI.

2.5. Les conseillers en gestion de patrimoine (CGP)

2.5.1. Définition

Les conseillers en gestion de patrimoine conseillent et proposent à leurs clients les stratégies d'investissement ou les produits les mieux adaptés à l'optimisation de leur patrimoine.

Ils ne dépendent d'aucun réseau, banque ou compagnie d'assurance.

2.5.2. Statut et exercice

Il n'existe pas de définition légale et réglementaire du conseiller en gestion de patrimoine ni du conseiller en gestion de patrimoine indépendant. Habituellement, un CGP est un professionnel combinant **au moins trois des quatre statuts réglementés** (conseiller en investissements financiers, courtier en assurances, intermédiaire en opérations de banque et services de paiement, intermédiaire en immobilier). Celui-ci doit respecter les règles incombant à chaque statut, que ce soit en matière immobilière, assurantielle ou en intermédiation bancaire.

2.6. Les courtiers en assurance

2.6.1. Définition

Le courtier en assurance est un commerçant indépendant qui met en relation son client (l'assuré) et un assureur (la compagnie). Il est donc immatriculé au Registre du commerce et des sociétés pour l'activité de courtage d'assurance.

Les salariés de cabinets de courtage d'assurance ou de réassurance sont eux-mêmes des courtiers en assurance.

2.6.2. Statut

Le conseil donné par un courtier en assurance dans le cadre de l'exercice de son activité de courtage ne relève pas du statut de conseiller en investissements financiers.

En revanche, **les conseils donnés par ce professionnel, à titre habituel en dehors d'une opération de courtage en assurance et lorsque ces conseils portent sur des opérations sur instruments financiers relèvent du statut de conseiller en investissements financiers.**

La liste des courtiers est consultable sur le site de l'organisme des intermédiaires en assurance, l'ORIAS. L'ORIAS en recensait 24 998 au 31 décembre 2019.

2.6.3. Adhésion à une association professionnelle

Les courtiers d'assurances ou de réassurance, qu'il s'agisse de personnes physiques ou de sociétés immatriculées au Registre du commerce pour l'activité de courtage, devront prochainement **adhérer à une association professionnelle représentative**, condition *sine qua non* pour être immatriculé à l'**ORIAS**.

Ces associations professionnelles auront pour mission d'accompagner et de réguler la profession (courtiers et leurs mandataires).

2.7. Les agents généraux d'assurance

2.7.1. Définition

L'agent général d'assurance est le représentant ou mandataire d'une compagnie d'assurance. Il place ses contrats auprès de la clientèle. À ce titre, il engage la responsabilité de la compagnie. Il exerce une profession libérale.

Ils sont 11 406²² en France. Ils sont **susceptibles de conseiller à leurs clients l'achat des parts ou actions d'OPC** (OPCVM ou fonds d'investissement alternatifs).

2.7.2. Statut

Les agents généraux ont un statut particulier d'intermédiaire avec leur compagnie mandante, ils sont libéraux et chef d'entreprise, statut qui régit leurs relations avec les sociétés d'assurance. La plupart du temps un agent général pratique aussi le courtage auprès d'autres compagnies et selon un pourcentage déterminé.

2.8. Les intermédiaires en immobilier

2.8.1. Définition



L'article 1 de la loi n° 70-9 du 2 janvier 1970 « Loi Hoguet » (modifiée par la loi ALUR)...

... précise que :

« Les dispositions de la présente loi s'appliquent aux personnes physiques ou morales qui, d'une manière habituelle, se livrent ou prêtent leur concours, même à titre accessoire, aux opérations portant sur les biens d'autrui et relatives à :

- l'achat, la vente, la recherche, l'échange, la location ou sous-location, saisonnière ou non, en nu ou en meublé d'immeubles bâtis ou non bâtis ;
- l'achat, la vente ou la location-gérance de fonds de commerce ;
- la cession d'un cheptel mort ou vif ;

²² Au 31 décembre 2019, source : ORIAS, Registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance.

- la souscription, l'achat, la vente d'actions ou de parts de sociétés immobilières ou de sociétés d'habitat participatif donnant vocation à une attribution de locaux en jouissance ou en propriété ;
- l'achat, la vente de parts sociales non négociables lorsque l'actif social comprend un immeuble ou un fonds de commerce ;
- la gestion immobilière ;
- l'exclusion des publications par voie de presse, la vente de listes ou de fichiers relatifs à l'achat, la vente, la location ou sous-location en nu ou en meublé d'immeubles bâtis ou non bâtis, ou à la vente de fonds de commerce ;
- la conclusion de tout contrat de jouissance d'immeuble à temps partagé ;
- l'exercice des fonctions de syndic de copropriété.

2.8.2. Conditions d'accès

L'agent immobilier doit justifier soit :

- **d'un diplôme titre ou certificat acquis en France :**
 - soit un diplôme délivré par l'État ou au nom de l'État d'un niveau minimum de trois années d'études après le baccalauréat dans les domaines juridique, économique et/ou commercial,
 - soit un diplôme ou d'un titre inscrit au répertoire national de certifications professionnelles (RNCP) d'un niveau II et sanctionnant des études juridiques, économiques et/ou commerciales,
 - soit un brevet de technicien supérieur professions immobilières,
 - soit un diplôme de l'Institut d'Études Économiques et Juridiques appliquées à la Construction et à l'habitation ;
- **soit d'un cumul diplôme et expérience :**
 - soit un baccalauréat, soit un diplôme ou un titre inscrit au Répertoire national des certifications professionnelles (RNCP) d'un niveau équivalent au baccalauréat sanctionnant des études juridiques, économiques et/ou commerciales accompagné de la justification de 3 années d'emploi salarié (équivalent temps plein par activité) chez un titulaire des cartes professionnelles sollicitées ;
- **soit d'une expérience acquise en France :**
 - soit 10 années d'emploi salarié (équivalent temps plein par activité) chez un titulaire de cartes professionnelles sollicitées,
 - soit 4 années d'emploi (équivalent temps plein) en tant que cadre chez un titulaire des cartes professionnelles sollicitées ou 4 années en tant que cadre catégorie A dans la fonction publique,
 - soit remplir les conditions de l'article 20 de la loi du 2 janvier 1970 qui prévoit que les personnes physiques et les représentants ou statutaires d'une personne morale titulaire d'une carte professionnelle et délivrée au plus tard le 31 décembre 2005 sont réputées justifier de l'aptitude professionnelle à compter du 1^{er} janvier 2006.

2.8.3. Les conditions d'exercice – délivrance de la carte professionnelle

L'exercice de ces activités est soumis à autorisation du président de la Chambre de commerce et d'industrie (CCI) territoriale ou par le président de la CCI départementale d'Île-de-France, dans le ressort de laquelle se trouve le siège du demandeur si elle est présentée par une personne morale, ou celui de son principal établissement si elle est présentée par une personne physique.

Cette demande est soumise à la délivrance d'un certain nombre de documents, en fonction des cas : cartes professionnelles, attestations d'habilitation de collaborateurs (salariés, agents commerciaux), mais aussi récépissés d'établissements secondaires.

Le demandeur d'une carte professionnelle doit :

- justifier de son aptitude professionnelle ;
- justifier éventuellement d'une garantie financière ;
- être assuré pour sa responsabilité professionnelle ;
- ne pas être frappé d'incapacité ou d'interdiction ;
- justifier d'une formation continue pour tout renouvellement de carte.

Les cartes délivrées depuis le 1^{er} juillet 2015 ont une durée de validité de 3 ans.

3. LE RÔLE DE L'ORGANISME POUR LE REGISTRE UNIQUE DES INTERMÉDIAIRES EN ASSURANCE, BANQUE ET FINANCE (ORIAS)

3.1. Définition

L'organisme pour le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance ou ORIAS est une association loi du 1^{er} juillet 1901.

Il regroupe les organisations professionnelles et s'est vu confié la tenue d'un registre. Initialement, il recensait les intermédiaires en assurance.

L'ORIAS est sous la tutelle du Directeur général du Trésor.

La loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 a prévu un dispositif d'enregistrement sur un **registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance**. Ce registre unique est entré en vigueur le 15 janvier 2013.

Trois objectifs ont prévalu à la mise en place de ce registre unique :

- un statut professionnel unique ;
- l'identification et donc le recensement des personnes exerçant les activités mentionnées ;
- la mise en place d'un contrôle *a priori* systématique des conditions d'accès à ces activités.

3.2. Rôle

L'ORIAS a pour mission la tenue et la mise à jour du registre c'est-à-dire :

- recevoir les demandes d'inscription et de renouvellement ;
- instruire les demandes d'inscription ;
- procéder à l'inscription et/ou à l'immatriculation des intermédiaires ;
- supprimer les inscriptions et/ou radier des intermédiaires ;
- émettre des notifications d'exercice communautaire²³ des intermédiaires d'assurance inscrits à l'ORIAS ;
- recevoir des notifications d'exercice en France des intermédiaires d'assurance communautaires²⁴.

²³ Principe du passeport européen : les intermédiaires inscrits informent l'ORIAS de leur intention d'exercer en libre prestation de services ou en libre établissement dans tel ou tel pays de l'Espace économique européen. L'ORIAS notifie cette intention à son homologue du pays cible.

²⁴ Principe du passeport européen : les intermédiaires immatriculés dans le reste de l'Europe sont contrôlés par les autorités de leur pays d'origine. Cependant, les intermédiaires inscrits sur un registre de l'un des pays de l'Espace économique européen peuvent exercer dans un autre pays sous le régime de libre prestation de services ou de libre établissement par voie de notification.

L'inscription au registre unique est obligatoire pour toute personne domiciliée (personne physique) ou ayant son siège fiscal (personne morale) en France **pour l'exercice des activités suivantes** :

- les **intermédiaires en opérations de banque et services de paiement** ;
- les **conseillers en investissements financiers** ;
- les **conseillers en investissements participatifs** ;
- les **agents liés** à un acteur unique (compagnie d'assurance, entreprise d'investissement ou intermédiaire) ;
- les **démarcheurs** en produits bancaires.

L'ORIAS atteste qu'un intermédiaire remplit les conditions et exigences prévues soit par le **Code des assurances**, en conformité avec le droit européen soit par le **Code monétaire et financier pour pratiquer son activité**.

L'inscription à l'ORIAS doit être renouvelée chaque année.

4. FOURNITURE DE SERVICES D'INVESTISSEMENT PAR DES ENTREPRISES DE PAYS TIERS

La Directive MIF II crée un cadre juridique harmonisé régissant l'accès des entreprises de pays tiers au marché de l'UE. Elle prévoit qu'un État membre pourra exiger d'une entreprise d'un pays tiers qui compte fournir des services d'investissement destinés à des clients de détail ou à des clients professionnels sur son territoire qu'elle établisse une succursale dans cet État membre.

Lorsqu'un État membre exige de telles dispositions, la succursale doit obtenir préalablement l'agrément des autorités compétentes dudit État membre. Cela répond à des conditions spécifiques énoncés à l'article 39 de la version 2 de la Directive sur les Marchés d'instruments financiers.

Pour aller plus loin

- Sites Internet : <http://www.legifrance.gouv.fr> et www.amf-france.org
- Directive 2014/65/UE sur les Marchés d'instruments financiers (MIF II)
- Loi n° 2010-1249 de régulation bancaire et financière, 22 octobre 2010
- Loi n° 2013-672 de séparation et de régulation des activités bancaires, 26 juillet 2013
- Code monétaire et financier, partie législative
 - Articles L. 545-1 à L. 545-6 relatifs aux agents liés
 - Articles L. 519-1 à L. 519-5 relatifs aux intermédiaires en opérations bancaires et services de paiement
 - Articles L. 548-1 à L. 548-6 relatifs aux intermédiaires en financement participatif
- Règlement général de l'AMF, Livre III « Prestataires »
- ACPR et AMF, S'informer sur le nouveau cadre applicable au financement participatif (*crowdfunding*), 30 septembre 2014 mis à jour le 9 mai 2017
- Rapport annuel ORIAS 2019



POLITIQUE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE, LE RÔLE DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

1. LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

1.1. Présentation et missions

1.1.1. Présentation

Le 1^{er} janvier 1999, onze États européens ont transféré à la Banque centrale européenne leur compétence en matière monétaire en adoptant la monnaie unique, l'euro. Au 1^{er} janvier 2015, ils étaient dix-neuf États.

La Banque centrale européenne (BCE), dont le siège est à Francfort, est au cœur de l'Eurosystème et du Système européen des banques centrales (SEBC).

Elle est responsable de la mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro. Elle bénéficie d'une indépendance politique et économique, elle a la personnalité juridique et dispose de son propre budget.

