



Réf : Rapport annuel AMF 2014  
N° AMF 2015002701

Le Président

Monsieur François HOLLANDE  
Président de la République Française  
Palais de l'Elysée  
55/57, rue du Faubourg Saint-Honoré  
75008 PARIS

Paris, le 5 mai 2015

Monsieur le Président,

Depuis le début de l'année dernière, les marchés financiers que l'AMF a pour mission de surveiller et de réguler sont entrés dans une phase beaucoup plus active et plus optimiste.

Le régulateur de marché se félicite bien évidemment de ce que la finance retrouve progressivement son rôle dans le financement des entreprises et s'efforce de favoriser cette évolution positive pour la croissance et pour l'emploi. Il reste cependant, comme ses homologues européens ou ceux situés sur d'autres continents, vigilant face aux risques que recèle une situation macro financière toujours incertaine.

A Paris, le nombre de sociétés cotées s'est inscrit en légère hausse (728 contre 725 fin 2013), reflétant une accélération des opérations d'introduction en bourse. Ainsi, sur l'ensemble de 2014, les montants levés ont atteint près de 4,3 milliards d'euros, soit trois fois plus qu'en 2013. Au total, 28 sociétés ont rejoint la cote parisienne, dont 19 sur le marché réglementé, parmi lesquelles Coface, Elior, GTT et Wordline. S'agissant des sociétés déjà cotées, près de 14 milliards d'euros ont été levés sur les marchés d'actions sous forme d'augmentation de capital.

L'AMF a mis à profit ce contexte porteur pour réexaminer le cadre des introductions en Bourse avec l'objectif de le rendre plus compétitif, tout en en préservant l'accès pour les particuliers. C'est chose faite et le nouveau dispositif, en vigueur depuis janvier 2015, semble bien adapté au rythme très soutenu des opérations puisque 12 introductions permettant de lever un peu plus d'un milliard d'euros ont eu lieu au cours du premier trimestre.

Le marché obligataire est également resté actif, avec notamment des émissions de dette hybride et l'émergence des *green bonds* pour des projets environnementaux. Les placements

*Conformément à la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés, les personnes physiques disposent d'un droit d'accès et de rectification aux données personnelles les concernant. Ce droit peut être exercé auprès de la Présidence.*

privés ont poursuivi leur développement, offrant de nouvelles possibilités de financement aux entreprises.

Au total, le marché a bel et bien retrouvé un certain dynamisme : le nombre de visas sur opérations financières est en hausse de 12 % en 2014 tandis que 38 opérations de fusions-acquisitions ont été déclarées conformes par l'AMF.

Parmi les opérations les plus médiatiques, la bataille boursière à rebondissements pour le contrôle du Club Med - avec une période d'offre record de plus de vingt et un mois - s'est finalement dénouée sur le marché, l'AMF utilisant, pour la première fois, les dispositions lui permettant de réduire les délais de surenchère.

Par ailleurs, l'AMF a tiré les enseignements des opérations SFR - Numericable et Alstom-General Electric pour lesquelles elle a veillé à la bonne information du marché en l'absence de tout cadre formalisé pour les cessions d'actifs significatifs de sociétés cotées. Ses réflexions l'ont conduit à préconiser, dans un rapport récemment rendu public, la consultation de l'assemblée générale avant toute cession d'actifs significatifs. Elle a également défini clairement la notion d'actifs significatifs avec des critères objectifs.

Si, sur l'année 2014 elle-même, la hausse des indices d'actions s'est avérée plus modeste qu'en 2013, cette hausse a repris de façon très dynamique depuis le début de l'année et les marchés financiers, retrouvant, après une phase difficile, leur fonction première de financement de l'économie. L'entreprise de marché Euronext, de nouveau autonome depuis son introduction en bourse au début de l'été, a tiré parti de ce contexte favorable. Il est heureux qu'elle dispose d'un noyau d'actionnaires stable de plus de 30 % du capital avec une présence importante d'acteurs français. La robustesse d'une telle bourse en zone euro, proche de nos entreprises et de celles de nos partenaires néerlandais, belges et portugais, est un atout de premier ordre qu'il convient de défendre pour la compétitivité de la place de Paris et le maintien d'un écosystème financier diversifié. L'AMF y veille et continuera d'y veiller.

2014 est également une bonne année pour l'industrie de la gestion d'actifs. Les encours sous gestion ont progressé de 3 % à 1 349 milliards d'euros. Et le nombre des sociétés de gestion de portefeuille a encore augmenté à la suite d'une hausse de 23 % du nombre de nouvelles sociétés agréées par l'AMF. La majorité de ces nouveaux acteurs conduisent des projets entrepreneuriaux sur des classes d'actifs dits réels comme l'immobilier ou le capital investissement.

Sur le plan réglementaire, la mise en place de la directive sur les gestionnaires de fonds alternatifs est achevée. En conséquence, l'activité des services a été d'une rare intensité avec trois fois plus de dossiers d'agrément en comparaison d'une année normale.

En 2014, les équipes de l'AMF se sont pleinement investies dans les travaux de révision de la directive encadrant les marchés d'instruments financiers avec plusieurs objectifs : une plus grande transparence des transactions portant sur des obligations ou des instruments dérivés, l'introduction de certaines règles pour le trading à haute fréquence pour lesquelles nous avons beaucoup milité, un accès des investisseurs à un conseil de qualité ou encore des règles améliorées de création et de commercialisation des produits financiers.

