

Prises de paroles Archives : 2016-2020

## Discours de Robert Ophèle, président de l'AMF - Voeux 2020 à la place financière - Mercredi 8 janvier - Palais Brongniart

Publié le 8 janvier 2020

Seul le prononcé fait foi

Mesdames, Messieurs,

Chers collègues, chers amis,

Je souhaite qu'en ce moment de vœux à la Place, nous ayons d'abord collectivement une pensée pour Jean Eyraud, qui nous a quitté en toute fin d'année. Pour beaucoup d'entre nous Jean Eyraud était un interlocuteur essentiel, toujours constructif et bienveillant ; il a beaucoup contribué au développement de la Place, en mettant en particulier l'accent sur une de ses caractéristiques : la Place de Paris est une place financière tournée vers la couverture des besoins des entreprises. Que ce soit à l'AFTE puis à l'AF21 et enfin à l'OEE, Jean Eyraud était un homme clef. Membre de la Commission consultative gestion de l'AMF, il nous a apporté ses avis pertinents et, au nom du Collège, je veux lui rendre ici un hommage à la fois vibrant et profondément attristé.

A bien des égards, l'année 2019 s'est révélée contrastée dans nos domaines. C'est le cas pour l'évolution des marchés et le financement de notre économie ; c'est le cas pour l'intégration européenne.

L'accès de faiblesse observée sur les marchés actions au dernier trimestre 2018 a été rapidement effacée et le retour d'une orientation très accommodante de la politique monétaire, même dans des zones comme les Etats Unis en croissance économique soutenue et connaissant le plein emploi, a poussé les valorisations vers des niveaux inédits. Le CAC 40, dividende réinvesti, a progressé de plus de 30 % sur l'année. Depuis son niveau de fin 2011, il a été multiplié par deux et demi, soit, sur 8 ans, une augmentation annuelle de 12 %. Cette progression remarquable ne doit cependant pas faire illusion, elle s'accompagne d'un désengagement là encore inédit vis-à-vis du financement par émission d'actions cotées. Pour la première fois depuis les 30 ans que couvrent les statistiques de la BCE, le flux net annuel d'actions cotées dans la zone euro aura ainsi été négatif. Les entreprises profitent des taux bas et elles s'endettent ; elles s'endettent pour financer leur développement et elles s'endettent pour racheter leurs actions.

Les introductions en bourse sont rares, les sorties s'accroissent. En 2019, seule une vingtaine de sociétés se seront introduites sur les 3 marchés d'Euronext Paris soit 10 de moins que l'année précédente et si les montants collectés à cette occasion sont significativement supérieurs à ceux de 2018 (un peu moins de 3 Md€) c'est intégralement dû aux introductions phares de la fin d'année, la Française des Jeux et Verallia (95 % de la collecte à elles deux).

L'épargne des ménages a, en fait, continué à s'investir selon ses tendances lourdes. Les chiffres du premier semestre montrent la primauté de l'immobilier et des placements sans risques et liquides : 110 milliards d'euros d'épargne brute complétés par 40 milliards d'endettement ont financé 70 milliards d'investissement immobilier et 75 milliards d'investissements en produits de taux, essentiellement des dépôts à vue, de l'épargne réglementée et de l'assurance vie en euros. Alors que ces produits devraient dans les années à venir tout présenter des rendements réels négatifs et que le financement de l'immobilier par endettement a touché ses limites, il convient d'accompagner une réorientation de l'épargne vers des produits plus directement orientés vers le financement de l'économie réelle, plus risqués et/ou moins liquides mais également permettant le financement d'une croissance économique durable assurant en particulier la transition énergétique. Cela nécessite à l'évidence un effort de transparence et de pédagogie ; cela nécessite également que l'AMF poursuive ses efforts en matière de lutte contre les arnaques financières et d'éducation financière du public.

Les ouvertures intervenues dans le cadre de la loi PACTE en faveur de l'épargne salariale et de l'épargne retraite doivent, dans cette perspective être mises à profit. Souhaitons que l'année 2020 soit, de ce point de vue, une année charnière.

L'année 2020 sera finalement celle de la sortie du Royaume Uni de l'Union européenne, avec une période transitoire qui ne devrait pas dépasser la fin de l'année. Dans nos domaines, l'AMF a enregistré et donné à ce jour son accord à 22 demandes d'agrément à des entreprises d'investissement (essentiellement des EI de plein exercice) et à 20 demandes de sociétés de gestion de portefeuille. Conjugué au renforcement de l'activité en France des succursales d'entités localisées dans d'autres pays de l'Union, cela représentera à horizon de la fin de l'année une augmentation directe des effectifs de plus de 1500 personnes. Nous avons également enregistré le rapatriement sur Paris de l'ensemble de la compensation des opérations de repo en euro du groupe LCH.

