

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

15 avril 2021

Discours de Robert Ophèle, président de l'AMF - Présentation du rapport annuel 2020 de l'Autorité - 15 avril 2021

Seul le prononcé fait foi

Bonjour à toutes et tous, je regrette d'avoir une nouvelle fois à échanger avec vous à distance pour cette présentation de notre rapport annuel. Comme l'an passé, pour faciliter cet échange, j'accompagnerai mes propos introductifs de quelques slides.

L'année 2020 aura été une année de grande tension pour l'AMF comme pour l'ensemble des Français. La crise sanitaire a profondément affecté le tissu économique et, ce faisant, les marchés financiers ; les équipes de l'AMF ont ainsi été mobilisées pour réagir dans l'urgence à de nombreuses situations inédites appelant une intense concertation internationale et conduisant l'AMF à utiliser pour la première fois certains de ses pouvoirs. Cela a concerné les ventes à découvert, avec l'interdiction de constitution de nouvelles positions courtes nettes du 17 mars au 18 mai sur l'ensemble des actions sous sa compétence, ou encore la gestion collective lorsque la suspension des souscriptions et des rachats a été imposée à certains fonds H2O fin août.

Ces situations inédites, et dans certains cas de crise, ont mis en évidence la nécessité de revisiter en profondeur plusieurs sujets afin que les marchés financiers puissent pleinement contribuer au bon financement de notre économie.

J'ai structuré mon propos de ce matin autour de 4 thèmes :

- les traces laissées sur les marchés financiers par la crise de 2020
- l'essor de la finance durable qui demande à être mieux encadré
- l'après Brexit que l'Union aborde trop lentement
- l'organisation mise en place par l'AMF pour assurer ses missions.

Si la crise de mars-avril a finalement été vite surmontée par les marchés financiers, elle laisse des traces profondes.

Première évidence, c'est la montée en puissance de l'actionnariat individuel. Certes elle semble moins massive en France qu'aux Etats-Unis mais, tout de même, nous avons enregistré 400 000 nouveaux investisseurs en France en 2020, ce sont des investisseurs plus jeunes et plus actifs en bourse avec 60 millions de transactions de particuliers enregistrées sur l'année contre 25 millions les années précédentes et vous voyez sur le graphique que cette tendance se poursuit avec un premier trimestre 2021 record.

Nous ne pouvons que nous réjouir de cette évolution. Elle permet de créer un lien plus direct entre les Français et le développement de nos entreprises et de mobiliser nos forces vives pour contribuer au renforcement de leurs fonds propres. Encore faut-il que cette évolution s'inscrive bien dans une perspective de long terme, qu'elle ne se traduise pas par des prises de risques excessives, et qu'elle contribue au bon fonctionnement du marché. Voilà pourquoi il faut savoir refuser les instruments à fort effet de levier et ne pas céder à la magie du « zéro commission » qui est une illusion. Il faut également renforcer la qualité des conseils donnés aux clients lorsqu'une prestation de ce type est assurée. L'AMF a illustré les progrès qui restent à accomplir dans sa publication récente de la synthèse de ses contrôles courts, dits SPOT, sur le thème de l'adéquation des instruments financiers recommandés à la situation particulière des clients : connaissance du client, évaluation de ses connaissances, de sa situation financière et de ses capacités à subir des pertes, de ses objectifs d'investissement et de son appétence pour le risque. L'AMF a une responsabilité particulière vis-à-vis de ces investisseurs non professionnels et elle se mobilise pour répondre à ses interrogations et l'aider dans sa démarche d'épargne.

L'année 2020 est également une année où les mécanismes de marché ont dans certains cas conduit à des excès avec des valorisations et des prises de risques excessives, et où, dans d'autres cas, ils ont été contrariés.

