

Impression à partir d'une page du site internet de l'AMF

17 mai 2018

Discours de Robert Ophèle, président de l'Autorité des marchés financiers - Présentation du rapport annuel 2017 - 17 mai 2018

Seul le prononcé fait foi

La présentation du rapport annuel est un moment important et nécessaire pour une Autorité administrative indépendante, car c'est celui où elle rend compte de son action.

Vous trouverez dans le document le détail de nos activités et le rapport est précédé d'une lettre de couverture au Président de la République qui a pour objet d'identifier les principaux enjeux de régulation financière auxquels nous sommes confrontés.

Je vous y renvoie car, ce matin, je voudrais non pas en faire un résumé, mais mettre l'accent sur quelques thèmes d'actualité qui s'inscrivent dans le prolongement des problématiques de 2017.



D'abord sur l'état des marchés financiers qui ne semble pas contrecarrer à ce stade la reprise des émissions d'actions et des introductions en bourse que nous avons observée l'an passé.

Ensuite évoquer les difficultés que rencontre l'émergence d'une supervision financière européenne. Ces résistances nuisent à la construction d'une Union des marchés financiers et ne facilitent pas une bonne gestion de la sortie du Royaume-Uni de l'UE.

Puis les conséquences, à ce stade en demi-teinte, de l'introduction de MIFID2, tant sur la transparence des marchés que sur la protection des investisseurs.

Enfin sur l'activation de nouveaux outils de lutte pour protéger les épargnants de placements toxiques qui sont en perpétuelle évolution.

L'année 2017 a été une année de forte progression des valorisations boursières des sociétés, de retour des investisseurs sur les placements à risque et de rebond des introductions en bourse. Or, alors même que les risques se sont clairement accrus, ces tendances favorables se confirment au début de l'année 2018.

Nous aurons l'occasion de revenir dans quelques semaines sur notre appréciation des risques, je me limiterai donc à ce stade à souligner :

- L'incidence probable sur la croissance de la montée de la rhétorique protectionniste et des sanctions économiques décidées par les Etats-Unis.
- Le niveau des valorisations boursières qui ressort comme étant très au-dessus de ses fondamentaux aux Etats-Unis (PER corrigé du cycle qui est près de deux fois plus élevé que sa moyenne de long terme à 32 contre 17 pour le S&P 500).
- Le niveau élevé de l'endettement des agents économiques, publics et privés, ménages et sociétés, alors même que la normalisation monétaire n'a pas réellement débuté dans la zone Euro et n'est pas achevée aux Etats-Unis.

Or ces facteurs de risque se sont surtout traduits par un retour de la volatilité sur les marchés et la tendance reste favorable :

- Depuis le début de l'année le CAC40 dividendes réinvestis a progressé de 6 %.
- Nous avons dans les tuyaux, à ce stade de l'année, autant d'introductions en bourse que ce qui a été enregistré pour l'ensemble de l'année 2017 (20).



- Les émissions nettes d'actions cotées et les flux de collecte des OPCVM actions restent positifs.

Cette tendance favorable traduit je crois, au-delà d'une bonne orientation conjoncturelle de l'économie française, la force de ses écosystèmes innovants et la perception des investisseurs qu'une politique favorable au relèvement du potentiel de croissance de notre économie est effectivement mise en œuvre.

L'Europe ensuite. Vous le savez, l'émergence d'une véritable supervision européenne des marchés de capitaux constitue l'un de nos principaux axes stratégiques. Elle est nécessaire à l'institution d'une Union des marchés de capitaux et elle est nécessaire pour que l'UE27 soit un ensemble cohérent face aux pays tiers, au premier rang desquels figurera prochainement le Royaume-Uni. Cela passe nécessairement par un renforcement du rôle de l'ESMA,

- dans certains cas en tant que superviseur direct,
- très généralement en tant qu'Autorité effectivement capable d'imposer aux autorités nationales une mise en œuvre homogène de règles communes,
- enfin en tant qu'interlocuteur principal des autorités des pays tiers, en particulier dans le cadre de la gestion d'accords d'équivalence.

Deux propositions de la Commission européenne vont dans cette direction : le projet de réforme des ESA (les trois autorités de supervision sectorielles) qui revisite les pouvoirs, la gouvernance et les moyens de l'ESMA ; et le projet de réforme de la réglementation EMIR qui revisite les modalités de supervision des chambres de compensation de l'UE et des chambres de pays tiers considérés comme équivalents.

