



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

05 mai 2021

Discours - Audition de Robert Ophèle, président de l'AMF, par la Commission des finances de l'Assemblée Nationale sur le Rapport annuel de l'AMF 2020 - Mercredi 5 mai 2021

Seul le prononcé fait foi

Monsieur le Président, Monsieur le Rapporteur Général, mesdames et messieurs les députés merci de me consacrer quelques instants dans cette période chargée. Il y aurait bien des éléments à évoquer au titre du rapport annuel de 2020 de l'Autorité des marchés financiers tant 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 – plus de 200 réunions des comités auxquels nous participons, plus de 400 procédures écrites - 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 notre compétence, ou encore la gestion collective lorsque la suspension des souscriptions et des rachats a été imposée à certains fonds H2O fin août.

Ce que nous avons expérimenté depuis un an a 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 3 thèmes que je vais développer brièvement pour laisser le temps nécessaire à vos questions :

- 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.

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 cette tendance se poursuit avec un premier trimestre 2021 record. Nous publions désormais chaque trimestre un tableau de part de la participation des personnes physiques au marché financier.

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. L'AMF a une responsabilité particulière vis-à-vis de ces investisseurs non professionnels et elle se mobilise pour répondre à leurs interrogations et les éclairer dans leur démarche d'épargne et leur éviter de succomber aux tentatives d'arnaques qui se sont multipliées avec des formes souvent très sophistiquées (usurpations d'identité notamment).

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, ces mécanismes de marché ont été contrariés.

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 d'activistes.

Elle a rendu publique, 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 Véolia.

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 également une transparence renforcée sur les positions courtes nettes.

Nous avons analysé le rapide développement des SPAC aux Etats-Unis et leur apparition en Europe et rendu public notre soutien à ces montages lorsqu'un certain nombre de conditions étaient réunies.

Nous avons accompagné les émetteurs et les actionnaires dans la conduite à huis clos des assemblées générales, 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 ce droit doit être exercé dans un cadre sécurisé. Nous pensons que des progrès décisifs peuvent être obtenus dans ce domaine pour les assemblées générales qui se tiendront en 2022.

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, par exemple, 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 et 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, elles ont également touché des fonds obligataires « corporate » et des fonds immobiliers, ce que nous n'avons pas enregistré de façon notable en France. Toutes 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. Mais cela interpelle également nos pratiques de supervision d'une activité largement transfrontière où les délégations de gestion financière ou de fonctions supports sont fréquentes.

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 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 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 dite SFDR pour Sustainable Finance Disclosure Regulation est en vigueur depuis le 10 mars, cette réglementation est trop peu claire sur de nombreux points clefs, 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 reste 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. Afin de progresser, au lieu de transférer des

pouvoirs de supervision directe à l'ESMA, les colégislateurs européens ont fait le choix de renforcer la convergence des 27 supervisions nationales. C'est une méthode peu efficace et malgré tout extraordinairement consommatrice de temps. Je dois vous dire nous n'avons pas à l'AMF les effectifs pour y participer de façon pertinente.

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 qui ont désormais lieu en quasi-totalité dans l'Union (et aux 2/3 en France) ; le renforcement des infrastructures de marché progresse comme le montre le développement du groupe Euronext. Mais la dépendance au 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, 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 et lorsque d'autres places ont été retenues, les succursales parisiennes ont souvent été significativement renforcées. Le nombre mensuel 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, en particulier 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 avec des acteurs européens de dimension internationale dans le domaine financier. Mais il est clair que dans un cadre européen où une large majorité de pays n'ont pas d'industrie financière nationale, cette ambition de développer un écosystème domestique d'intermédiaires financiers européens performants est peu partagée.

Je suis à votre disposition pour développer plus avant un des thèmes que j'ai évoqués ou pour répondre à toute autre question, par exemple sur la finance digitale, notre filière répressive ou le fonctionnement interne de l'AMF.

En savoir plus

- Rapport annuel de l'AMF 2020
- Rapport annuel de l'AMF 2020 - Annexes

Mots clés

INSTITUTIONNEL

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