Entre des offres amicales interdites pour de légitimes raisons de souveraineté, la tentation de rendre impossible les offres hostiles à un moment où les énergies doivent être mobilisées sur la relance de l'économie, les restrictions apportées aux ventes à découvert pour

contrarier leur effet pro-cyclique, celles apportées aux distributions de dividendes des intermédiaires financiers afin de préserver leur capacité à assurer le financement de l'économie... l'ampleur des limitations apportées au fonctionnement des marchés peut interpeller.

Défendre l'intégrité du marché est au cœur des priorités de l'AMF. Cela se traduit en particulier par l'accent mis sur une exigence de transparence, qui permet de prévenir les abus de marché, et sur le développement du dialogue actionnarial qui peut permettre d'éviter les conflits inutiles. L'AMF a fait des propositions en ce sens et a adapté sa doctrine afin de renforcer la main des émetteurs faisant l'objet d'attaques publiques. Elle a rendu public, cela ne vous a pas échappé, son analyse des mécanismes de défense mis en place par le Conseil d'administration de Suez face à l'offre publique d'achat non sollicitée de Veolia. Elle soutient les projets européens visant à renforcer la transparence des marchés ; nous souhaitons un accès ouvert à des données de marché consolidées via une *consolidated tape* ; nous souhaitons une transparence renforcée sur les positions courtes nettes ; vous voyez en effet sur le graphique l'importance des positions courtes comprises entre 0,1 % et 0,2 %, qui, lorsqu'elles étaient connues, représentaient environ 40 % du total mais dont le suivi est désormais perdu puisque l'abaissement du seuil de déclaration de 0,2 à 0,1 % est une mesure exceptionnelle qui n'est plus reconduite par l'AEMF-ESMA.

Les contraintes sanitaires ont conduit la plupart des entreprises à organiser leurs assemblées générales 2020 à huis-clos, ce qui a rendu nécessaire l'amélioration des modalités de la participation à distance des actionnaires à ces moments phares de l'exercice de leurs droits. Si la capacité de suivre à distance et en temps réel le déroulement des assemblées générales semble désormais bien assurée, il n'en n'est pas de même pour la capacité à y participer activement en temps réel. La question de l'exercice du droit de vote à distance est ainsi essentielle mais complexe d'un point de vue opérationnel, car il doit être exercé dans un cadre sécurisé. Cela peut conduire à revisiter la problématique de la « record date » (date à laquelle on prend la photographie de l'actionnariat et des droits de vote associés) qui doit être la plus proche possible de l'assemblée générale, mais suffisamment éloignée pour assurer de façon sécurisée la gestion opérationnelle du processus. Nous pensons que des progrès décisifs peuvent être obtenus dans ce domaine pour les assemblées générales qui se tiendront en 2022.

Je voudrais également dire un mot sur le phénomène des SPACs, ces *Special Purpose Acquisition Companies*, qui se sont multipliées aux Etats-Unis et qui se développent désormais en Europe. S'agit-il d'une manière acceptable d'introduire des sociétés en bourse ? De nombreux excès ont de fait été observés aux Etats-Unis où, dans de nombreux cas, les promoteurs de la SPAC en étaient en fait les seuls bénéficiaires et où, lorsque la SPAC avait finalement identifié une cible et fusionné avec elle, la valorisation s'avérait trop élevée et la performance de l'opération pour les investisseurs restants était désastreuse. Mais,

d'une certaine manière, les Etats-Unis nous ont montré les écueils à éviter comme l'illustre le graphique du bas avec la quasi-totalité des SPAC lancées par des sponsors de qualité médiocre qui se sont avérées perdantes. Je le dis donc très nettement, nous ne sommes pas, à l'AMF, hostiles par principe aux SPAC. Avec une structuration de qualité permettant un alignement des intérêts, la SPAC est une manière d'introduire en bourse des sociétés de taille significative, complémentaire des introductions traditionnelles et établissant un lien potentiellement fructueux avec le *private equity*. Nous avons d'ailleurs publié ce jour sur notre site une actualité en ce sens.