Le Système européen de banques centrales (SEBC) est composé de la Banque centrale européenne et des vingt-huit Banques centrales nationales (BCN) de tous les États membres de l'Union européenne.

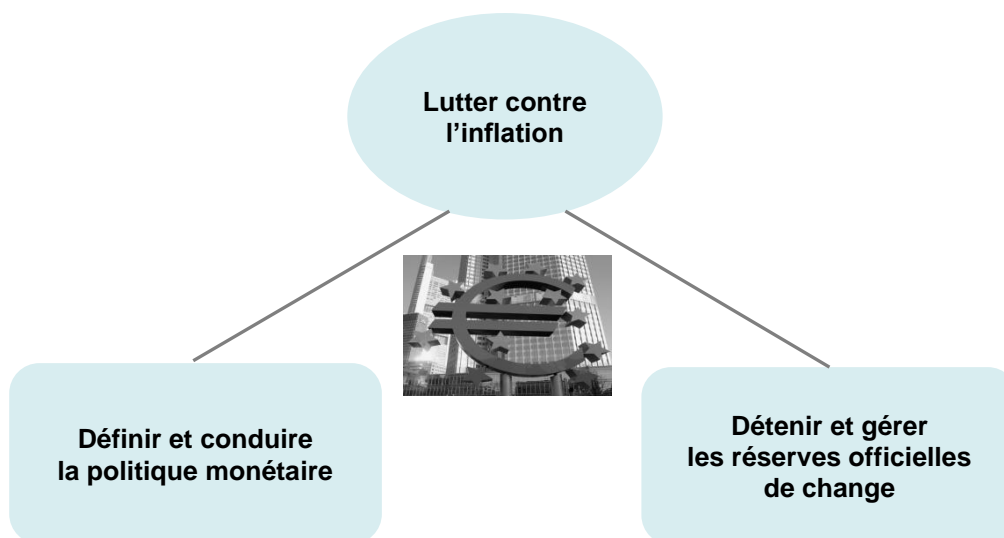
L'Eurosystème est l'ensemble formé par la Banque centrale européenne et les seules Banques centrales nationales des États ayant adopté l'euro.

La zone euro est l'ensemble des pays de l'Union européenne ayant adopté l'euro.

1.1.2. Les missions de la Banque centrale européenne

L'objectif de la Banque centrale européenne est la lutte contre l'inflation.

Pour atteindre cet objectif, deux missions majeures lui ont été confiées :



- **Définir et conduire la politique monétaire**

La Banque centrale européenne définit la politique monétaire de la zone euro et les Banques centrales nationales en assurent la mise en œuvre.

Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne est responsable de la politique monétaire pour la zone euro. Il se réunit une fois par mois pour évaluer l'orientation de la politique monétaire et peut annoncer des changements de ses taux directeurs. Il est composé des membres du directoire de la BCE et des Gouverneurs des banques centrales de la zone euro.

L'objectif final de la politique monétaire unique est de « **maintenir la stabilité des prix** dans la zone euro » dans un couloir de **2 %** et, « sans nuire à cet objectif final, **d'apporter un soutien aux politiques économiques générales** dans la Communauté » européenne.

- **Définir et gérer les réserves officielles de changes**

Elle gère les réserves de devises étrangères apportées par les Banques centrales nationales.

Les **réserves de change** de la Banque centrale européenne lui permettent de disposer de liquidités suffisantes pour **conduire** le cas échéant **des opérations de change**.

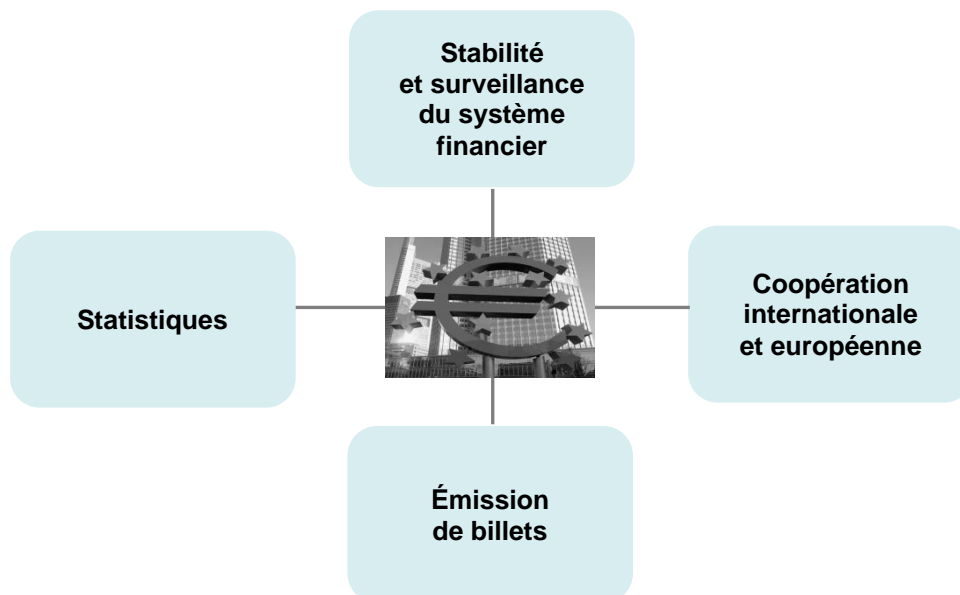
Ces réserves de change proviennent à l'origine du transfert d'une partie des avoirs de réserves de change des Banques centrales nationales de la zone euro lors de l'entrée en vigueur de la troisième phase de l'Union économique et monétaire, le 1^{er} janvier 1999.

Elle peut intervenir sur les marchés pour en racheter ou en revendre, afin d'influencer et soutenir le cours de l'euro.

Les interventions peuvent être effectuées soit directement par la Banque centrale européenne (de manière centralisée), soit par les Banques centrales nationales agissant pour le compte de la Banque centrale européenne (de manière décentralisée), sur la base d'un mandat explicite.

Les États membres peuvent émettre des pièces en euros sous réserve de l'approbation par la Banque centrale européenne du volume de l'émission.

■ Les autres missions



Stabilité et surveillance du système financier	Coopération internationale et européenne	Émission de billets	Statistiques
<p>La BCE veille à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements de crédit et la stabilité du système financier.</p> <p>En cas de manquement aux exigences réglementaires, la Banque centrale européenne peut imposer des sanctions aux banques contrevenantes pouvant aller jusqu'à 10 % de leur chiffre d'affaires.</p> <p>Depuis le 4 novembre 2014, la Banque centrale européenne contrôle directement les 120 groupes bancaires les plus importants de la zone euro qui représentent à eux seuls 82 % des actifs bancaires de la zone euro.</p> <p>Ce contrôle doit prévenir tout risque systémique, assurer un contrôle bancaire cohérent et conforter ainsi la confiance des marchés et des citoyens dans la solidité du système bancaire au sein de la zone euro.</p>	<p>La BCE participe à la coopération européenne et internationale lorsqu'il est question des missions confiées à l'Eurosystème.</p>	<p>La BCE est seule habilitée à autoriser l'émission de billets de banque dans la zone euro.</p>	<p>La BCE collecte les informations statistiques nécessaires à l'accomplissement des missions du Système européen des banques centrales, soit auprès des autorités nationales, soit directement auprès des agents économiques.</p>

1.2. La mise en œuvre de la politique monétaire de la Banque centrale européenne

La stratégie de politique monétaire consiste en une évaluation approfondie des risques pesant sur la stabilité des prix s'articulant autour de deux analyses complémentaires : l'analyse économique et l'analyse monétaire.

1.2.1. Analyse économique pour déterminer les risques à court et moyen terme pesant sur la stabilité des prix

Elle est fondée sur l'utilisation d'une **large gamme d'indicateurs économiques et financiers** précurseurs de l'évolution future des prix dans la zone euro, tels que les coûts salariaux unitaires, diverses mesures de l'activité réelle, des indicateurs de prix et de coûts, des enquêtes réalisées auprès des entreprises et des ménages de la zone euro et de nombreux indicateurs des conditions financières (taux de change effectif de l'euro, pente de la courbe d'intérêt, rendements obligataires...).

1.2.2. Analyse monétaire conduite pour apprécier les tendances à moyen et long terme de l'inflation

La **Banque centrale européenne fixe pour l'agrégat monétaire M3** (monnaie fiduciaire, dépôts et titres de créances d'une durée d'origine inférieure ou égale à 2 ans, pensions entre banques, titres d'OPC monétaires et assimilés) **un taux de variation à la hausse** qu'elle considère compatible avec son objectif de stabilité des prix. La contrepartie de M3 est constituée par les crédits distribués.

1.2.3. Les outils conventionnels à disposition de la BCE

■ Le taux REFI

Le taux de refinancement (taux REFI ou REPO²⁵ de la FED) est le principal taux directeur de la Banque centrale européenne. Il permet de réguler l'activité économique par l'apport ou le retrait de liquidités. Le taux de refinancement est celui par laquelle les banques et institutions financières peuvent obtenir de la liquidité à échéance d'une semaine auprès de la Banque centrale européenne.

■ Les opérations d'*open market*

Elles permettent de piloter les taux d'intérêt, de gérer la liquidité et d'orienter la politique monétaire. Elles se composent des :

- **opérations de refinancement à 7 jours** constituant près de 90 % des volumes ;
- **opérations de refinancement à plus long terme** représentant une part limitée des volumes.

■ Les facilités permanentes

La facilité de dépôt permet aux établissements de crédit d'effectuer des dépôts au jour le jour auprès de la Banque centrale européenne, dépôts rémunérés à un taux appelé taux de dépôt ou taux plancher.

La **facilité de prêt marginal** permet aux établissements de crédit d'obtenir de la liquidité au jour le jour auprès de la Banque centrale européenne au taux de prêt marginal appelé taux plafond²⁶.

■ Les réserves obligatoires

L'objectif est de stabiliser les taux d'intérêt sur le marché monétaire et de créer un besoin structurel de liquidités.

Les établissements de crédit doivent constituer des réserves auprès des Banques centrales nationales.

1.3. Le rôle de la Banque centrale européenne en fonction de la situation économique

1.3.1. En temps normal

Les établissements de crédit ne se refinancent auprès de la banque centrale qu'en dernier recours, car ils peuvent en principe trouver des conditions plus avantageuses sur le marché interbancaire.

Le rôle de la Banque centrale européenne consiste donc à entretenir un certain déficit global de liquidités de façon à contraindre les banques à venir se refinancer auprès de la banque centrale juste assez pour que celle-ci puisse maintenir son contrôle sur les taux d'intérêt mais pas trop pour ne pas créer une situation de déficit général de liquidités qui bloquerait les circuits financiers normaux.

1.3.2. En temps de crise

Le rôle de la Banque centrale européenne doit s'efforcer de restaurer la confiance sur les marchés financiers, soutenir le système bancaire et éviter ainsi le rationnement des crédits aux ménages et aux entreprises.

Afin d'éviter le blocage monétaire suite aux différentes crises de liquidités qui ont eu lieu depuis 2007, la Banque centrale européenne a eu recours pour palier la crise de confiance entre les établissements bancaires qui n'osaient plus se prêter entre eux à des mesures non conventionnelles, principalement axées sur la fourniture de liquidités :

- apport de liquidités à long terme plus fréquent ;
- opérations de refinancement à plus long terme pour les prêts aux entreprises ;
- rachat illimité sur le marché secondaire des obligations publiques des États en difficulté ;
- rachat de titres obligataires souverains et privés permettant l'injection plus importante de liquidités dans le système financier ;
- abaissement des exigences minimales de qualité concernant les garanties sur les actifs (collatéral) que les banques doivent fournir lors de tout refinancement lors des opérations *d'open market*.

²⁵ REPO, pour *sale and repurchase agreement*, contraction en usage aux États-Unis. FED : *Federal reserve*, Banque centrale aux États-Unis.

²⁶ N.B. : tous les prêts accordés par les banques centrales aux banques commerciales dans le cadre de leur politique monétaire sont tous des prêts adossés à une prise de garantie en actifs financiers.

1.4. L'approche macro-prudentielle et la surveillance du risque systémique

1.4.1. Définition

La notion de risque financier systémique est multiforme.

Lorsqu'un risque financier est qualifié de **systémique** c'est qu'il conduira très probablement s'il se réalisait à **une dégradation majeure du système financier** d'une zone géographique voire à l'échelle mondiale. Du fait de l'internationalisation des marchés de capitaux et des effets-dominos cela pourrait conduire à effondrement du système financier mondial.

En principe, la survenue du risque systémique est provoquée par un **facteur endogène**, par opposition à une cause extérieure. Exemple : la défaillance massive des emprunteurs d'un établissement financier important.

Toutes les infrastructures de marché peuvent présenter un risque systémique.