Or ces deux projets, pourtant d'une ambition modeste -on est loin du mécanisme de surveillance unique bancaire (MSU) -, ne recueillent qu'un soutien modéré des pays membres, la plupart d'entre eux privilégiant le statu quo qui assoit leur légitimité nationale. On risque donc d'aboutir tardivement -c'est-à-dire vers la fin de l'année - à des réformes limitées qui ne permettront pas de mettre fin aux interprétations nationales des réglementations européennes et ne permettront pas une approche européenne cohérente des relations avec le Royaume-Uni. Cela vaut naturellement en premier lieu pour la gestion d'actifs et la fourniture de services d'investissement. Plus généralement, le Brexit, qui pourrait avoir un rôle d'électrochoc pour revoir en profondeur l'architecture institutionnelle et faire de l'UE une zone financière cohérente, attractive et puissante, ne joue pas vraiment ce rôle actuellement. C'est particulièrement regrettable car l'Union a beaucoup à perdre à un moment où son principal centre financier la quitte et où le dynamisme des grands établissements américains n'a jamais été aussi affirmé.



J'en viens à MIFID2. Il s'agit là d'une évolution réglementaire très ambitieuse destinée avant tout à améliorer le fonctionnement des marchés financiers en améliorant leur transparence et l'information fournie aux investisseurs. Ce n'est ni le lieu ni le moment de faire un bilan détaillé des premiers effets de la réforme, effets qui en tout état de cause ne se sont pas encore totalement déployés. Je voudrais simplement souligner qu'à coté de succès évidents, on peut rester perplexe devant les évolutions de la structure des marchés. Vous le savez, une ambition de MIFID2 est de ramener sur des structures plus transparentes les transactions, de réduire la place du pur OTC et des dark pools en imposant avec quelques exemptions une obligation de négociation sur des plateformes multilatérale ou auprès d'internalisateurs systématiques. Cette obligation est renforcée par la suspension des dérogations lorsque le volume des opérations traitées dans ce cadre dépasse certains niveaux, c'est le Double Volume Cap (DVC).

Cette réforme n'a pas perturbé les marchés qui se sont adaptés sans perte de substance, même lorsque l'ESMA a été en mesure, début mars, de calculer ces DVC, ce qui s'est traduit par la suspension des dérogations pour un nombre très élevé d'actions (750).

Mais la réduction de la place des dark pools et de des transactions OTC s'est faite non au profit des plateformes multilatérales classiques et en particulier au profit des plateformes réglementées mais au bénéfice des internalisateurs systématiques et des plateformes arrangeant des opérations bilatérales via des transactions hors marché rapportées au marché ou via des enchères ad hoc, les " periodic auctions ". Je ne suis pas certain que la transparence y ait gagné. Je rappelle en particulier qu'un internalisateur systématique, qu'on pourrait également appeler un teneur de marché, doit mettre son compte propre en face de son client et prendre un risque effectif. Il ne peut être un simple intermédiaire arrangeant des échanges entre des clients vendeurs et acheteurs. Nous avons donc devant nous un important travail à conduire avec l'industrie pour analyser les évolutions dans la structure des marchés, l'efficacité des mesures prises et combattre les éventuels contournements. De même il nous appartient de veiller à la bonne qualité des données transmises aux régulateurs et au marché. La liste des titres obligataires liquides publiée en début de mois par l'ESMA et qui ne reprend que 227 titres pour l'ensemble de l'UE dont 11 seulement pour la France est, à l'évidence, un exemple cruel de dispositif réglementaire qui tourne à vide (je rappelle que le nombre de titres français potentiellement concernés est de 22 000).

Le dernier point de vigilance que je voulais mentionner ce matin est celui de la lutte contre les placements toxiques. 2017 a permis de récolter les premiers fruits du nouveau cadre réglementaire introduit par la loi Sapin 2 – l'interdiction de la publicité pour les options binaires et les CFD à fort effet de levier – ainsi que des efforts effectués par l'AMF et largement relayés par les médias pour alerter et éduquer les épargnants. Mais c'est un terrain sur lequel les offres se renouvellent sans cesse et après la vague du Forex, après la vague du diamant d'investissement, ce sont les crypto-actifs qui ont pris le relais. Au cours des



quatre premiers mois de l'année, sur les plus de 4000 demandes traitées par notre centre " Epargne Info-services ", 700 ont concerné les crypto-actifs avec près de 250 réclamations ou signalements faisant état de plus de 9 M€ de pertes.

Nous nous réjouissons donc que l'ESMA ait décidé de mobiliser, pour les options binaires et les CFD les plus risqués, les nouveaux pouvoirs introduits par MIFID 2 qui autorisent l'autorité européenne à interdire de façon temporaire la commercialisation de produits financiers dangereux. Je rappelle que cette interdiction s'applique, que le sous-jacent de l'option binaire ou du CFD soit une devise ou un crypto-actif. Le même texte donne ce pouvoir aux autorités nationales mais sans son caractère temporaire : nous verrons donc le moment venu comment nous prenons le relai de l'ESMA. J'observe cependant, en passant, que l'approche de ces produits est loin d'être homogène en Europe puisque comme vous avez pu le constater hier soir à l'occasion de la retransmission du match de football entre Marseille et Madrid, nos amis espagnols tolèrent le sponsoring de leurs équipes par des intermédiaires financiers spécialisés dans ces produits toxiques. Pratique que nous avons pu éradiquer en France et désormais interdite par la loi Sapin 2.