Le secteur de la gestion d'actifs est particulièrement développé en France avec des acteurs de taille mondiale. L'année 2020 a été une année très contrastée dans le secteur, en particulier pour les fonds ouverts, avec la matérialisation des risques de liquidité et/ou de valorisation. S'agissant des fonds français sous la responsabilité directe de l'AMF, nous avons dû être plus particulièrement attentifs aux vastes retraits intervenus sur les fonds monétaires en mars, et sur les difficultés de valorisation de certains actifs non cotés qui ont conduit à la suspension de certains fonds d'épargne salariale et surtout à la suspension des fonds H2O. Cette dernière a débouché, pour la première fois, sur une scission de fonds avec une partie ré-ouverte constituée par les actifs liquides et dont la valorisation ne pose pas de problèmes et une partie cantonnant les actifs illiquides à valorisation incertaine qui est mise en liquidation (*side-pocket*). Cette mise en œuvre d'un dispositif amélioré dans la loi PACTE en a confirmé la pertinence.

A l'étranger, si des tensions importantes sur les fonds monétaires ont aussi été constatées et vous voyez sur les graphiques que les sorties ont touché en mars tous les fonds monétaires investis sur papier privé – fonds monétaires à faible volatilité irlandais ou luxembourgeois en dollars ou fonds en valeur de marché en euros français -, elles ont également touché des fonds obligataires « corporate » et des fonds immobiliers, ce que nous n'avons pas enregistré de façon notable en France. Ces tensions ont déclenché une intense réflexion, tant en Europe qu'au niveau international (FSB-CSF et IOSCO-OICV) sur l'adéquation des cadres réglementaires – permettent-ils d'assurer le caractère ouvert des fonds en temps de crise ? - et sur la possible mobilisation d'outils macro-prudentiels réduisant certains comportements pro-cycliques. L'AMF y participe activement car il s'agit là d'un enjeu essentiel pour assurer le financement de nos économies sans mettre en danger la stabilité financière ; ceci est d'autant plus nécessaire à un moment où le développement des fonds investissant dans des actifs non cotés apparaît comme une des clefs de la relance. Il faut cependant reconnaître qu'il y a en ce domaine des divergences d'analyses significatives entre autorités et que le bon équilibre sera difficile à atteindre.

2020 a été une année décisive pour progresser en direction d'une finance plus durable, tant au niveau français, européen qu'international. La contribution de l'AMF à cette évolution, qui est rappelée sur la partie gauche du slide, a été très significative. Nous avons en particulier

posé les premiers éléments de doctrine en matière de commercialisation des produits de gestion collective intégrant des approches extra-financières afin de couper court à la tendance au verdissement de façade des produits financiers ; nous avons contribué à la réflexion européenne, notamment avec des propositions conjointes avec l'AFM, notre homologue des Pays Bas, pour un encadrement des fournisseurs de notations et de données extra-financières – j'observe avec satisfaction qu'elles ont été reprises par l'ESMA ; nous avons posé les jalons d'une certification AMF des connaissances en matière de finance durable et renforcé la composante finance durable de la certification généraliste ; nous avons analysé le *reporting* des 10 acteurs financiers français mettant en œuvre les recommandations de la TCFD et établi avec l'ACPR un premier rapport sur le suivi et l'évaluation des engagements pris par les institutions financières françaises en matière de climat et publié notre troisième rapport sur les approches extra-financières dans la gestion collective.

Nous sommes toutefois encore loin du but. Du côté des émetteurs, alors que l'Europe avance rapidement pour préciser les informations à rendre publiques, la demande s'est accélérée en faveur de standards mondiaux qui pourraient servir de références communes. La proposition faite par la Fondation IFRS d'établir ce référentiel commun a attiré un large soutien et il n'est pas exclu que les Etats Unis y adhèrent, contrairement à la posture qu'ils ont retenue pour les normes comptables établies par l'IASB. Cette attraction légitime des standards mondiaux ne doit cependant ni retarder ni affadir les ambitions européennes. Du côté des intermédiaires financiers, si la réglementation SFDR pour *Sustainable Finance Disclosure Regulation* est en vigueur depuis le 10 mars, cette réglementation est peu claire sur de nombreux points clés, en particulier sur le périmètre exact des produits relevant de son article 8, c'est-à-dire ceux mettant en avant des caractéristiques environnementales et sociales, ou relevant de l'article 9 dont l'objectif est l'investissement durable. Les standards techniques, qui n'ont d'ailleurs pas encore été adoptés ne préciseront pas ces points. La situation est donc particulièrement confuse actuellement.