La mise en place d'un système de règles prudentielles, obligatoire pour les établissements financiers doit permettre de prévenir un risque systémique.

1.4.2. La surveillance macro-prudentielle

■ Le Comité européen de risque systémique

Le Comité européen du risque systémique (*European systemic risk board*) a été instauré en 2010 à la suite de la crise financière de 2007-2008.

Le Comité européen du risque systémique (CERS) assure la surveillance macroprudentielle du système financier de l'Union européenne, la prévention et l'atténuation du risque systémique.

Son champ de compétences est vaste :

- les banques ;
- les assureurs ;
- les gestionnaires d'actifs ;
- le secteur bancaire parallèle ;
- les infrastructures des marchés financiers ;
- les autres établissements et marchés financiers.

Dans le cadre de son mandat macroprudentiel, le CERS contrôle et évalue les risques systémiques et, le cas échéant, émet des alertes et des recommandations. C'est à ce niveau que sont mis en place les dispositifs d'information sur les risques systémiques et les mécanismes d'alerte précoces.

Sont membres du Comité européen du risque systémique :

- Président : la présidente de la BCE ;
- Vice-présidents : deux gouverneurs de Banques centrales ;
- les gouverneurs des Banques centrales ;
- la Commission européenne (un représentant) ;
- les Présidents des autorités européennes de surveillance.

Sont observateurs notamment :

- les représentants des autorités nationales de surveillance ;
- le président du Comité économique et financier.

Le Conseil général du Comité européen du risque systémique est l'organe de décision. Il est présidé par la présidente de la BCE, Christine Lagarde. Il débat des évolutions macroprudentielles actuelles et, le cas échéant, émet des recommandations et des alertes.

■ La Banque centrale européenne

Depuis novembre 2014, la **Banque centrale européenne contrôle directement les 120 groupes bancaires les plus importants de la zone euro (banques systémiques)** qui représentent à eux seuls 82 % des actifs bancaires de la zone euro.

Un établissement bancaire est dit « systémique » lorsque sa faillite causerait des troubles importants au système financier et à l'activité économique.

Ce contrôle doit prévenir tout risque systémique, assurer un contrôle bancaire cohérent et conforter ainsi la confiance des marchés et des citoyens dans la solidité du système bancaire au sein de la zone euro.

Dans les autres pays de l'Union européenne, la surveillance individuelle des établissements de crédit et des entreprises d'assurance reste de la responsabilité des autorités nationales.

Dans la zone euro, les autorités nationales conservent la surveillance des entreprises d'assurance.

Pour mémoire, en France, le Haut conseil de stabilité financière (HCSF) est **l'autorité macroprudentielle qui exerce la surveillance du système financier dans son ensemble, dans le but d'en préserver la stabilité et la capacité à assurer une contribution soutenable à la croissance économique**. Il est chargé de prévenir le risque systémique. (Se reporter dans ce chapitre, *Le cadre de tutelle français*.)

2. LA POLITIQUE FISCALE

2.1. Définition

Elle représente l'ensemble des mesures gouvernementales en matière de taxation, de dépenses publiques et de transferts, conçues pour orienter la demande globale dans la direction désirée.

La politique fiscale participe à la politique économique de chaque pays, en contribuant au financement des dépenses publiques et à la redistribution des revenus. La politique économique d'un État membre de l'Union européenne doit être conforme aux grandes orientations des politiques économiques des autres États membres et de l'Union élaborées par le Conseil de l'Union européenne.

2.2. Objectifs

Les recettes fiscales constituent la principale ressource des États. La politique fiscale a donc pour objectif initial de garantir les rentrées budgétaires minimales.

Elle est **utilisée pour satisfaire aux trois fonctions de l'État** :

- **réguler l'activité économique** en modulant le niveau des prélèvements obligatoires ;
- **mettre en œuvre des incitations fiscales pour influencer l'allocation des ressources** ;
- **viser une redistribution des revenus** en ajustant l'impôt aux ressources des contribuables, selon l'effet recherché.

La politique fiscale peut viser plusieurs objectifs en même temps. Elle peut, ainsi, viser à réduire la pression fiscale afin de relancer la consommation et stimuler la croissance.

2.3. Le contexte du marché intérieur européen

La Commission européenne œuvre pour l'harmonisation des politiques fiscales des États membres.

Elle vise à la fois leur coordination et l'élimination de la concurrence fiscale entre les États membres. Elle s'attaque enfin aux entraves fiscales.

La suppression des obstacles fiscaux pesant sur les services financiers a pris de l'importance dans la mise en œuvre de la politique de la Commission européenne (cf. dans ce chapitre, *Le cadre européen et l'architecture européenne de la régulation*, le paragraphe *Le marché unique des services financiers*).

3. LES PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES

3.1. L'inflation

3.1.1. Définition

L'inflation est un déséquilibre entre les flux monétaires et les flux réels dont la première manifestation est une hausse durable et généralisée des prix. Elle se traduit par la perte de pouvoir d'achat de la monnaie.

En France, elle est mesurée par l'IPC (indice des prix à la consommation). Pour apprécier l'évolution des prix de la zone euro, la BCE a recours à un **indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)**, indicateur majeur pour la conduite de la politique monétaire.

3.1.2. Les causes de l'inflation

La hausse des prix est un phénomène global dont les différentes causes se nourrissent les unes les autres. On distingue notamment :

- **l'inflation par la demande** : la demande augmente, la production ne suit pas, les prix grimpent ;
- **l'inflation par les coûts de production** : salaires, matières premières, consommations intermédiaires, coûts financiers comme les taux d'intérêt ;
- **l'inflation par les pressions des structures économiques et sociales** : revendication du maintien ou de la hausse du pouvoir d'achat déconnectée des gains de productivité réalisés ou de la situation des marchés ;
- **l'inflation par la structure des marchés** : allongement des circuits commerciaux, manque de mobilité des facteurs de production comme le travail et le capital...

Une forte inflation résulte d'un taux de croissance élevé de l'offre de monnaie. L'inflation est un phénomène monétaire.

3.1.3. Les principaux effets de l'inflation sur l'économie

L'inflation produit des **effets négatifs sur l'économie**. Ainsi :

- sur les **revenus et la richesse**, elle entraîne une érosion de l'épargne liquide des ménages structurellement épargnants, favorisant les détenteurs d'actifs réels (immobiliers notamment) au détriment des actifs financiers (épargne, valeurs mobilières). L'inflation avantage les emprunteurs et pénalise les prêteurs à taux fixe (raisonnement en termes réels) ;
- sur la compétitivité-prix et le taux de change, une économie ouverte est très sensible aux effets de l'inflation dans ses échanges extérieurs. Si l'écart d'inflation avec les principaux partenaires commerciaux persiste et se creuse, une dépréciation du taux de change devient inévitable pour rétablir la parité des prix. Si la monnaie se déprécie, les pouvoirs publics doivent mettre en œuvre des politiques restrictives qui risquent de ralentir la croissance et d'accroître le chômage. La zone euro lors de la crise financière 2007-2008 a évité à ses pays membres des dévaluations pénalisantes.

3.2. La croissance économique

3.2.1. Définition

La croissance économique est définie comme l'augmentation soutenue du produit intérieur brut en termes réels, pendant une (le plus souvent l'année) ou plusieurs périodes longues.

De nombreux facteurs contribuent à générer de la croissance. Il s'agit essentiellement de la recherche et de l'innovation, du progrès technique, de l'investissement et de la productivité du travail et du capital technique.

3.2.2. Mesures de la croissance

La **croissance s'exprime en termes quantitatifs**. Pour la mesurer, il est nécessaire de retenir des indicateurs représentatifs et synthétiques tenant compte de l'ensemble des biens produits comme le PIB (voir ci-dessous le paragraphe 3.4).

Afin **d'établir des comparaisons** entre deux dates données, **ces agrégats retenus sont exprimés en volume**, c'est-à-dire à prix constants par rapport à une période de référence (élimination de l'influence des variations de prix).

3.3. Les taux d'intérêt

3.3.1. Définitions

Le taux d'intérêt correspond au coût du crédit pour l'emprunteur ou à la rémunération pour un placement. Il est exprimé en pourcentage et sur une période de référence en général d'un an.

■ Taux d'intérêt nominal et taux d'intérêt réel

Le taux d'intérêt nominal est appelé aussi taux d'intérêt apparent. Il se calcule en euros courants, sans tenir compte du fait que l'inflation déprécie mécaniquement la somme prêtée.

Le taux d'intérêt réel est le taux d'intérêt nominal corrigé de l'inflation. Il se calcule en euros constants.

3.3.2. Implications pratiques

Le taux d'intérêt d'un prêt ou d'un emprunt sur une **période donnée mesure la rentabilité** pour le prêteur ou le **coût** pour l'emprunteur **de l'échéancier de flux financiers** du prêt ou de l'emprunt.

Un taux d'intérêt peut être :

- fixe sur toute la durée du prêt ;
- variable :
 - taux indexé sur l'inflation, il augmente quand le taux d'inflation augmente et inversement,
 - taux révisable, selon la valeur d'un taux de référence :
 - du marché monétaire (par exemple l'Euribor), l'indexation est alors semestrielle,
 - du marché obligataire (TEC10), avec une indexation annuelle,
- révisable (semi-variable) – l'indexation joue alors de façon limitée et par tranches de durée (par exemple par périodes annuelles).

Les taux d'intérêt diffèrent selon divers critères propres aux prêteurs et à l'emprunteur, les trois principaux paramètres étant :

- la nature de l'instrument utilisé (obligation, *swap*, prêt bancaire, etc.) ;
- la durée ;
- le risque de crédit.

3.3.3. Marchés directeurs et taux directeurs

■ Les marchés directeurs

Le marché de référence pour les taux d'intérêt à long terme est celui des emprunts d'État qui fournit la courbe des taux d'intérêt sans risque (de remboursement).

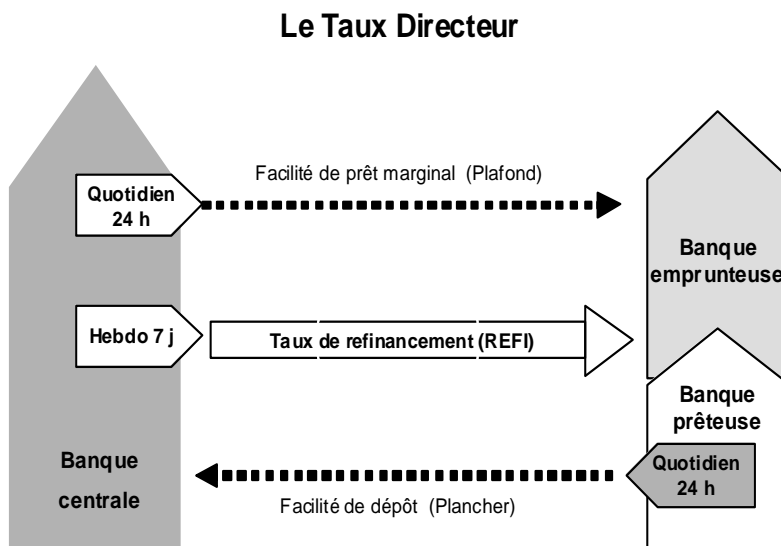
Pour les taux à court terme, le marché directeur est celui des *swaps*.

■ Les taux directeurs

Les **taux directeurs** sont les taux d'intérêt au jour le jour fixés par la Banque centrale européenne. Il existe trois taux directeurs, du plus faible au plus élevé :

- le taux de rémunération des dépôts ;
- le taux de refinancement (refi) ;
- le taux d'escompte ou taux de prêt marginal.

Le taux directeur refi est le principal outil dont dispose la BCE pour influencer sur l'octroi de crédits et moduler l'inflation dans la zone euro (cf. le paragraphe 1.2.3 ci-dessus).



3.4. Le taux de change

Le **taux de change d'une devise** correspond à la **valeur de conversion** de cette monnaie par rapport à une autre monnaie. Ce taux de conversion est aussi appelé **parité**.

On distingue deux types de taux de change :

- **variable ou flottant** : il s'établit en fonction de l'offre et de la demande sur le marché des changes (FOREX). Il reflète des anticipations des taux d'intérêt et d'inflation sur les pays concernés, voire d'autres indicateurs macro-économiques. C'est le **système adopté par la plupart des monnaies** ;
- **fixe ou constant** : il est établi par l'État ou la Banque centrale qui émet la monnaie par rapport à une monnaie de référence. Il ne peut être modifié que par une décision de dévaluation ou réévaluation.

On parle de **change comptant** (cours *spot*) pour des opérations de change sous 24/48 heures et de **change à terme** (cours *forward*) pour des opérations de change à échéance différée.