Mais il est clair que la construction de la géographie financière de l'Union à 27 ne fait que commencer. Le niveau exact de l'activité relocalisée dans l'UE27 dépendra en partie des accords qui seront trouvés avec le Royaume Uni et des décisions d'équivalence qui seront prises par la Commission. Le niveau exact de l'activité relocalisée en France dépendra lui de l'attractivité de notre écosystème. C'est un défi que nous devons relever collectivement. Pour réussir le challenge de l'internationalisation, les organes de Place doivent par exemple s'ouvrir aux acteurs étrangers qui localisent en France une part significative de leurs activités. C'est d'ailleurs dans cet esprit que l'AMF procède actuellement au renouvellement de ses commissions consultatives. J'en profite pour souligner l'importance des commissions de l'AMF ; les cent vingt membres de nos six commissions représentent la diversité des expertises de la Place et elles sont essentielles pour que le Collège puisse prendre des décisions éclairées.

Mais le défi du Brexit pour l'Union Européenne va au-delà de la déclinaison des divers régimes de pays tiers au cas spécifique du Royaume Uni. C'est bien à revisiter notre propre réglementation financière pour rendre notre système financier plus efficace, mieux intégré et plus attractif que doit nous conduire le Brexit. Or, en termes d'intégration européenne des marchés de capitaux, 2019 a en fait consacré l'absence de progrès notable réalisé au cours de la mandature qui s'est achevée en mai. Nous verrons en 2020 si les ambitions exprimées à l'automne avec la réception favorable du rapport NextCMU se concrétisent.

Pour sa part, l'AMF entend mettre en avant, les évolutions ciblées, nécessaires notamment dans le domaine des opérations de marché (revue de MIF, de PRIIPS et de CSDR) et dans celui de la gestion collective.

Dans le périmètre de MIF, il s'agit de favoriser le développement de nos marchés organisés en revisitant les règles concernant les obligations de négociation, les obligations de transparence ou celles pénalisant la recherche - le Collège vous fera d'ailleurs très prochainement part de ses propositions en matière de recherche - Il s'agit également de renforcer la protection des investisseurs non professionnels en simplifiant les informations qui leur sont données, en particulier au titre des coûts des produits qui leur sont proposés, et en renforçant les pouvoirs d'intervention de l'ESMA. Dans cette perspective nous considérons d'ailleurs que la revue de PRIIPS ne devrait pas s'arrêter à une adaptation des textes de niveau 2 mais également amender quelques dispositions de niveau 1 qui conduisent, par exemple, à des scénarios de performance peu pertinents. L'AMF précisera également ses propositions pour adapter le cadre

Mentions légales :

Responsable de la publication : Le Directeur de la Direction de la communication de l'AMF

Contact : Direction de la communication. Autorité des marchés financiers - 17, place de la Bourse - 75082 Paris Cedex 02

# AMF

réglementaire à la digitalisation des opérations de marché, en particulier concernant le traitement post-négociation des actifs numériques.

La gestion collective est pour sa part au cœur du développement des marchés de capitaux. A ce titre, elle est un condensé des défis qui doivent être relevés : réorientation des flux de capitaux en direction de la finance durable en évitant le green washing, convergence effective des règles dans l'UE et clarification des responsabilités des différents superviseurs, maîtrise des risques associés à un développement rapide de produits trop souvent perçus comme présentant une liquidité garantie, commercialisation de produits financiers adaptés aux besoins des épargnants avec un coût compétitif. Cela appelle de mon point de vue une approche ambitieuse du cadre réglementaire européen.

Revisiter nos outils de supervision et nos moyens d'intervention constitue un des axes principaux du plan stratégique de l'AMF. Notre approche de la supervision s'articule désormais autour d'un certain nombre de principes clairement externalisés et privilégiant la responsabilisation des acteurs, le suivi et la détection rapide des potentiels manquements. Nous rendons ainsi publiques, chaque année, nos priorités détaillées de supervision et, sans préjudice des contrôles périodiques des acteurs dont la fréquence doit résulter d'une approche documentée par les risques, nous effectuons des contrôles courts thématiques – dits SPOT - destinés à mettre en évidence le plus rapidement possible les bonnes et mauvaises pratiques et à les partager avec la Place.

Ces priorités pour 2020 sont disponibles sur le site de l'AMF. Elles mettent en évidence les priorités de suivi et de contrôle suivantes.

