

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

07 mai 2019

Discours de Robert Ophèle, président de l'Autorité des marchés financiers - Présentation du rapport annuel 2018 - 7 mai 2019

Seul le prononcé fait foi



L'année 2018 est la première année de notre nouveau plan stratégique ; c'est aussi l'année du renouvellement du Collège et c'est également ma première année complète de présidence. Ce rapport annuel a donc une connotation particulière.

Les équipes de l'AMF ont été intensément mobilisées dans de très nombreux domaines en 2018 et je voudrais commencer ces quelques mots introductifs en leur rendant hommage pour le travail accompli.

Travail accompli d'abord pour la mise en œuvre de nombreuses nouvelles réglementations européennes :

- La réglementation des opérations de marché, MIFID 2, avec le déploiement de notre nouvelle plateforme de surveillance des marchés qui traite 5 millions de déclarations par jour et nous permet d'échanger quotidiennement les données de transaction avec les autres autorités de l'Union ;
- La réglementation des dépositaires centraux, CSDR, qui nous a conduit à accorder un agrément à ID2S, nouveau dépositaire central dédié aux instruments du marché monétaire, puis il y a quelques jours à Euroclear France ; les CSD belge et néerlandais qui avec le CSD français forment le sous-ensemble ESES d'Euroclear ayant également eu dans la foulée leur agrément, ESES est le premier groupe significatif de dépositaires centraux à respecter la nouvelle réglementation européenne ;
- La réglementation des fonds monétaires, MMFR, qui a conduit à revoir en profondeur leur mode de fonctionnement afin d'en renforcer la robustesse et qui nécessite de revisiter l'agrément de tous les fonds existants.

Travail accompli pour la préparation du Brexit, avec les nombreux dossiers individuels qui ont été traités, sociétés de gestion, entreprises d'investissement, plateformes de négociation ... Mais également les adaptations qui ont été apportées tant aux règles nationales qu'aux règles européennes pour minimiser les risques liés à la sortie éventuellement sans accord du Royaume-Uni.

Il me faut aussi souligner la lutte constante contre la délinquance financière, renforcée par notre outil de surveillance des marchés, par la confirmation de notre droit à recourir aux données de connexion, les fadets, par le balayage des réseaux sociaux et les alertes transmises par les professionnels et les épargnants. Ces dernières alimentent, notamment, notre centre Epargne Info Service avec ses 1000 demandes d'information, réclamation ou signalement par mois ; elles débouchent souvent vers nos listes noires et des fermetures de sites. L'AMF est prête en 2019 à reprendre à son compte les interdictions de commercialisation des options binaires et de certains contrats sur différence à fort effet de levier, telles qu'adoptées de façon provisoire par l'ESMA en 2018.

2018 a également été pour l'AMF l'année du déploiement d'une nouvelle approche du contrôle des professionnels : contrôles thématiques rapides sur un échantillon d'établissements permettant de dégager des bonnes et des mauvaises pratiques et d'en partager les conclusions avec la Place. 63 contrôles effectués en 2018 contre 47 en 2017 ; vous avez d'ailleurs sans doute noté ce matin la publication de nos conclusions tirées de ces contrôles en matière de mandats de gestion.

Travail accompli enfin dans le cadre de la préparation et de l'examen au Parlement du projet de loi PACTE, laquelle renforce notamment le rôle de l'AMF dans deux domaines dont nous avons fait des axes majeurs de notre plan stratégique : la finance responsable et durable avec un focus sur les risques climatiques, et la finance digitale avec un focus sur les crypto-actifs.

Mais je voudrais concentrer mon propos, ce matin sur les enjeux européens, à un moment où la mandature actuelle s'achève et où une nouvelle équipe est appelée à lui succéder pour 5 ans, tant au Parlement qu'à la Commission. Comme vous le savez, l'AMF est résolument en faveur d'un corpus de règles communes et d'une convergence forte de la supervision dans l'Union européenne ; ce sont là des conditions nécessaires à l'émergence d'une réelle Union des marchés de capitaux, Union des marchés de capitaux qui était d'ailleurs au cœur des ambitions de la mandature qui s'achève.

Or, malgré une fin de mandat productive qui a permis de conclure dans de nombreux domaines, le bilan reste malheureusement décevant. Si des progrès sont intervenus dans le domaine des relations avec les pays tiers, progrès indispensables pour les futures relations de l'Union avec le Royaume-Uni, ils sont bien maigres dans la gestion interne de l'Union, voire dans la construction d'instruments financiers européens.

Le renforcement du rôle de l'AEMF (ESMA en anglais), constituait à mes yeux la pierre de touche pour juger des progrès en matière de convergence, que soient confiés à l'ESMA des pouvoirs de supervision directe accrus ou qu'elle soit dotée de pouvoirs plus forts qu'aujourd'hui lui permettant d'assurer cette convergence entre autorités nationales. In fine on est loin du compte.