■ **Les activités de négociation sur le marché des changes (FOREX) s'adressent avant tout à des investisseurs confirmés. En effet, si l'effet de levier peut constituer un attrait majeur, il fonctionne également en cas de perte.**

L'AMF met aussi en garde régulièrement contre des prestataires non agréés opérant en ligne sur ce marché. Ceux-ci échappent aux obligations fondamentales de protection et de bonne information des investisseurs. Il est souvent difficile d'engager à leur encontre des réclamations.

L'AMF publie et met à jour régulièrement une liste noire des sites Internet non autorisés à proposer d'investir sur le FOREX pour protéger les investisseurs de tout abus et escroquerie.

3.5. Le Produit intérieur brut (PIB)

3.5.1. Définition

Le produit intérieur brut (PIB) est un agrégat représentant le résultat final de l'activité de production des unités productrices résidentes.

Il peut se définir de trois manières :

- le PIB est égal à la somme des valeurs ajoutées brutes des différents secteurs institutionnels ou des différentes branches d'activité, augmentée des impôts moins les subventions sur les produits (lesquels ne sont pas affectés aux secteurs et aux branches d'activité) ;
- le PIB est égal à la somme des emplois finals intérieurs de biens et de services (consommation finale effective, formation brute de capital fixe, variations de stocks), plus les exportations, moins les importations ;
- le PIB est égal à la somme des emplois des comptes d'exploitation des secteurs institutionnels : rémunération des salariés, impôts sur la production et les importations moins les subventions, excédent brut d'exploitation et revenu mixte.

Le PIB représente la richesse produite par chaque agent économique. Il est obtenu en combinant trois facteurs de production, le travail, les ressources naturelles ou les matières premières et le capital technique. Le capital technique résulte de la combinaison originelle du facteur travail et des matières premières auxquelles on associe les sources énergétiques (charbon, pétrole, électricité).

La variation du produit intérieur brut est utilisée pour apprécier la croissance économique.

Le PIB peut être calculé par habitant si l'on veut mesurer la croissance du niveau de vie.

3.5.2. Les limites de l'agrégat PIB

Le PIB ne tient pas compte des aspects qualitatifs, du travail domestique, bénévole et de l'activité souterraine. Il sous-estime un grand nombre d'éléments (éducation, santé, espaces verts...) et ne tient pas compte du coût des impacts négatifs sur l'environnement.

Important : la croissance implique nécessairement l'existence d'un système bancaire et financier efficace qui mobilise l'épargne et accorde les crédits destinés à l'investissement.

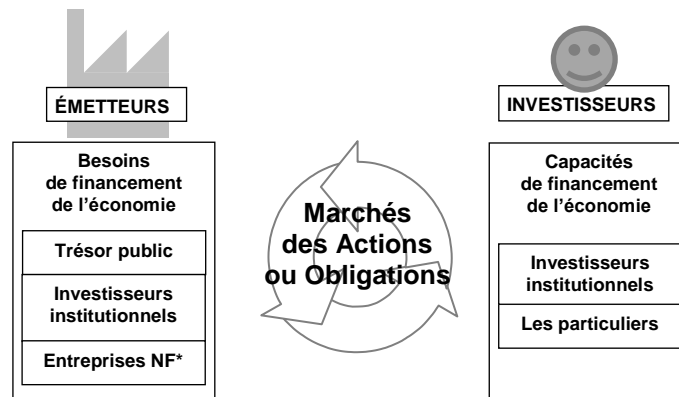
3.6. Le rôle des marchés financiers dans l'économie

3.6.1. Définition

Les marchés financiers ou marchés de capitaux correspondent à l'ensemble des marchés où se négocient titres et actifs financiers. Les cours de ces produits sont susceptibles de varier à tout moment.

Ils permettent la rencontre entre les agents économiques ayant un excédent de capitaux et les agents ayant des besoins de financement, ils contribuent au financement de l'économie.

Les marchés financiers



*NF: Entreprises non financières

3.6.2. Rôle et fonctions économiques des marchés financiers

La mise en relation des agents économiques, peut se réaliser selon une double modalité :

- soit grâce à des intermédiaires financiers (banques) ;
- soit grâce aux marchés où offreurs et demandeurs de capitaux se rencontrent.

■ Quatre fonctions économiques sont dévolues aux marchés financiers :

- le financement de l'économie nationale, en permettant aux entreprises et à l'État de collecter ou d'emprunter massivement des capitaux à moyen et long terme (marché primaire) ;
- la sécurisation des entreprises privées en facilitant le renforcement de leurs fonds propres et en facilitant leur désendettement ;
- l'orientation de l'épargne vers l'investissement porteur de développement et de croissance sans contrainte de liquidité grâce à la Bourse (marchés) ;
- la mesure de la valeur des actifs des sociétés cotées et la publication des informations financières les concernant.

Le marché primaire permet aux émetteurs de trouver des financements à long terme pour financer le développement.

3.6.3. Les fluctuations des marchés financiers et leurs causes

■ La cause des fluctuations, la variation de l'offre et de la demande

Qu'il soit coté sur un marché organisé ou sur un marché plus informel (de gré à gré), le cours d'un produit financier varie en premier lieu en fonction de l'offre et de la demande : plus un produit est demandé sur le marché, plus son cours aura tendance à monter ; plus un produit est vendu ou « offert », plus son cours aura tendance à baisser.

• Sur les marchés organisés

Sur un marché organisé, les intervenants financiers habilités passent des ordres à l'achat ou à la vente au fur et à mesure de la demande de leurs clients. De cette confrontation permanente entre acheteurs et vendeurs résulte un cours d'équilibre reflétant l'offre et la demande à un instant donné. Les cours varient ainsi en temps réel.

• Sur un marché non réglementé (dit aussi *over the counter*, OTC)

Sur un marché de gré à gré, les opérateurs se contactent directement par téléphone et se mettent en concurrence les uns et les autres ce qui permet d'établir pour chaque transaction un prix de marché instantané, fonction du rapport de force entre acheteurs et vendeurs.

■ Les facteurs qui font fluctuer les cours des instruments financiers

• Le contexte politique et économique

Les « acheteurs » et les « vendeurs » guettent en permanence toute information de nature politique, réglementaire, économique ou sociale susceptible de faire varier l'offre ou la demande sur un instrument financier.

À titre d'exemple, le risque de guerre, l'arrivée d'une élection prochaine, un changement important de cap au niveau de la politique économique suivie, une loi favorable à tel ou tel secteur d'activité, une nouvelle mesure fiscale appliquée aux entreprises ou aux particuliers, des bons résultats financiers d'entreprise, la santé économique d'ensemble d'un pays ou le climat social sont autant de facteurs qui ont un impact sur l'environnement économique des entreprises et donc sur le cours de leurs actions (fluctuations *intraday*²⁷). Il en est de même pour les cours de change ou le niveau des taux d'intérêt à long terme. En cas de variation importante du cours de bourse, l'entreprise de marché fixant les principes applicables en matière de suspension des négociations peut décider de suspendre les négociations sur tel ou tel titre.

• Les indicateurs économiques

Les opérateurs professionnels du marché qui interviennent pour leur propre compte (*traders*) ou pour le compte de leurs clients **surveillent particulièrement les indicateurs économiques statistiques** publiés à intervalles réguliers : taux de croissance, taux d'inflation, chiffres du commerce extérieur, taux de chômage, taux des capacités de production, nombre mensuel de mises en chantier dans le bâtiment... **mais aussi les indicateurs avancés, obtenus par enquêtes ou sondages**, tels que les intentions d'achat des ménages ou l'état des carnets de commande dans l'industrie... Ce sont des signaux importants pour interpréter l'état actuel de l'économie et essayer de prévoir l'avenir.

• Les anticipations

Enfin, le maître mot reste l'anticipation ! Si vous pensez que l'annonce d'un été beau et chaud devrait faire croître les volumes de vente de crèmes glacées, il ne faut pas attendre de connaître les chiffres réels de vente, il faut acheter les actions de l'entreprise maintenant. Si tout le monde agit comme vous, le cours va évidemment rapidement monter !

■ L'interconnexion entre les différents marchés

Les différents marchés interagissent entre eux.

À titre d'exemple, en période de récession, une forte baisse des taux d'intérêt orchestrée par la banque centrale peut encourager l'investissement et la consommation via le crédit, et de ce fait redonner à terme des couleurs aux actions. De même, une forte baisse du dollar par rapport à l'euro aura le plus souvent tendance, toutes choses étant égales par ailleurs, à faire monter les cours des matières premières qui se négocient en dollars sur le marché international...

■ Prudence et vigilance

Les informations de toute nature sont scrutées par les intervenants sur le marché et peuvent avoir une influence sur le cours des produits financiers : **aux opérateurs de juger quelle crédibilité d'abord, quel poids ensuite il faut leur accorder.**

Des informations contradictoires sur l'état de l'économie peuvent survenir à quelques minutes d'intervalle et provoquer des cours en dents de scie (cf. paragraphe 3.6.4 sur la volatilité ci-dessous).

Dans les établissements financiers, les économistes de marché tentent en permanence de prévoir le niveau des indicateurs économiques qui seront prochainement publiés. Au moment de la publication officielle, il n'est pas rare, lorsque le chiffre publié est très différent du chiffre qui était « attendu », de constater des mouvements sur les cours de certains produits financiers.

²⁷ Les fluctuations *intraday* correspondent aux variations du cours d'une action durant la journée, entre l'ouverture et la clôture.

3.6.4. La liquidité et la volatilité des marchés financiers

■ La liquidité

- Définition

Un marché est dit « liquide » lorsqu'on peut facilement traiter à l'achat ou à la vente une quantité raisonnable de titres et ceci sans que cela fasse décaler les cours de manière trop importante.

La liquidité d'un marché est nécessairement liée au volume de transactions quotidiennes effectuées. Si des transactions de taille correcte ont lieu régulièrement en quantités significatives, un acheteur qui se présente sur ce marché aura toutes les chances de trouver rapidement une contrepartie souhaitant vendre pour la quantité voulue, et ceci à un prix proche du dernier cours traité.

Sur le marché Euronext, les valeurs composant le CAC 40 sont sélectionnées en fonction des volumes de transactions quotidiens et annuels. Les investisseurs acheteurs ou vendeurs sont assurés de l'exécution de leurs ordres.

- La relativité de la notion de liquidité

La notion de liquidité est relative. On dira que tel marché est plus liquide que tel autre. Le niveau de liquidité d'un marché peut aussi varier d'une période à l'autre en fonction du contexte.

La liquidité d'un marché est un paramètre très regardé par les investisseurs. Ces derniers souhaitent avoir la garantie de pouvoir revendre leurs titres facilement c'est-à-dire dans un délai raisonnable et sans décalage de cours significatif, dès l'instant où ils en ont pris la décision.

Pour améliorer la liquidité d'un marché, des établissements financiers peuvent s'engager à se porter acheteur et vendeur en toutes circonstances en affichant en permanence un prix acheteur et un prix vendeur avec un écart raisonnable. Cet engagement d'animation de marché est alors particulièrement apprécié des investisseurs.

■ La volatilité

- Définition

La valeur d'une action ou d'un fonds fluctue en permanence. **La volatilité est un indicateur qui mesure l'amplitude de ces hausses et de ces baisses** (source : Autorité des marchés financiers, septembre 2016).

La volatilité représente pour l'investisseur un des éléments d'appréciation du risque encouru. La connaissance du niveau de volatilité d'un placement est un élément d'évaluation du risque de ce placement.

Quand la volatilité est élevée, la valeur du capital investi peut baisser de façon importante. Une volatilité élevée s'accompagne généralement d'une espérance de rendement intéressante.

Dans le langage courant, on parle de « volatilité à court terme » lorsque les cours varient fortement sur une période courte, par exemple quelques heures. Cette volatilité à court terme peut être due à un manque de « liquidité » mais aussi à l'arrivée d'informations contradictoires qui font monter et descendre les cours sans que se dessine une tendance claire.

- La relativité de la notion de volatilité

La volatilité est une notion relative. Afin de quantifier les choses et de pouvoir comparer les volatilités des cours de différents produits financiers, **on fait appel à l'outil statistique.** La volatilité est alors mesurée par l'écart-type des variations de cours sur une période historique récente.

4. CADRE PRUDENTIEL, RÈGLES DE FONDS PROPRES, TYPOLOGIE DES RISQUES (MARCHÉ, CONTREPARTIE, OPÉRATIONNEL ET LIQUIDITÉ)

4.1. Le cadre prudentiel

De nombreux textes de référence et les travaux du Comité de Bâle (Bâle II et Bâle III) imposent à chaque banque d'évaluer son exposition, concernant les opérations de banque et les opérations sur instruments financiers.