- Pour les sociétés de gestion, l'externalisation auprès de prestataires des contrôles permanents, la gestion du risque de liquidité – j'insiste sur ce point qui correspond au volet français d'une priorité de supervision européenne définie et coordonnée par l'ESMA -, le dispositif d'octroi de prêts par les fonds professionnels, et, comme l'année passée, mais ce sont des domaines dans lesquels la profession a encore des progrès notables à réaliser, la cyber-sécurité et la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.
- Pour les intermédiaires de marché, au-delà des attentions particulières apportées au respect des dispositions de MIF 2 en matière de reporting, de transparence post-négociation et de meilleure exécution, l'attention portera sur les modalités de fourniture de services transfrontières et sur la prise en compte des dispositions concernant les indices de référence ; l'AMF fera également, comme elle s'y était engagée, le point sur les contrats de liquidité, pratique de marché admise en 2018 par l'AMF en dépit d'une opinion négative de l'ESMA.
- En matière de commercialisation, la gouvernance des produits et l'exigence d'adéquation, telles que définies par MIF 2 feront l'objet d'une priorité ainsi que la supervision des CIF par leurs associations professionnelles ; dans le cadre du pôle commun avec l'ACPR, l'AMF poursuivra les travaux en matière de commercialisation de produits financiers aux personnes en situation de vulnérabilité ainsi que ceux concernant la déshérence en épargne salariale.

Je ne saurais clôturer ce chapitre sans évoquer brièvement notre action en matière répressive. L'année a été marquée par quelques décisions emblématiques de la Commission des sanctions, la plupart ont fait l'objet d'un recours, attendons donc de voir si notre jurisprudence est confirmée. J'observe que l'introduction systématique, pour chaque décision, d'un communiqué en français et en anglais conforte le caractère pédagogique de ces décisions. L'année a également été marquée par la montée du débat sur l'activisme actionnarial et c'est dans ce cadre que nous avons eu à examiner quelques dossiers à forte connotation médiatique, ce qui nous a conduit à rendre publique de façon tout à fait inhabituelle la décision de simples lettres de suites prise par le Collège dans le dossier Muddy Waters - Casino. Je tiens à redire ici toute l'attention que porte l'AMF au bon fonctionnement des marchés auquel l'activisme peut contribuer mais qu'il peut également perturber dans certains cas ; l'AMF a d'ailleurs l'intention de préciser son approche du sujet avant la fin de ce trimestre. Mais je tiens également à souligner notre attachement au principe de discrétion dans la conduite de nos enquêtes et de nos contrôles. L'AMF a en moyenne une cinquantaine d'enquêtes et une cinquantaine de contrôles en cours, il n'est ni de bonne supervision ni de bonne justice de les rendre publics et de les commenter de façon prématurée. Il est par contre de bonne supervision et de bonne justice de les conduire le plus rapidement possible et nous avons la ferme volonté d'en accélérer le traitement pour la partie qui dépend de nous. Pour les dossiers qui font l'objet d'une décision de la Commission des sanctions, le délai moyen entre cette décision et l'ouverture de l'enquête est ainsi actuellement, en moyenne, de 44 mois ; il est de 30 mois pour les contrôles. Les délais sont en moyenne singulièrement plus courts pour les dossiers qui font l'objet d'une composition administrative ou d'un classement, mais, à l'évidence, ils sont trop longs et nous allons les réduire.

Je voudrais conclure sur l'adaptation des moyens humains et financiers de l'AMF, puisque ces moyens c'est la Place qui nous les fournit. L'an passé j'avais souligné à quel point, face à l'alourdissement et à l'élargissement de nos missions, face aux vastes projets informatiques que nous devons conduire, une adaptation de nos moyens était indispensable.

L'Etat est sensible à cette problématique ; les ressources de l'AMF ont été renforcées de 6 M€ en 2018 puis de 2,5 M€ supplémentaires en 2019 et de nouveau de 2,5 M€ en 2020. Cela a été obtenu sans accroître globalement les contributions de la Place et c'est in fine la réduction de l'excédent des contributions reversé au Trésor public qui a permis cette augmentation de nos ressources.

Mais cela reste insuffisant. Alors même que l'AMF a des moyens très inférieurs à ceux de ses homologues européens – et cela ressort désormais clairement des revues par les pairs conduites dans le cadre de l'ESMA - sa structure financière n'est pas équilibrée. Il est nécessaire que, dans le cadre de la prochaine loi de finances, cet équilibre soit rétabli, et qu'il soit rétabli dans une perspective de moyen terme de renforcement modéré de nos effectifs. Dans ce cadre, nous serons attentifs à prendre en compte le cas des très petits prestataires de services d'investissement dont les contributions ont augmenté trop significativement en 2019.

Je vous souhaite à toutes et à tous une excellente année 2020.

[Haut de page](#)

Mentions légales :

Responsable de la publication : Le Directeur de la Direction de la communication de l'AMF

Contact : Direction de la communication. Autorité des marchés financiers - 17, place de la Bourse - 75082 Paris Cedex 02