Les pouvoirs de supervision directe restent peu significatifs. Ces pouvoirs supplémentaires, à compter du 1er janvier 2022, se limiteront en fait aux quelques indices critiques et aux fournisseurs de données de reporting (APA, ARM et CTP) dont l'importance pour le marché intérieur serait significative. En fait, il est donné plus de pouvoirs à l'ESMA sur les acteurs financiers des pays tiers agréés dans l'Union que sur les mêmes acteurs des pays de l'Union. C'est le cas pour les chambres de compensation, qui restent sous supervision nationale quelle que soit leur importance alors que l'ESMA aura des pouvoirs de supervision sur les CCP de pays tiers dont la portée serait systémique pour l'UE. C'est également le cas des administrateurs d'indices de pays tiers demandant leur reconnaissance dans l'UE (mais les indices de pays tiers peuvent être évalués par un administrateur d'indices de l'UE).

Les pouvoirs de l'ESMA pour faciliter la convergence sont certes accrus, notamment pour la supervision des chambres de compensation de l'Union, mais leur portée reste limitée. Quelques exemples illustrent cette limite :

- L'ESMA va ainsi élaborer un manuel de surveillance des acteurs des marchés financiers relevant les meilleures pratiques de supervision.
- Le principe des examens par les pairs est conservé en accroissant à la marge son indépendance via la présidence qui n'est plus nationale mais revient à l'ESMA.
- Le rôle des questions-réponses est reconnu mais en tout état de cause les réponses sont officiellement " non contraignantes " et aucune transparence n'est assurée sur les différentes pratiques nationales.
- Des priorités stratégiques communes seront fixées mais avec pas plus de 2 objectifs par cycle triennal.
- Des " groupes de coordination " pourront être constitués au vu d'évolutions spécifiques de marchés mais il faudra que 5 membres au moins du Conseil le demandent....

Quant à la gouvernance de l'ESMA elle n'est modifiée qu'à la marge, et laisse donc la part belle à la confrontation des intérêts nationaux. On peut même considérer qu'elle sera complexifiée avec l'introduction en son sein (par EMIR 2.2) d'un Comité de surveillance des chambres de compensation doté de trois membres permanents.

S'agissant de la définition de " nouveaux " produits à dimension européenne, on reste également sur notre faim ; la titrisation STS ne se développe pas et le nouveau régime européen des obligations garanties, les " covered bonds ", comporte encore plusieurs options nationales (dont l'acceptation ou non de créances hors Union Européenne). Le produit paneuropéen d'épargne retraite individuelle (PEPP) ne semble pas répondre à une demande significative (là où un produit d'épargne salariale aurait à l'inverse une plus grande signification) ; enfin le projet de titres adossés à des obligations souveraines n'a pu aboutir.

Il faut être clair, ce bilan décevant est imputable au Conseil ; les propositions de la Commission ont souvent été soutenues par le Parlement mais régulièrement édulcorées par la majorité des Etats membres au Conseil qui souhaitent garder le maximum de marges de manœuvre au niveau national.

J'observe que le Royaume Uni, par la voix du président de la FCA Andrew Bailey vient d'annoncer explicitement à quel point il souhaitait profiter de sa future séparation de l'Union pour modifier en profondeur son approche de la réglementation financière. Il souhaite abandonner progressivement le corpus de règles hyper-détaillé établi au plus haut niveau de norme juridique, le niveau 1 des co-législateurs européens, pour une approche plus pragmatique et réactive largement à la main d'un superviseur qui doit in fine rendre compte de l'efficacité de son action. Bref c'est l'abandon de l'approche " Rule Based " pour la culture de la " Common Law ", jugée plus favorable au développement des marchés

financiers. L'objectif est d'accroître la compétitivité de Londres dans le domaine des services financiers ; cela doit renforcer la nécessité d'être ambitieux pour l'Union au cours de la future mandature sans rejouer le match perdu de la réforme des ESA.

L'AMF finalise ses propositions dans son domaine de compétence et les rendra publiques dans quelques semaines ; elles sont multiples mais je voudrais ici en citer quatre qui me paraissent plus particulièrement structurantes et doivent être traitées au niveau européen : mettre en place une stratégie digitale pour les services financiers, concrétiser l'ambition en matière de finance durable, revisiter l'architecture des textes sur la gestion d'actifs et rendre plus efficace l'information des épargnants.

Les innovations permises par les nouvelles technologies accélèrent les transformations à l'œuvre dans l'industrie financière et créent de nouvelles ruptures ; elles mettent en évidence les lacunes de nos réglementations qui sont parfois trop permissives, parfois trop restrictives et parfois incohérentes.