Alors que le Royaume-Uni a décidé de quitter l'Union depuis presque cinq ans, l'Union des marchés de capitaux est encore largement à l'état de projet avec une mosaïque d'approches nationales qui, soit fragmentent la zone, soit établissent une compétition malsaine lorsqu'il y a complète liberté de prestation de services.

L'Union européenne n'a malheureusement pas encore vraiment finalisé sa politique visant à développer une industrie financière autonome à même de couvrir les besoins de financement de ses économies et à assurer une intermédiation efficace entre apporteurs et demandeurs de capitaux. De grands progrès ont été accomplis pour assurer la localisation dans l'Union de nombreux intermédiaires financiers. De même, de nombreuses opérations ont été relocalisées, comme l'illustre le cas des transactions sur actions françaises – vous voyez cela sur le graphique de droite ; le renforcement des infrastructures de marché

progresses comme le montre le développement du groupe Euronext. Mais la dépendance du Royaume-Uni reste forte pour la compensation des dérivés et elle s'est déplacée du Royaume-Uni vers les Etats-Unis pour les transactions sur dérivés comme l'illustre les graphiques du bas, surtout pour les dérivés de taux en dollars ou en livres sterling ou pour les dérivés de crédit. S'agissant de Paris, nous considérons qu'une cinquantaine de sociétés, sociétés de gestion ou entreprises d'investissement, ont choisi notre Place pour se localiser et proposer leurs services dans l'Union ; lorsque d'autres Places ont été retenues, les succursales parisiennes ont souvent été significativement renforcées. En fait, une douzaine de plateformes et 5 internalisateurs systématiques se sont installés à Paris dans le cadre du Brexit. En fait, le nombre d'opérations de marché réalisées depuis Paris et déclarées à l'AMF a été multiplié par 3 entre 2019 et le premier trimestre 2021 ; 1/3 de cette progression est imputable aux acteurs franco-français et 2/3 aux acteurs de pays tiers installés en France ; ces derniers réalisent désormais la moitié du total, signe évident de l'internationalisation de la place financière.

Force est cependant de reconnaître que cela n'a pas encore favorisé la compétitivité de l'industrie financière européenne. Celle-ci est de façon un peu paradoxale en position de faiblesse sur son marché domestique par rapport à des acteurs étrangers qui s'appuient sur leur propre marché domestique, généralement plus efficace et rémunérateur que celui de l'Union, et qui peuvent orienter leur clientèle vers les lieux d'exécution les plus pertinents. L'industrie financière européenne est de plus singulièrement pénalisée dans son développement international puisqu'elle doit respecter dans ses réseaux de succursales les règles de l'Union en plus des règles locales ; cela pénalise souvent la poursuite d'une activité compétitive. Il reste donc encore beaucoup à faire pour faire émerger un marché financier européen efficace et des acteurs européens de dimension internationale dans le domaine financier.