Ce regain d'activité sur les marchés financiers n'efface cependant pas l'impression diffuse que les risques n'ont pas disparu et que les comportements à risque ne sont pas oubliés.

Pour deux raisons principales.

Tout d'abord, malgré nos efforts intenses, la mise en œuvre de l'imposante masse de réformes destinées à prévenir une nouvelle crise financière n'est pas encore achevée sur un plan technique. Il s'agit, par exemple, de l'obligation centrale de compensation pour les produits dérivés, du renforcement de la sécurité des infrastructures de marché mais aussi de la réforme des fonds monétaires dont le chantier vient d'être rouvert par l'Union européenne. Ces travaux qui sont cruciaux pour la stabilité financière mobiliseront les équipes de l'AMF en 2015.

J'y vois aussi les effets de la réponse apportée à la crise. D'un côté, la nécessité de remettre de l'ordre dans la finance, avec comme conséquence un frein au financement bancaire des entreprises. Et de l'autre, la volonté de maintenir l'accès au financement via une action multiforme et volontariste de baisse des taux d'intérêt et de *quantitative easing*. Or, cette action est en elle-même porteuse de nouveaux risques : l'inflation de certains actifs, la menace d'une crise obligataire en cas de remontée mal maîtrisée des taux et, enfin, la recherche inconsidérée de rendements élevés, notamment par des ménages qui peuvent se laisser abuser par des offres irréalistes voire malhonnêtes.

C'est pourquoi l'AMF participe activement aux diverses instances nationales, européennes ou mondiales qui scrutent l'évolution des risques et s'efforcent de les limiter. Elle est particulièrement attentive à ce que les gérants de fonds importants se préparent aux conséquences d'un choc sur la valeur ou la liquidité de certains actifs sous gestion.

En 2014, l'AMF s'est également fortement mobilisée pour alerter les particuliers sur les dangers du Forex et des options binaires en lançant une vaste campagne de communication digitale. Nous entendons poursuivre avec détermination notre action en 2015, en utilisant tous les moyens à notre disposition et avec l'espoir d'obtenir l'interdiction de la publicité sur internet pour les produits les plus trompeurs et les plus risqués.

En agissant ainsi, l'AMF est dans son rôle de protection de l'épargne. C'est à cette condition que les citoyens pourront se sentir davantage en confiance et allouer une partie plus importante de leur épargne à des produits financiers susceptibles de concourir au financement long des entreprises.

Par ailleurs, la faiblesse historique des taux d'intérêt ne saurait nous dispenser d'une réflexion sur les modes de financement des entreprises permettant dans la durée de favoriser la croissance économique. Tout laisse prévoir que les entreprises européennes, et particulièrement françaises, devront, en complément du crédit bancaire, recourir davantage à d'autres solutions de financement et singulièrement à celles offertes par les marchés de capitaux.

Dès lors, l'initiative lancée par le président de la Commission européenne, Jean-Claude Juncker, en faveur d'une Union des marchés de capitaux constitue une opportunité. L'Autorité des marchés financiers participera activement aux réflexions initiées en formulant, par exemple, des propositions pour simplifier les démarches liées à la cotation, sans toutefois réduire le niveau de transparence indispensable à la protection des investisseurs. Nous contribuerons également à la définition des conditions du développement d'une titrisation simple, transparente et standardisée.

Concernant l'action répressive, cette année encore, l'AMF a fait preuve de détermination et d'efficacité dans sa lutte contre les comportements entravant le bon fonctionnement des marchés et la protection de l'épargne. Sa Commission des sanctions a sanctionné 79 personnes physiques ou morales, pour un total de près de 33 millions d'euros sur 2014 ; montant cumulé le plus important depuis la création de l'AMF. Elle a également prononcé 13 sanctions disciplinaires allant de l'avertissement à l'interdiction définitive d'exercer.

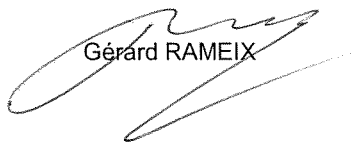
Pour conclure, je souhaiterais attirer votre attention, Monsieur le Président, sur un sujet de préoccupation pour l'avenir et la crédibilité de notre institution en ce domaine.

Les règles françaises qui permettaient depuis près de trente ans pour les abus de marché des procédures parallèles - au demeurant rares - devant le juge pénal et devant la Commission des sanctions de l'AMF doivent être repensées. En effet, le principe vient d'être posé par le Conseil constitutionnel qu'une poursuite engagée dans l'une des deux voies fermerait désormais l'autre voie.

Le choix peut s'avérer difficile entre une procédure dite « administrative » permettant dans un délai assez bref le prononcé d'une amende possiblement forte et une poursuite pénale à charge symbolique plus forte et pouvant déboucher sur le prononcé d'une peine de prison (jusqu'à présent rare et assortie très généralement du sursis) mais soumise à des contraintes de procédures telles que sa durée est aléatoire et se compte en années.

Il serait grave que le nouveau dispositif qui devra être adopté, au plus tard, avant la fin de l'été 2016 aboutisse, en pratique, à un affaiblissement de la répression des infractions boursières. Le dernier mot reviendra au législateur qui devra faire preuve de réalisme et donner la priorité à l'efficacité de la sanction qui, particulièrement dans le monde financier, doit intervenir dans des conditions de délai et de prévisibilité compatibles avec la vie économique.

Je vous prie de croire, Monsieur le Président de la République, à l'expression de ma très haute considération.

  
Gérard RAMEIX