Je ne saurais conclure ce mot introductif sans évoquer deux thèmes qui concernent plus directement le fonctionnement de l'AMF. D'abord la question de nos ressources. Vous le verrez dans le rapport, nous clôturons nos comptes 2017 par une perte de près de 7 M€. C'est le montant qui était attendu et qui avait justifié en son temps notre alerte : l'AMF, qui collecte plus de 110 M€ de contributions de ses assujettis pour financer ses missions n'est autorisée à en conserver que 94 - elle reverse donc l'excédent au budget de l'Etat – alors même que ses charges sont d'un peu plus de 100 M€. Il y a là, à l'évidence, une situation insoutenable, inacceptable pour une Autorité dont la mission porte sur la surveillance du domaine financier. Alors même que l'AMF a déjà des moyens sensiblement inférieurs à ceux de ses homologues étrangers et où ses besoins augmentent en raison de l'accumulation des nouvelles réglementations, de la recomposition européenne en cours et des défis posés par l'innovation financière et le traitement d'un nombre croissant de données – dans le seul cadre de la surveillance des marchés nous recevons actuellement plus de 5 millions de déclarations de transactions chaque jour -, c'est naturellement une augmentation de nos revenus nets de reversement à l'Etat dont nous avons besoin. L'Etat nous a autorisé à recevoir des contributions volontaires destinées à financer des projets d'intérêt commun. Dans ce cadre nous avons signé avec l'AFG une convention qui se traduira par le versement de 6 M€ par an, sur 5 ans, au titre du projet de refonte de notre application permettant de traiter les échanges réglementaires avec les sociétés de gestion (BIO3). Nos comptes 2018 devraient ainsi être proches de l'équilibre mais, à l'évidence, cela n'épuise pas le sujet et nous devons établir avec l'Etat un cadrage pluriannuel de nos ressources qui passe par un relèvement de notre plafond de ressources.

Le second point d'attention pour notre fonctionnement interne est la manière dont la nécessaire protection des données personnelles se télescope avec l'exercice de nos missions et en particulier la détection et la répression des abus de marché, notamment des délits d'initié. Le Conseil constitutionnel a considéré que l'encadrement par la loi de notre recours aux données de connexion n'était pas suffisant pour garantir la protection des droits individuels. Il a laissé à l'Etat jusqu'à la fin de cette année pour mettre en place un cadre adapté. Je compte sur la loi PACTE pour nous permettre de conserver cette source précieuse d'indices permettant de poursuivre les délits d'initié. De même, il importe que les échanges de données que nous avons avec les autorités des pays tiers dans le cadre de nos enquêtes respectives perdurent au-delà du 25 mai, date à laquelle la nouvelle réglementation européenne GDPR entre en vigueur ; nous suivons de près l'issue des travaux menés entre l'OICV (Organisation internationale des commissions de valeurs) et l'Autorité européenne en charge de la protection des données – le WP29 qui va devenir l'EDPB (European Data Protection Board) - pour normaliser le cadre dans lequel se situe ces échanges et attendons la version finale de la guideline qui éclaire la portée des dérogations, en particulier la dérogation pour " motif important d'intérêt public " (article 49 de GDPR). Nous devons veiller à ce que la réglementation des données personnelles ne fasse pas le lit de la délinquance financière.

Vous le comprendrez, ces moyens financiers et légaux sont bien des éléments indispensables à l'exercice de nos missions.

Après ces quelques éléments d'introduction, je suis à votre disposition pour répondre à vos questions.

SUR LE MÊME THÈME

 S'abonner à nos alertes et flux RSS

PRISE DE PAROLE

INSTITUTIONNEL

26 juin 2025

Présentation du rapport annuel de l'Autorité des marchés financiers à l'Assemblée nationale - Commission des finances – Propos liminaires de Marie-Anne Barbat-Layani,...



COMMUNIQUÉ AMF

RAPPORT ANNUEL

16 juin 2025

Le Pôle commun Assurance Banque Épargne de l'ACPR et de l'AMF publie son rapport annuel 2024



CONFÉRENCE DE PRESSE

RAPPORT ANNUEL

16 juin 2025

Pôle commun ACPR-AMF - Rapport d'activité 2024 - Conférence de presse



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