Les actifs digitaux en sont une illustration avec une absence de réglementation européenne pour les " currency " ou " utility tokens " et une réglementation inadaptée pour les " security tokens ". L'Europe doit s'emparer du sujet car la digitalisation des actifs et l'utilisation des technologies de réseau sont une tendance lourde de la sphère financière.

Le développement de plateformes de distribution de produits financiers est une autre tendance lourde qui met à mal l'approche sectorielle traditionnelle. Ainsi, la commercialisation des fonds OPCVM et des fonds alternatifs fait l'objet d'un encadrement précis, mais leur cotation sur un marché rend cet encadrement en partie obsolète ; elle abaisse les coûts d'intermédiation mais réduit la protection des investisseurs. L'Europe doit adapter son approche.

Concrétiser les ambitions européennes en matière de finance durable : si les enjeux méthodologiques sont considérables, il y a une absolue nécessité de les résoudre pour assurer le financement des diverses transitions et démontrer l'utilité sociale de la finance. Les différentes pièces du cadre qui favorisera les investissements se mettent progressivement en place avec l'émergence de standards et de normes adaptés aux situations des émetteurs et compris des investisseurs, avec l'adoption de reporting en partie standardisés associé à une vérification qui assure la robustesse des informations rendues publiques. Mais il est indispensable de finaliser les travaux européens sur la taxinomie, c'est-à-dire l'établissement d'une classification européenne des activités économiques durables sur le plan environnemental. Le défi est immense pour tous les acteurs du domaine financier, y compris pour les régulateurs.

L'encadrement de l'intermédiation bancaire a favorisé le développement de la gestion d'actifs – la gestion collective européenne représente environ 16 trillions d'euros - et le paysage réglementaire s'est singulièrement complexifié avec la conjugaison de textes

réglementant les produits et de textes réglementant les acteurs, laissant parfois des marges d'interprétation nationale problématiques par exemple pour les actifs éligibles aux OPCVM. La croissance du secteur est génératrice de risques spécifiques et la stabilité financière commande un suivi précis des risques de liquidité, de valorisation - en particulier dans le non-coté et l'immobilier – et la surveillance du niveau de levier des fonds les plus spéculatifs alors même que les reportings actuels apparaissent peu satisfaisants. Les revues à venir des directives AIFM et OPCVM sont des occasions pour renforcer la cohérence d'une industrie qui a tendance à répartir son implantation entre plusieurs pays : société de gestion dans un pays, gestion effective déléguée dans un autre pays, immatriculation du fonds dans un troisième pays et commercialisation dans de nombreux pays sans que ces derniers aient la capacité de maîtriser les risques associés.

Enfin il convient de rendre plus efficace l'information donc la protection des épargnants. Les diligences imposées par MIFID deviennent progressivement une réalité dans les pratiques des professionnels : connaissance du client, caractère adéquat du conseil, caractère approprié des services rendus à l'initiative du client... l'AMF est déterminée à faire respecter les règles d'une bonne commercialisation des produits financiers. Mais l'accumulation des diligences et des informations peut être contre-productive ; elle décourage les producteurs de produits financiers comme les épargnants. Le règlement PRIIPS en est une illustration : à vouloir imposer un schéma unique d'information à tous les produits " packagés " susceptibles d'être proposés aux investisseurs individuels les co-législateurs européens ont abouti à un document d'informations clefs (KID) qui, bien souvent, ne remplit pas son objet. Le report de l'application du KID aux OPCVM a été un souhait unanime de l'industrie, des associations d'épargnants et des régulateurs ; il est indispensable de mettre à profit ce report pour faire une revue en profondeur de PRIIPS afin d'aboutir à des documents mieux adaptés à la nature des produits proposés aux épargnants.

Pour être à la hauteur de tous ces enjeux, l'AMF doit impérativement renforcer ses moyens humains et poursuivre la digitalisation de ses processus ; je compte sur les pouvoirs publics pour nous donner les moyens de nos ambitions communes. Car il n'est pas de bonne régulation sans moyens d'action.

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

En savoir plus

↳ Rapport annuel 2018 de l'AMF

[📄 Rapport annuel 2018 - Annexes](#)

SUR LE MÊME THÈME

 S'abonner à nos alertes et flux RSS

PRISE DE PAROLE

RAPPORT ANNUEL

24 mai 2022

Discours de Robert Ophèle, Président de l'AMF - Présentation du rapport annuel 2021 de l'AMF - 18 mai 2022



SUPPORT PRESSE

RAPPORT ANNUEL

18 mai 2022

Rapport annuel de l'AMF 2021 - Conférence de presse du 18 mai 2022



COMMUNIQUÉ AMF

RAPPORT ANNUEL

18 mai 2022

A l'occasion de la publication de son rapport annuel 2021, l'AMF dresse le bilan de sa stratégie à cinq ans #Supervision2022



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