Le calcul de l'exposition fait l'objet d'une réglementation relative aux exigences de fonds propres applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement.

4.2. La typologie des risques

■ Le risque de marché

Il résulte des positions prises sur des instruments financiers qui peuvent subir une perte de valeur d'actif (hausse ou baisse généralisée des taux d'intérêt, des cours de change, des cotations ou annonce par l'émetteur de mauvais résultats, de perte exceptionnelle, etc.).

■ Le risque de contrepartie

Risque encouru par un établissement en cas de défaillance d'une contrepartie lors d'une transaction.

■ Le risque opérationnel

Ce risque correspond à la survenance de pertes résultant d'une inadaptation ou d'une défaillance des procédures, personnels et systèmes internes, ou d'événements extérieurs (**inclut le risque juridique, exclut le risque stratégique et de réputation**).

■ Le risque de liquidité

Il correspond au risque de ne pas pouvoir dénouer ou compenser une position en cas d'achat-vente de titres sur les marchés financiers.

Et pour mémoire :

■ Le risque de crédit

Pour un établissement, risque de ne pas pouvoir faire face à ses engagements avec ses disponibilités.

Les différents risques présentés ci-dessus sont développés également dans le Chapitre 7, *Les différents instruments financiers, leurs risques et leur rendement*.

4.3. Les règles de fonds propres

La couverture des risques repose principalement sur la notion de fonds propres (capital social, réserves, primes d'émission ou de fusion, report à nouveau, résultat du dernier exercice clos dans l'attente de son affectation, diminué de la distribution de dividendes à prévoir).

En fonction de son « profil de risque » et du calcul de son exposition, chaque établissement doit démontrer qu'il possède le niveau de fonds propres requis.

4.3.1. Les ratios du Comité de Bâle

■ Ratio Bâle II

Historiquement, dans le cadre de Bâle I, le ratio Cooke mesurait le rapport des fonds propres rapporté aux emplois à risque qui devait être supérieur ou égal à 8 %.

L'aménagement du ratio Cooke depuis 2007, dans le cadre de Bâle II, a visé à lui donner plus de précision, tout en conservant le même niveau de 8 % (on parle de ratio McDonough).

Les objectifs visés sont :

- une meilleure adéquation à la réalité des petits établissements ;
- une extension du champ aux risques opérationnels ;
- un calcul plus élaboré du risque de crédit.

■ Ratios Bâle III

La crise financière de 2007, dite des « subprimes », a conduit au constat de l'insuffisance du respect du ratio de Bâle II, notamment concernant les risques de liquidité et systémique. Les accords dénommés Bâle III, ont notamment conduit à :

- un renforcement du niveau de fonds propres exigibles et à une meilleure qualité dans leur éligibilité ;
- l'instauration d'un ratio de levier, avec au numérateur le montant des capitaux propres de l'entreprise et au dénominateur le total des actifs dans un premier temps, progressivement corrigé de l'impact des produits dérivés sur ce total d'actifs ;
- la mise en œuvre de deux ratios de liquidité, l'un de court terme, le *liquidity coverage ratio* (LCR) et l'autre de long terme, le *net stable funding ratio* (NSFR).

Les exigences de fonds propres augmentent progressivement portant le ratio de solvabilité de 8 à 10,5 %.

En décembre 2017, les accords Bâle III ont été finalisés avec pour objectif une harmonisation mondiale des méthodes de calcul du risque (méthode standard mondiale pour calculer les actifs pondérés par les risques) sans augmentation significative des fonds propres ni discrimination entre modèles bancaires. La refonte est profonde car elle porte à la fois sur le périmètre des risques pris en compte, en introduisant le risque de taux, mais aussi en modifiant significativement leurs règles d'évaluation afin de les rendre à la fois plus représentatifs et plus comparables d'un établissement à un autre. Cette finalisation est parfois appelée Bâle IV.

■ Le cas des sociétés de gestion de portefeuille

Les sociétés de gestion sont soumises à des conditions de fonds propres (125 000 euros à la création) ainsi qu'à des règles de calcul de leur solvabilité.

4.3.2. La Directive Solvabilité II (*Solvency II*)

La Directive Solvabilité II (*Solvency II* en anglais) réforme la **réglementation prudentielle du secteur de l'assurance**. Elle est entrée en application le 1^{er} janvier 2016.

Elle comporte trois types d'exigences :

- **quantitatives**, notamment en matière de fonds propres et de calculs des provisions techniques ;
- en matière **d'organisation et de gouvernance des organismes d'assurance** ;
- en matière **d'informations prudentielles et de publication**.

Ces exigences s'accompagnent du contrôle des groupes, qui va au-delà de la Directive en vigueur sur la surveillance complémentaire des organismes d'assurance faisant partie d'un groupe d'assurance.

Solvabilité II a visé à instaurer une concurrence équitable, à harmoniser les principes et les pratiques de contrôle et à mettre en place un *reporting* européen unifié. Elle établit des normes prudentielles prenant en compte l'ensemble des risques.

La Directive Solvabilité II laisse une plus grande liberté d'appréciation aux organismes d'assurance pour :

- **l'évaluation des provisions techniques** ;
- **le calcul des exigences de capital** ;
- **la politique de placement** (principe de la « personne prudente »).

Enfin, la Directive Solvabilité II généralise l'évaluation à la « juste valeur » pour l'ensemble des éléments du bilan.

La Directive européenne sur la Distribution des assurances (DDA) est entrée en vigueur en octobre 2018. Ses objectifs principaux sont d'harmoniser la distribution des produits d'assurances (vie et non vie) pour l'ensemble des acteurs du marché (intermédiaires et entreprises d'assurance) et d'apporter plus de transparence et de protection aux souscripteurs.

Pour aller plus loin

- **Sites Internet** : www.ecb.europa.eu, www.esrb.europa.eu www.bankingsupervision.europa.eu, www.insee.fr



MARCHÉS INTERNATIONAUX DE CAPITAUX ET LEURS RISQUES, PRINCIPAUX INDICATEURS, LES MARCHÉS ÉMERGENTS ET LEURS RISQUES

1. LES MARCHÉS INTERNATIONAUX DE CAPITAUX

1.1. Définitions

Les marchés internationaux de capitaux étaient relativement faciles à définir jusqu'au début des années 1980. Ils comprenaient les marchés d'euro-devises, d'euro-crédits et d'obligations internationales, essentiellement des euro-obligations.

Actuellement, ils sont constitués de deux catégories :

- **les marchés de financement.** Ces marchés d'envergure internationale sont potentiellement présents sur toutes les places financières. En revanche, certains marchés domestiques comme le marché des bons du Trésor américain ou celui des obligations assimilables du Trésor français ont une véritable dimension internationale ;
- **les marchés de produits dérivés.**

Les marchés de financement permettent aux emprunteurs (sociétés non financières, États, établissements financiers...) de trouver des financements et aux prêteurs (établissements de crédit, compagnies d'assurance, fonds d'investissement, fonds de pension...) de placer leurs fonds sur des marchés internationaux. Les marchés de produits dérivés permettent de gérer les risques.

Les opérations financières réalisées sur ces marchés sont des opérations internationales définies selon la Banque des règlements internationaux²⁸ (BRI), dans les cas B,C, D du tableau ci-dessous :

	Contrepartie résidente	Contrepartie non résidente
Monnaie nationale	A	B
Devise étrangère	C	D

- les **opérations étrangères** qui donnent lieu à des transactions libellées en monnaie nationale avec une contrepartie non résidente (type B) ;
- les **opérations transfrontalières** (*cross border*) en devises externes²⁹ ou en euro-devises³⁰ qui donnent lieu à des transactions libellées en devise étrangère avec une contrepartie résidente (type C) ou avec une contrepartie non résidente (type D).

1.2. Les marchés de financement

Ils regroupent le marché bancaire international, le marché international des instruments de dette et le marché international des actions.

1.2.1. Le marché bancaire international

Le marché bancaire international permet aux banques de jouer leur rôle d'intermédiation.

Au passif de leur bilan, elles collectent des ressources en euro-devises et en monnaie nationale de la part de non-résidents. À l'actif, elles détiennent des créances en euro-devises (euro-crédits et titres) et en monnaie nationale envers des non-résidents (crédits étrangers).

²⁸ Les actionnaires de la BRI sont les banques centrales de 60 pays.

²⁹ Une monnaie convertible est celle qui peut être librement échangée contre une autre monnaie.

³⁰ Voir définition *infra*.

Bilan simplifié d'une banque retraçant les opérations en devises externes

Actif	Passif
<ul style="list-style-type: none">• Prêts en monnaie nationale à des non-résidents (banques, secteur non financier)• Prêts et créances à court terme, moyen terme et long terme en euro-devises (banques, secteur non financier)• Titres détenus en euro-devises	<ul style="list-style-type: none">• Dépôts en monnaie nationale de non-résidents• Dépôts banques en euro-devises• Dépôts banques centrales en euro-devises• Dépôts clientèle en euro-devises• Titres négociables émis en euro-devises• Capitaux propres : euro-actions

Les **euro-devises** sont des actifs de court terme libellés en devises convertibles, enregistrés dans les comptes de banques localisées en dehors du pays d'origine de la devise.

Par exemple : les dollars inscrits au dépôt d'un exportateur dans la filiale à Londres d'une banque française, néerlandaise ou allemande sont des euro-devises.

Le marché des euro-devises est un marché euro-interbancaire où les euro-banques se prêtent et empruntent des euro-devises à court terme (inférieur à 1 an).

Le marché des euro-crédits concerne les crédits en euro-devises accordés par un pool d'euro-banques (syndication) sur des échéances de moyen et long termes (de 1 à 15 ans). Par exemple, les euro-crédits peuvent servir à financer le déficit de la balance des paiements d'un État.

■ Rappels

La balance des paiements est un document comptable permettant d'enregistrer toutes les opérations commerciales, monétaires et financières intervenues au cours d'une période donnée entre les résidents et les non-résidents.

La balance commerciale est la différence entre la valeur des biens exportés et celle des biens importés.

1.2.2. Le marché international des instruments de dette

Ce marché international comprend le marché des titres négociables de court et moyen termes, le marché obligataire et le marché des émissions titrisées.

Les instruments de dette internationaux font référence aux titres émis :

- en monnaie nationale par des non-résidents (titres de dette étrangers) ;
- en devises étrangères par des résidents et des non-résidents (euro-titres de dette).

Le marché international des titres négociables de court et moyen terme est constitué des *euro-commercial papers* (titres de court terme, inférieur à 1 an) et des *euro-notes* (titres de moyen terme, compris entre 1 et 5 ans d'échéance).

Le marché obligataire international propose des obligations à taux fixes, à taux flottants, convertibles, avec *warrants* et mondiales par des émetteurs privés (sociétés non financières et établissements financiers), publics et organisations internationales dans les principales devises : dollar américain, euro, livre sterling et yen.

Le marché international des émissions titrisées offre des titres adossés à des créances diverses : crédits, titres de court terme, obligations... achetés par des investisseurs en euro-devises.

1.2.3. Le marché international des actions

Ce marché regroupe quatre types d'actions :

- les actions étrangères qui sont des actions émises et cotées sur une place financière étrangère. Elles sont soumises à la réglementation du pays à l'origine de l'émission ;
- les actions vendues sur plusieurs places mais cotées dans le pays d'origine ;
- les actions délocalisées grâce à des titres nominatifs étrangers tels que les certificats américains d'actions en dépôt (« *American depositary receipts* ») ou leurs équivalents européens ou internationaux (« *European depositary receipts or Global depositary receipts* ») ;
- les actions ordinaires ou privilégiées émises sur l'euro-marché et cotées dans certains cas sur des places « *offshore* ». Leur achat s'effectue en euro-devises et les formalités d'émission sont souvent réduites.

Il s'agit des places financières de Londres, du Luxembourg et de Singapour.

L'internationalisation peut aussi se faire à partir des marchés domestiques. En particulier, lorsque des sociétés nationales émettent des actions qui sont souscrites par des non-résidents. 42,2 % du capital des sociétés françaises du CAC 40 est détenu par des non-résidents à la fin de l'année 2018³¹.

1.3. Les marchés internationaux de produits dérivés

Ces marchés permettent de **se couvrir contre les principaux risques financiers** (risque de change, risque de taux d'intérêt, risque de variation de prix, risque de crédit, risque climatique...), **de spéculer et de réaliser des opérations d'arbitrage**.

Les produits négociés sur ces marchés ont une valeur qui dépend du prix d'un autre actif ou d'un actif sous-jacent (actions, indices boursiers, taux d'intérêt, taux de change, matières premières...).