Je saisis d'ailleurs l'occasion de cette conférence de presse pour vous annoncer la fusion entre deux associations majeures de la place dédiées à la réflexion sur l'économie financière. L'EIFR, structure de formation, d'échange et de réflexion autour de la régulation financière, et l'Association d'économie financière, bien connue pour sa Revue d'Economie Financière, fusionnent pour former l'AEFR, pour Association Europe Finances Régulations, afin de renforcer notre capacité collective à participer au débat d'idées qui est plus que jamais nécessaire dans l'Union après le Brexit. Je me réjouis, en tant que président de l'AEF, que nous puissions conjuguer les expertises et talents afin de renforcer la pertinence et l'efficacité de nos démarches dans la perspective de la construction d'un marché européen plus performant

Je ne peux clôturer cette introduction au rapport annuel sans évoquer la faiblesse des moyens dont dispose l'AMF. Les indicateurs d'activité que vous trouvez sur la partie droite du slide illustrent l'intensité de l'activité en 2020. Le nombre de communiqués d'émetteurs

revus a augmenté de 80 %, les réunions bilatérales avec des intermédiaires financiers ont été multipliées par presque 3. Le nombre de réunions de groupes internationaux majeurs auxquels l'AMF participe a également progressé de 80 %. Certes il y a une partie exceptionnelle dans ces chiffres mais ne nous y trompons pas, l'alourdissement des tâches est inéluctable. Au lieu de transférer des pouvoirs de supervision directe à l'AEMF-ESMA, le choix des co-législateurs a été de lui confier un rôle accru pour assurer la convergence entre les superviseurs nationaux ; l'objectif est naturellement très légitime mais il est très consommateur de moyens humains et tout particulièrement pour l'AMF dont il est beaucoup attendu puisque la France est le premier marché financier de l'Union.

Nous avons procédé en 2020 à une remise à plat de notre organisation afin, notamment, de renforcer la place des données dans nos démarches de supervision et de renforcer l'efficacité de notre filière répressive. Le nombre de données de marché intégrées sur notre plateforme ICY en 2020 – 111 milliards - vous donne une illustration de la richesse de nos bases ; la prochaine étape concernera les données relatives à la gestion d'actifs. S'agissant de la filière répressive, qui a été bien entendu affectée par les reports dus au confinement, je dois souligner les conséquences de l'issue finale du débat concernant les données de connexion, les fadets, qui, si elles ne sont plus conservées, nous priveront d'un élément souvent essentiel pour mettre en évidence des délits d'initiés. J'attire également l'attention sur la multiplication des recours de tous ordres, contre les décisions de la Commission des sanctions, c'est illustré dans le tableau, mais également contre des décisions prises par les services ou par le Collège dans l'exercice de leurs missions. Loin de moi l'idée de contester le principe de ces recours, mais ils alourdissent notre charge de travail et allongent les délais.

Au total, malgré les renforcements accordés ces dernières années, nos moyens sont trop mesurés. Nos équipes sont beaucoup moins étoffées que celles de nos homologues comme vous le voyez sur le tableau du bas et nous clôturons une nouvelle fois nos comptes en pertes en dépit des moindres dépenses liées à la crise sanitaire. En fait nous sommes en pertes chaque année depuis 2012 ; au total, avec ce que nous anticipons pour 2021, cela fera 33 millions d'euros de pertes cumulées alors que, dans le même temps, nous aurons reversé près de 100 millions au budget de l'Etat. Cela conduit inexorablement à réduire notre participation aux groupes internationaux et à limiter par exemple notre ambition pour contribuer à la présidence française de l'Union qui interviendra en 2022. Notre influence faiblit alors que les enjeux sont considérables et que les décisions les plus structurantes se prennent au niveau européen. J'appelle donc à un sursaut dans ce domaine afin que le régulateur français dispose de moyens à la hauteur du premier marché financier de l'Union.

Je suis maintenant à votre disposition, avec mes collègues du Comité exécutif de l'AMF, pour répondre à vos questions.

En savoir plus

- Rapport annuel de l'AMF 2020
- Présentation du rapport annuel 2020 de l'AMF (conférence de presse)

Mots clés

RAPPORT ANNUEL

SUR LE MÊME THÈME

 S'abonner à nos alertes et flux RSS

ARTICLE

FONCTIONNEMENT DE L'AMF

09 juin 2022

La Commission Climat
et finance durable
(CCFD)



ARTICLE

FONCTIONNEMENT DE L'AMF

01 juin 2022

Nos missions



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



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