Il existe deux catégories de marchés dérivés :

- des marchés organisés, avec des contrats standardisés et une chambre de compensation, tels que le « *Chicago mercantile exchange* » (CME), le « *London international financial future* » (LIFFE), « *European exchange* » (Eurex) ;
- des marchés de gré à gré ou « *over the counter* » (OTC) où les contrats sont adaptés aux besoins des co-contractants. Les principales places sont : Londres, Paris, Tokyo, Singapour et Hong-Kong.

Les marchés proposent quatre grandes catégories de contrat : contrats à terme dénommés *futures* sur les marchés organisés et *forwards* sur les marchés OTC, contrats d'échange ou *swaps*, contrats d'option ou *options*.

L'internationalisation des marchés dérivés a eu lieu au début des années 1980. Elle est devenue une caractéristique essentielle de ces marchés en raison de la standardisation des contrats sur les contrats à terme et les options, de l'exigence de liquidité et la faiblesse des coûts de transaction, des opérateurs ayant une activité internationale et du développement des marchés OTC.

2. LES RISQUES ASSOCIÉS AUX MARCHÉS INTERNATIONAUX DE CAPITAUX

Les principaux risques sont le **risque pays**, le **risque de change**, le **risque de taux d'intérêt** et le **risque systémique**.

Bien d'autres risques auraient pu être analysés comme le risque de crédit sur les produits dérivés, le risque de variation du prix des actifs, le risque de liquidité... mais ces risques ont déjà été abordés sur les marchés nationaux.

2.1. Le risque pays

Ce risque englobe des risques d'ordre macroéconomique, microéconomique, financier, politique, institutionnel... qui affectent les portefeuilles des investisseurs internationaux.

Par exemple : les détenteurs d'obligations d'un État étranger peuvent subir un risque souverain : l'État sera dans l'incapacité totale ou partielle d'honorer sa dette. Le défaut de paiement grec en 2012 a entraîné une décote des obligations d'État de 53,5 %.

2.2. Le risque de change

Il touche tous les investisseurs qui effectuent des transactions en devises étrangères et détiennent des créances et des dettes exprimées en devises différentes de celle qu'ils utilisent pour élaborer leur bilan et leur compte de résultat.

Les **devises connaissent des fluctuations de grande ampleur** qui entraînent des gains et des pertes de change³². Les taux de change reflètent des parités d'une monnaie contre les principales devises mondiales.

³¹ Guette-Khiter C., *La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à la fin de l'année 2018*, Bulletin de la Banque de France, n° 225, 2019.

³² Les réserves de change sont les réserves en devises étrangères détenues par les banques centrales.

La gestion du risque de taux de change a pour objet de minimiser, à moindre coûts, les pertes liées à la variation des taux de change. Pour les opérations financières, les emprunteurs sont pénalisés en cas de hausse du cours de la devise dans laquelle leurs dettes sont libellées. Réciproquement, les prêteurs craignent une baisse du cours de la devise dans laquelle leurs créances sont exprimées.

2.3. Le risque de taux d'intérêt

Il concerne les emprunteurs et les prêteurs lorsque les taux d'intérêt varient sur le marché, quelle que soit la devise de transaction. Il existe en effet **une relation inverse entre le prix d'un titre à revenu fixe et le taux d'intérêt**. Le prix est égal à la somme actualisée des flux monétaires générés par ce titre. Lorsque le taux d'intérêt s'élève, les opérations d'arbitrage ont pour conséquence d'abaisser le prix du titre. L'investisseur subit alors une perte en capital s'il est contraint de liquider son titre et inversement en cas de baisse du taux.

2.4. Le risque systémique

La crise des « *Subprimes* », qui a débuté en 2007 aux États-Unis, illustre le risque systémique. Il se définit comme **un risque de déséquilibre majeur résultant de l'apparition de dysfonctionnements dans les systèmes financiers**.

Plus particulièrement, dans le système bancaire, une **crise systémique se caractérise par la réalisation de deux risques majeurs** :

- **un risque de contagion**, c'est-à-dire que les perturbations qui résultent du choc initial se propagent par un processus de réactions en chaîne ;
- **un risque de liquidité**, voire d'insolvabilité, qui peut se répandre au-delà de la sphère bancaire.

D'un point de vue systémique, les établissements financiers peuvent être importants pour les économies et les systèmes financiers Internationaux, nationaux et locaux.

La transmission de la crise des « *subprimes* » à l'ensemble de l'économie mondiale a entraîné la pire récession depuis les années 1930.

3. LES PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES

Le rapport sur la stabilité financière dans le monde publié par le Fonds monétaire international³³ (FMI) présente l'évaluation des marchés internationaux des capitaux et traite du financement des marchés émergents et frontières dans le monde.

Les principaux indicateurs pour suivre l'évolution des marchés internationaux des capitaux sont :

- **le PIB mondial à prix courants** (nominal) en dollar américain donné par le Fonds monétaire international est un indicateur de la croissance (ou décroissance) économique mondial. C'est la somme de tous les PIB nationaux convertis en dollars. Une hausse du taux de croissance entre deux années incite les investisseurs à détenir davantage d'actions dans leur portefeuille puisque les sociétés dégagent normalement des bénéfices en produisant plus ;
- Le produit intérieur brut (PIB) par habitant permet la comparaison des niveaux de vie à l'échelle internationale ;
- **les indices de confiance** :
 - **l'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan** calculé d'après une enquête mensuelle, menée auprès de 500 ménages américains, est un **indicateur avancé de la consommation future des individus**. En cas de hausse de cet indice, les investisseurs anticipent des bénéfices en hausse pour les sociétés, et donc une hausse des indices boursiers (si bénéfices non distribués en totalité), ce qui les incite à acheter des actions,
 - l'indice IFO, calculé d'après une enquête mensuelle menée auprès de 700 chefs d'entreprises allemands, est un indicateur du climat des affaires en Allemagne. **Cet indice s'est imposé et est maintenant utilisé pour l'ensemble de la zone euro**. Il caractérise le **climat des affaires de l'ensemble de la zone euro** ;

³³ Il publie également *Les Perspectives de l'économie mondiale*.

- **les indices boursiers et de volatilité³⁴ :**
 - MSCI « *World* » indice représentatif des marchés actions de 23 pays développés dont Hong-Kong et Singapour,
 - MSCI « *Emerging markets* » indice représentatif des marchés actions de 24 pays émergents dont la Russie, la Grèce, l'Afrique du Sud et la Corée du Sud,
 - MSCI « *Frontier markets* » indice représentatif des marchés actions de 23 pays frontières dont l'Argentine, le Liban et le Bangladesh,
 - MSCI « *Golden dragon* » indice représentatif des performances des sociétés chinoises, y compris Hong-Kong et Taïwan. Ces indices mesurent les performances des sociétés par zone géographique, ce qui intéresse les investisseurs internationaux,
 - VIX « *Volatility index* » indice de volatilité de l'indice S&P 500, mesure les anticipations de marché de la volatilité future. Il est appelé **l'indice de la peur**. Plus cet indice est élevé (au-dessus de 30) et plus les investisseurs ont une aversion au risque élevée (peur du risque) ;
 - **les indicateurs de conditions monétaires et financières :**

Ils permettent d'apprécier l'orientation de la politique monétaire au regard de l'évolution des variables monétaires et financières telles que les taux obligataires, les taux de change et la capitalisation boursière. Parmi eux, on peut citer :

 - Libor « *London interbank offered rate* » taux d'intérêt offert par une banque pour prêter à une autre banque de la liquidité en US dollar, livre sterling, ou autre devise sur le marché interbancaire londonien sur une durée de 1 mois jusqu'à 12 mois. Le Libor devrait disparaître fin 2021 et être remplacé par des taux d'intérêt interbancaires par devise (dollar, livre sterling, yen, franc suisse) qui seront calculés *a posteriori* sur des transactions réelles,
 - sur le marché européen, l'équivalent est l'Euribor. Ce taux rend compte des tensions sur l'équilibre des fonds prêtables à court terme. Il sert de référence pour calculer le coût du crédit. Dans le cadre de la refonte générale des indices de référence, la méthode de calcul de l'Euribor va être modifiée. L'€STR (*Euro short term rate* - taux en euro à court terme) a succédé à l'EONIA qui disparaîtra en janvier 2022. C'est un autre indice de référence européen,
 - le « *Fed Fund target* », le taux directeur de la banque centrale américaine,
 - le *spread* de taux de court terme **mesure l'écart entre deux taux d'intérêt de court terme**. Plus l'écart se creuse et plus les banques sont réticentes à se prêter mutuellement.
 - **le cycle financier** qui représente les régularités existantes entre des variables financières.
- Par exemple, une crise financière est généralement précédée par une expansion du crédit et/ou une hausse excessive du prix des actifs. Ce cycle dure en moyenne 16 ans. Il indique, avec une certaine avance et en temps réel, les risques de difficultés financières.
- Il y a généralement des **corrélations entre le cycle financier d'un pays et le cycle mondial**. C'est le cas pour le cycle financier américain, ce qui confirme l'influence américaine dans le système financier mondial. Les crises financières correspondant toutes à des retournements brutaux des cycles financiers : le Japon au début des années 1990, le Mexique en 1994 ou la Corée du Sud en 1997).

D'autres critères existent (statistiques concernant le marché du travail harmonisées au niveau OCDE³⁵, le taux d'épargne³⁶, l'indice des prix à la consommation³⁷, le revenu disponible brut des ménages³⁸, etc.).

³⁴ Un marché volatil est un marché sur lequel les cours peuvent varier fortement en peu de temps. Un actif financier est volatil si l'ampleur des variations de son cours est importante.

³⁵ OCDE : Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE).

³⁶ Le taux d'épargne est le rapport entre l'épargne des ménages et le revenu disponible brut.

³⁷ C'est une mesure de l'inflation car il permet d'estimer la variation moyenne des prix des produits consommés par les ménages (hors tabac).

³⁸ Il correspond au revenu à la disposition des ménages pour la consommation et l'épargne une fois déduits les prélèvements sociaux et fiscaux.

4. LES MARCHES ÉMERGENTS ET LEURS RISQUES

Les marchés émergents regroupent généralement les BRICS : Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud mais aussi d'autres pays comme les MINT : Mexique, Indonésie, Nigéria et Turquie.

Leurs caractéristiques communes sont les suivantes :

- PIB inférieur aux pays développés ;
- croissance économique³⁹ forte ;
- part croissante dans les échanges internationaux.

Le financement de leur forte croissance économique s'est réalisé par le développement des marchés de capitaux. Ces marchés présentent une large gamme de produits financiers offrant un couple rentabilité / risque élevé.

Depuis le début des années 1980, les investisseurs ont recouru à une diversification internationale de leur portefeuille. L'intérêt pour eux est de détenir des actifs étrangers mieux rémunérés mais décorrélés des actifs domestiques, ce qui leur permet de réduire le risque de leur portefeuille. Toutefois la croissance économique dans ces pays pourrait ralentir du fait de la forte hausse des charges d'emprunt.

Les **investissements dans les pays émergents** sont souvent **considérés comme spéculatifs** car les conditions de fonctionnement et de surveillance de leurs marchés pourraient s'écarter des standards prévalant pour les grandes places internationales.

Ces marchés présentent les risques majeurs suivants :

- **un risque politique élevé (risque souverain)** en raison d'une plus grande instabilité des économies, d'une distribution inégale des richesses et d'un processus de démocratisation incertain ;
- **un risque de change important** en raison de mouvements d'entrées et de sorties brutales de capitaux qui impactent fortement les taux de change de ces économies et provoquent des crises boursière, de change et bancaire.
Plusieurs pays émergents comme le Brésil, la Thaïlande et l'Afrique du Sud ont mis en place en 2009-2010 des contrôles sur les entrées de capitaux pour lutter contre l'instabilité financière ;
- une faible liquidité. La liquidité d'un marché est étroitement liée au volume de transactions quotidiennes effectuées sur ce marché. Elle se traduit par le risque de ne pouvoir vendre son titre financier ou de ne pouvoir le vendre qu'avec l'enregistrement d'une forte décote ;
- **un risque de contagion** : les investisseurs détenant des actifs d'un pays en crise compensent leurs pertes financières, liées à la dépréciation de la devise et à la baisse de la valeur des titres, par des ventes de titres qu'ils détiennent dans d'autres pays, qui ne sont pas en crise pour le moment, mais qui vont l'être à cause du comportement des investisseurs internationaux.

Pour aller plus loin

■ Sites Internet

- <https://www.bis.org/statistics>
- <https://www.imf.org>

■ Fontaine P., Hamet J., Les marchés financiers internationaux, Que sais-je ?, 7^e édition, 2011

■ Simon Y. et Morel C., Finance internationale, 11^e édition, Economica, 2015

³⁹ La croissance économique d'un État se mesure par la variation du PIB d'une année sur l'autre.

LE CADRE JURIDIQUE GÉNÉRAL DES INSTRUMENTS FINANCIERS ET DES SERVICES D'INVESTISSEMENT, RESPONSABILITÉ CIVILE DES ÉTABLISSEMENTS, SANCTIONS

1. LE CADRE GÉNÉRAL

		Étab. de crédit	Sociétés de financement	Étab. de paiement / monnaie électronique	Prestataires de services d'investissement		CIF
					E.I.	S.G.P.	
Activités autorisées	Activités bancaires	Dépôts Crédits	Crédits				
	Services de paiement / monnaie électronique	Services de paiement / monnaie électronique	Services de paiement si agréments	Services de paiement / monnaie électronique			
	Services d'investissement	Tous services sur agrément	(1)		Tous services sur agrément dont gestion de portefeuille sous mandat	Gestion de portefeuille collectif (2)	Conseil en investissement, conseils portant sur la fourniture de services d'investissement et sur la réalisation d'opérations sur des biens
	TCC d'IF	Sur agrément			Tous services sur agrément		
Agréments	Général	Autorité de contrôle prudentiel et de résolution				AMF	Enregistrement fichier ORIAS et adhésion Association agrée par l'AMF
	Services d'investissement	Autorité de contrôle prudentiel et de résolution après avis de l'AMF		Autorité de contrôle prudentiel et de résolution après avis de la Banque de France	Autorité de contrôle prudentiel et de résolution après avis de l'AMF		
Supervision et sanctions	Général	Autorité de contrôle prudentiel et de résolution				AMF	Association / AMF
	Services d'investissement	Autorité de contrôle prudentiel et de résolution et AMF en coordination			Autorité de contrôle prudentiel et de résolution et AMF en coordination		

E.I. : entreprise d'investissement

S.G.P. : société de gestion de portefeuille

TCC d'IF : tenue de compte-conservation d'instruments financiers

CIF : conseiller en investissements financiers

(1) : services d'investissement dans le cas d'un double agrément (société de financement et entreprise d'investissement)

(2) : plus activités connexes aux services d'investissement (cf. Chapitre 8, *Les acteurs du métier de la gestion d'actifs*)

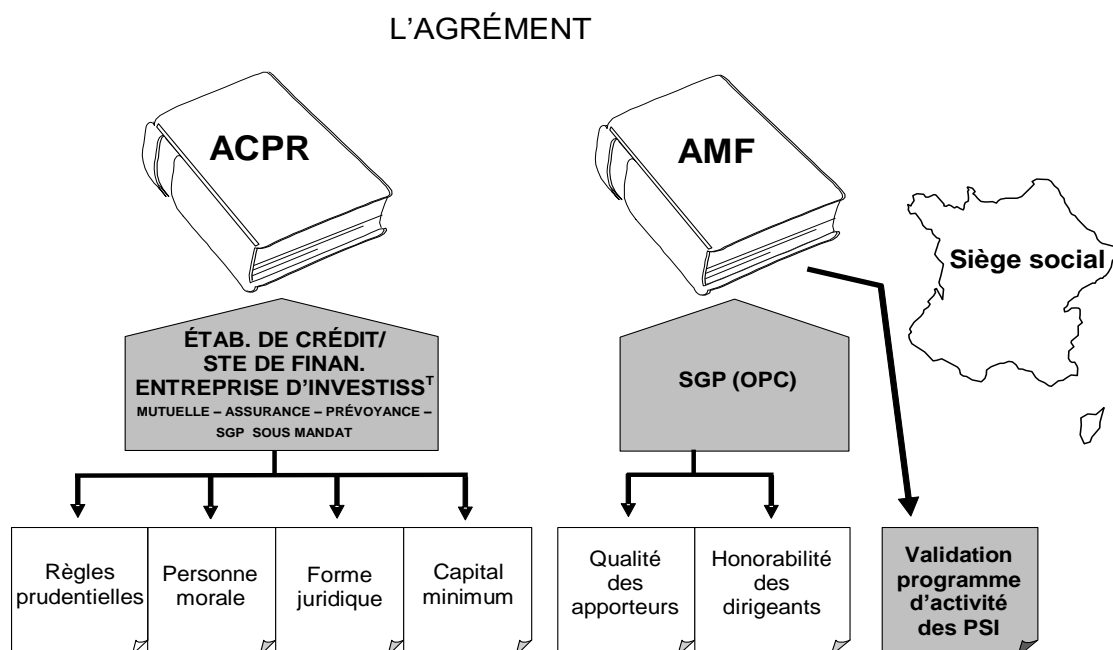
■ L'encadrement des opérations de gestion sur les contrats d'assurance-vie

La loi dite Sapin II de septembre 2016 a permis au Haut conseil de stabilité financière (HCSF) de bloquer des rachats sur les contrats d'assurance-vie en cas de crise grave, par exemple la remontée brutale des taux d'intérêts. Cette possibilité n'est pas une nouveauté en soi puisqu'elle figure depuis longtemps dans le Code monétaire et financier. Cette disposition a d'ailleurs failli être appliquée en 2008 lors du krach boursier suite à la crise des *subprimes*.

La loi Sapin II a élargi le champ de cette disposition en y intégrant le blocage possible des arbitrages ou des demandes d'avance. Le Haut conseil de stabilité financière peut dès lors suspendre temporairement ou retarder, les rachats, arbitrages et avances pendant une durée maximale de six mois (toutes compagnies d'assurances confondues).

2. L'AGRÉMENT

2.1. L'agrément des établissements de crédit, des sociétés de financement, des entreprises d'investissement et des sociétés de gestion de portefeuille (gestion collective)



2.1.1. L'agrément par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

Le libre établissement et la libre prestation de services d'un **établissement de crédit**, d'une **société de financement** ou d'une **entreprise d'investissement** ne sont **possibles que si l'établissement a été agréé**. L'agrément est délivré dans le pays où est implanté le siège social. En France, un dossier est soumis à l'agrément de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

■ Conditions

L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution **contrôle** que certaines **conditions de sécurité** sont bien réunies – personnalité morale du demandeur, forme juridique en adéquation avec l'activité, capital minimum, qualité des capitaux sociaux, l'expérience et honorabilité des deux principaux dirigeants, aptitude de la société à exercer dans des conditions compatibles avec le bon fonctionnement du système bancaire et financier et protection de la clientèle.

2.1.2. L'agrément par l'Autorité des marchés financiers (AMF)

Parmi les prestataires de services d'investissement, les sociétés de gestion ayant pour **objet social unique la gestion de produits collectifs** (OPC) sont les seules à être agréées par l'AMF (et non par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution).

Celle-ci valide aussi tous les programmes d'activité des prestataires fournissant des services d'investissement.

2.2. Les produits soumis à l'agrément

Dans le cadre de ses missions, l'AMF dispose d'un **pouvoir d'agrément unique** sur les organismes de placement collectif (SICAV, fonds communs de placement et autres fonds d'investissement alternatifs).

De plus, l'AMF contrôle les informations contenues dans le prospectus d'émission d'**offre au public** des produits suivants :

- les **actions** et autres titres donnant ou pouvant donner accès, directement ou indirectement, au capital ou aux droits de vote, transmissibles par inscription en compte ou tradition ;
- les **titres de créance** qui représentent, chacun, un droit de créance sur la personne morale ou le fonds commun de titrisation qui les émet, transmissibles par inscription en compte ou transmission manuelle (tradition), à **l'exclusion des effets de commerce et des bons de caisse**.

2.3. Les passeports européens, le libre établissement ou la libre prestation de services

2.3.1. Les établissements agréés par l'ACPR

Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les établissements de monnaie électronique ou les établissements de paiement, en application du principe de reconnaissance mutuelle des agréments, sont habilités à exercer leurs activités sur le territoire d'un ou plusieurs États membres de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen autres que la France, dès lors que sont accomplies les formalités requises et que l'ACPR a informé l'autorité compétente de l'État d'accueil.

2.3.2. Le passeport européen pour les sociétés de gestion de portefeuille

Le passeport européen permet à une société de gestion, ayant obtenu un agrément auprès de l'AMF, d'exercer ses activités dans toute l'Union européenne ou dans un État partie à l'accord sur l'Espace économie européen.

Les sociétés de gestion de portefeuille agréées doivent notifier leur demande auprès de l'AMF qui procède à la notification des demandes de passeport auprès des autorités compétentes des États d'accueil concernés.

Seules peuvent être exercées dans l'État d'accueil, les activités couvertes par l'agrément délivré en France, par l'AMF à la société de gestion de portefeuille.

2.3.3. Les succursales d'établissements de crédit de pays tiers

Le Code monétaire et financier prévoit que les succursales établies sur le territoire français d'établissements de crédit ayant leur siège social dans un État qui n'est pas partie à l'accord sur l'Espace économique européen doivent, avant d'exercer leur activité, obtenir un agrément délivré par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR).

3. LES SERVICES D'INVESTISSEMENT

Les services d'investissement, sous la surveillance de l'AMF, recouvrent :

- la **réception et de la transmission** d'ordres portant sur des instruments financiers⁴⁰ pour le compte de tiers ;
- l'**exécution d'ordres d'achat ou de vente** sur un ou plusieurs instruments financiers pour le compte de tiers ;
- le **service de négociation pour compte propre** (transactions sur instruments financiers en engageant ses propres capitaux) ;
- le **service de gestion de portefeuille** dans le cadre d'un mandat donné par un tiers ;
- le **service de conseil en investissement** (recommandations personnalisées fournies à un tiers à sa demande ou à l'initiative de l'entreprise qui fournit le conseil), concernant des transactions portant sur des instruments financiers ;
- le **service de prise ferme** (acquisition auprès de l'émetteur puis vente d'instruments financiers) ;
- le **service de placement garanti** (garantie à un émetteur d'un montant minimal de souscriptions ou d'achats) **ou non garanti** (recherche de souscripteurs ou d'acquéreurs pour le compte d'un émetteur ou d'un cédant d'instruments financiers sans garantir un montant de souscription ou d'acquisition) ;
- l'**exploitation d'un système multilatéral de négociation**.

4. LES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

4.1. Rappels

Les prestataires de services d'investissement (PSI) sont les entreprises d'investissement, les sociétés de gestion de portefeuille ainsi que les établissements de crédit ayant reçu un agrément pour fournir des services d'investissement.

(Voir la liste des services d'investissement au paragraphe 3 ci-dessus.)

- Une entreprise d'investissement est une personne morale dont l'occupation ou l'activité habituelle consiste à fournir un ou plusieurs services d'investissement à des tiers et/ou à exercer une ou plusieurs activités d'investissement à titre professionnel.
- Les sociétés de gestion de portefeuille sont des entreprises d'investissement qui fournissent le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou qui gèrent un ou plusieurs organismes de placement collectifs. Le commissaire aux comptes d'une société de gestion de portefeuille est tenu de révéler à l'AMF les irrégularités ou inexactitudes éventuellement rencontrées.
- Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement sont soumis à l'agrément et à la surveillance de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution alors que les sociétés de gestion de portefeuille (gérant des produits collectifs) sont soumises à l'agrément et à la surveillance de l'Autorité des marchés financiers.
- L'exploitation d'un système multilatéral de négociation

Un système multilatéral de négociation assure la rencontre, selon des règles équitables, d'acheteurs et vendeurs d'instruments financiers qu'ils ont eux-mêmes admis à la négociation et aussi pour les titres admis sur des marchés réglementés.

Il ne constitue pas un marché réglementé mais obéit en pratique à des obligations introduites par la Directive Marchés d'instruments financiers sensiblement équivalentes.

⁴⁰ Instruments financiers : ensemble des titres qui comprennent les actions, les titres de créances (dont les obligations), les parts ou actions d'organismes de placement collectif et les contrats financiers {source : Comité consultatif du secteur financier, juin 2010}. Les effets de commerce et les bons de caisse ne sont pas des instruments financiers. Les contrats financiers sont des « instruments financiers à terme » ou produits dérivés (dont les contrats d'option, contrats à terme ferme, contrats d'échange, accords de taux futurs relatifs à des instruments financiers, des devises, des taux d'intérêt, des rendements, des indices financiers).

■ Remarque :

La recherche en investissement et l'analyse financière constituent des services connexes aux services d'investissement.

4.2. Les fonctions réglementées chez les prestataires de services d'investissement

4.2.1. Les fonctions assujetties à la carte professionnelle

■ Cartes professionnelles délivrées par le prestataire de services d'investissement

Le négociateur d'instruments financiers, l'analyste financier et le compensateur d'instruments financiers sont des fonctions assujetties à l'obtention d'une carte professionnelle. Elles sont délivrées par le prestataire de services d'investissement après plusieurs vérifications (honorabilité, connaissances minimales). Le prestataire de services d'investissement informe l'AMF de la délivrance de la carte professionnelle.

■ Cartes professionnelles délivrées par l'Autorité des marchés financiers

L'Autorité des marchés financiers délivre la carte de responsable conformité et contrôle interne et de responsable conformité des services d'investissement aux titulaires de ces fonctions. Ceux-ci doivent réussir un examen professionnel organisé par l'AMF.

Toutefois, lorsque le prestataire de services d'investissement confie la fonction de responsable de la conformité pour les services d'investissement à l'un de ses dirigeants, celui-ci est titulaire de la carte professionnelle correspondante. Il est dispensé de passer l'examen professionnel.

4.2.2. Les fonctions assujetties à la vérification d'un niveau minimal de connaissances

L'arrêté du 30 janvier 2009, modifiant le Règlement général de l'AMF, a accru l'obligation des prestataires de services d'investissement à l'égard des personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte et occupant des fonctions clés.

Depuis le 1^{er} juillet 2010, le prestataire de services d'investissement vérifie que certaines personnes justifient du niveau de connaissances minimales fixé par l'AMF dans un référentiel de connaissances.

Cette vérification ne supprime pas l'exigence de carte professionnelle pour le négociateur d'instruments financiers, le compensateur d'instruments financiers, le responsable de la conformité pour les services d'investissement (responsable de la conformité et du contrôle interne dans les sociétés de gestion de portefeuille) et l'analyste financier.

Les personnes occupant les fonctions clés listées ci-dessous sont soumises à une évaluation minimale de leurs connaissances :

- vendeur, gérant, responsable de la compensation d'instruments financiers, responsable du post-marché ;
- négociateur d'instruments financiers, compensateur d'instruments financiers, responsable de la conformité pour les services d'investissement (responsable de la conformité et du contrôle interne dans les sociétés de gestion de portefeuille) et l'analyste financier ;

et depuis le 1^{er} janvier 2020,

- les personnes physiques exerçant la profession de conseiller en investissements financiers ;
- les personnes physiques ayant le pouvoir de gérer ou d'administrer la personne morale habilitée en tant que conseiller en investissements financiers ;
- les personnes employées pour exercer le conseil en investissements par la personne morale habilitée en tant que conseiller en investissements financiers.

Depuis janvier 2018, les prestataires de services d'investissement évaluent annuellement les connaissances et compétences des personnes physiques qui fournissent des conseils en investissements ou des informations sur les instruments financiers et s'assurent qu'elles disposent des connaissances et compétences appropriées. En cas d'insuffisance, une formation devra être suivie.

5. LA RESPONSABILITÉ CIVILE DES ÉTABLISSEMENTS (CONCERNANT LE DEVOIR D'INFORMATION, DEVOIR DE CONSEIL...)

La responsabilité civile des prestataires de services d'investissement est fondée sur l'**inexécution** ou la **mauvaise exécution** des ordres des clients.

En effet, dans le cadre de leur obligation de diligence, les prestataires de services d'investissement doivent exécuter avec exactitude et sans retard les ordres de leurs clients.

En cas de manquement à leurs obligations réglementaires, l'AMF (le Collège) peut prononcer à l'encontre des prestataires de services d'investissement appliquer des **sanctions administratives** (amendes, injonctions, retraits d'agrément). Elle peut recourir à la procédure de **composition administrative** sauf pour tous les abus de marché, la personne mise en cause s'engage à verser au Trésor Public une somme dont le montant maximum est équivalent à celui de la sanction pécuniaire encourue.

De plus, les codes de bonne conduite (obligations déontologiques applicable aux prestataires de services d'investissement) impliquent l'existence d'un devoir d'information et de conseil.

Les sociétés de gestion de portefeuille ont une responsabilité contractuelle dans le cadre du mandat de gestion.

5.1. Le devoir d'information

(Cf. le Chapitre 6, *Les obligations en matière de connaissance, d'évaluation et de catégorisation du client*) pour plus de détails.)

Les obligations d'information des prestataires de services d'investissement envers leurs clients (et clients potentiels) sont considérablement renforcées par la version 2 de Directive sur les Marchés d'instruments financiers (MIF II), qui détaille la liste des informations que les prestataires de services d'investissement doivent leur adresser. (Voir aussi le Chapitre 6, *L'information à donner aux clients sur les instruments financiers et les services d'investissement*.)

Toutes les informations communiquées (y compris publicitaires) doivent être correctes, claires et non trompeuses. Elles concernent le prestataire de services d'investissement et ses services, les instruments financiers et les stratégies d'investissement proposés, des orientations et mises en garde sur les risques, les systèmes d'exécution utilisés et les frais.

Ces informations doivent permettre aux clients de prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause. L'étendue des informations que doit fournir le prestataire de services d'investissement dépend également de la nature du client, professionnel ou particulier. (Voir aussi le Chapitre 1, *La protection des clients*, et le Chapitre 6, *L'information à donner aux clients sur les instruments financiers et les services d'investissement*.)

5.2. Le devoir de conseil

Dans les litiges, la responsabilité des prestataires de services d'investissement est de plus en plus recherchée en matière de devoir de conseil.

Le prestataire de services d'investissement doit s'enquérir, lorsqu'il s'adresse à un investisseur non averti (client ou client potentiel), de sa situation financière, de son objectif d'investissement et de son expérience en matière d'investissements financiers.

Le prestataire de services d'investissement peut alors recommander des instruments financiers adaptés ou gérer le portefeuille du client d'une manière adaptée à la situation.

Le **cœur de la définition du conseil en investissement** repose donc sur la **notion de recommandation personnalisée**.

Une **recommandation** est donc considérée comme **personnalisée** lorsqu'elle remplit les conditions suivantes :

- elle est **adressée à une personne précise**, soit en sa qualité **d'investisseur ou d'investisseur potentiel**, soit en sa qualité **d'agent d'un investisseur ou investisseur potentiel** ;
- elle est présentée comme **adaptée à cette personne ou fondée sur l'examen de la situation propre** à cette personne ;
- elle consiste à **recommander une action** relevant des catégories suivantes :
 - **l'achat, la vente, la souscription, l'échange, le remboursement, la détention ou la prise ferme d'un instrument financier particulier,**
 - **l'exercice ou le non-exercice du droit conféré par un instrument financier particulier d'acheter, de vendre, de souscrire, d'échanger ou de rembourser un instrument financier.**

Il doit, le cas échéant, mettre en garde cet investisseur.

Le client ou client potentiel doit être en mesure de prendre sa décision d'investissement en connaissance de cause.

Lorsque les clients, notamment les clients potentiels, ne communiquent pas les informations requises, les prestataires s'abstiennent de leur recommander des instruments financiers ou de leur fournir le service de gestion de portefeuille pour compte de tiers.

6. LES TYPES DE SANCTIONS RELATIVES AUX PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

En cas de manquement à leurs obligations, les prestataires de services d'investissement encourent différents types des sanctions :

- les injonctions administratives ;
- les sanctions pécuniaires ;
- les sanctions disciplinaires ;
- les sanctions pénales⁴¹.

L'AMF peut sanctionner des personnes physiques et morales au titre de tout manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché.

7. 2018, L'ENTRÉE EN VIGUEUR DES NOUVELLES RÉGLEMENTATIONS

7.1. La version 2 de la Directive sur les Marchés d'instruments financiers (MIF II)

La crise financière de 2008 et ses répercussions persistantes ont conduit le régulateur européen à adopter deux nouveaux textes, regroupés sous le terme générique de MIF II :

- **MIF II** : version 2 de la Directive sur les Marchés d'instruments financiers ;
- **MiFIR** : Règlement portant sur la transparence des marchés.

La Directive MIF II et le Règlement MiFIR apportent des évolutions importantes dans le domaine de la protection des investisseurs, guidées principalement par la recherche d'une meilleure information et la prévention des conflits d'intérêts. Ils constituent également une avancée majeure en matière de transparence et de structure des marchés.

La version 2 de la Directive MIF a notamment pour objet de réglementer les entités qui fournissent des services d'investissement. Elle s'applique aux entreprises d'investissement, ainsi qu'aux établissements de crédit et aux sociétés de gestion de portefeuille d'OPCVM ou de FIA dans le cadre de la fourniture de services d'investissement et de services connexes.

⁴¹ N.B. : les sanctions pénales encourues par un salarié d'une banque violant le secret professionnel sont un an d'emprisonnement et 15 000 euros d'amende.

Cette réglementation, adoptée en mai 2014, est entrée en vigueur le 3 janvier 2018. Elle opère un renforcement des obligations prévues par MIF I :

- élargissement du périmètre des produits concernés à l'ensemble des instruments financiers ;
- élargissement des obligations à l'égard des clients professionnels et contreparties éligibles ;
- renforcement de la protection des clients investisseurs ;
- renforcement des exigences de transparence des marchés.

■ PRIIPs (*Packaged retail investment and insurance-based products*), produits d'investissement packagés fondés sur l'assurance

Adopté en première lecture au Parlement européen le 15 avril 2014, ce Règlement européen est entré en vigueur en janvier 2018.

Ce Règlement européen vise à **uniformiser l'information précontractuelle des produits financiers packagés** (fonds d'investissement, produits dérivés, produits d'assurance-vie en mode épargne, etc.) proposés à des investisseurs non professionnels (tels que définis par la Directive MIF II). Il a la particularité d'être **transversal** en concernant à la fois les produits bancaires, assurantiel et de marchés financiers. Il a une importance particulière en termes de convergence des pratiques de commercialisation.

Le Règlement requiert de l'initiateur du produit qu'il établisse un **document d'information clé** (DIC ou *key information document* – KID) **standardisé** permettant à l'investisseur de détail de disposer des informations de base pour comprendre le produit (qu'il soit financier, bancaire ou assurantiel) et de **procéder à des comparaisons entre les produits**.

Le Règlement PRIIPs prévoit :

- la mise en place d'un document d'information clé, de 3 pages A4 maximum, pour chaque produit ;
- la communication du document d'information clé à l'investisseur non professionnel au moment de la prise de décision et avant toute signature de contrat ou d'engagement. Cette obligation d'information incombe au distributeur ou à la personne fournissant un conseil, qu'il ait conçu le produit d'investissement ou non.

Exemple des informations et formalisme requis

Chapitres	Contenu détaillé
Début du document d'information clé	<ul style="list-style-type: none"> • Titre et déclaration explicative • Nom et coordonnées du producteur • Informations sur l'autorité de supervision compétente
En quoi consiste cet investissement ?	<ul style="list-style-type: none"> • Type de produit d'investissement • Objectifs du produit et moyens de les atteindre • Garanties d'assurance offertes • Catégories d'investisseurs visées • Terme (si connu)
Quels sont les risques et que pourrais-je recevoir en retour ?	<ul style="list-style-type: none"> • Profil de risque et de rendement (indicateur synthétique et explication narrative) • Scénarios de performance adaptés au produit • Perte maximale possible • Garanties et protection du capital • Risques potentiels pour le client liés à des engagements financiers supplémentaires
Que se passe-t-il si le producteur est incapable de payer ?	<ul style="list-style-type: none"> • Perte maximale que le client peut subir • Existence ou non d'un fonds de garantie ou de compensation
Quels sont les coûts ?	<ul style="list-style-type: none"> • Coûts directs et indirects (indicateur synthétique) • Coût total agrégé (en montant et en pourcentage)
Combien de temps dois-je garder ce produit et puis-je retirer mes fonds de manière anticipée ?	<ul style="list-style-type: none"> • Délai de réflexion / rétractation • Période de détention recommandée ou minimale • Conséquences potentielles d'une sortie du capital avant le terme
Comment envoyer une réclamation ?	<ul style="list-style-type: none"> • Informations nécessaires au dépôt d'une réclamation

Le Règlement PRIIPs couvre les produits d'investissement – y compris les fonds communs de créances – ou d'assurance destinés à une clientèle de particuliers, dès lors que leur performance dépend, directement ou indirectement, partiellement ou totalement, des fluctuations du marché. Sont donc inclus :

- les OPCVM ;
- les fonds d'investissement alternatifs ;
- les instruments dérivés à terme ;
- les contrats d'assurance-vie en unités de compte.

À l'heure actuelle, des travaux concernant le Règlement PRIIPS sont menés aux niveaux national et européen.

Pour aller plus loin

- Directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers (Directive MIF II)
- Règlement délégué (UE) 2017/565 complétant la Directive 2014/65/UE
- Règlement (UE) 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil, sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance, 26 novembre 2014
- Autorité européenne des marchés financiers, Orientations sur l'évaluation des connaissances et compétences, 22 mars 2016 (ESMA/2015/1886 FR)
- Règlement général de l'AMF, Livre III « Prestataires » et www.amf-france.org