



# 2021, Embellie passagère ?

**Robert Ophèle,**  
Président de l'Autorité des marchés financiers

**Conférence de presse du 18 mai 2022**

- ❑ **2021 : une année d'exubérance sur les marchés financiers mais l'invasion de l'Ukraine par la Russie a modifié en profondeur les perspectives**
  - Crise sur les marchés de matières premières
  - Inflation élevée, politique monétaire moins accommodante et risques de récession
  - Après une année 2021 exceptionnelle avec des valorisations en forte hausse qui ont stimulé les entrées en bourse, le repli est fort mais n'a pas tari les entrées
  - Les sorties sont nombreuses et concernent des capitalisations importantes
  - Confirmation de la montée en puissance de l'actionnariat individuel
- ❑ **Des progrès trop lents dans l'Union des marchés de capitaux mettent en danger le principe de la libre prestation de services**
  - La gestion d'actifs reste trop fragmentée dans l'Union
  - La finance durable prend son essor dans un cadre qui reste encore largement à préciser
  - La finance digitale peine à trouver le bon encadrement
- ❑ **L'AMF poursuit sa mutation**
  - Une filière répressive sous pression
  - La digitalisation des processus et l'exploitation des données au cœur de la stratégie : des modes de travail en évolution

# 2022 : les tensions apparues fin 2021 sur les matières premières sont amplifiées par la guerre en Ukraine

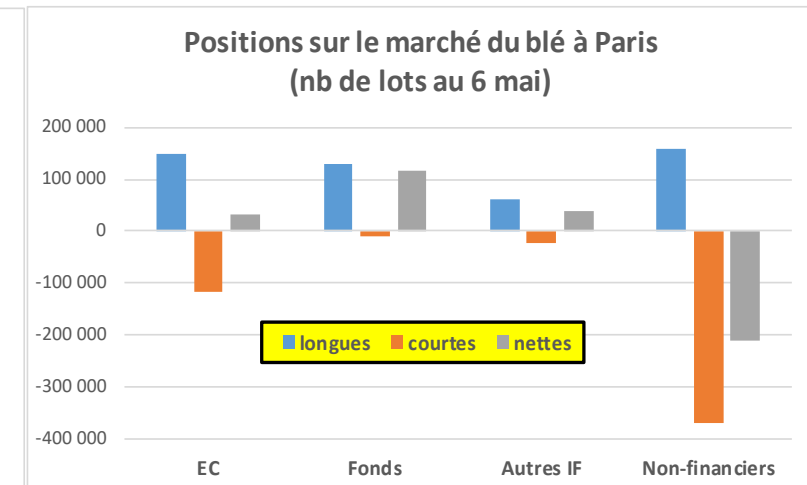
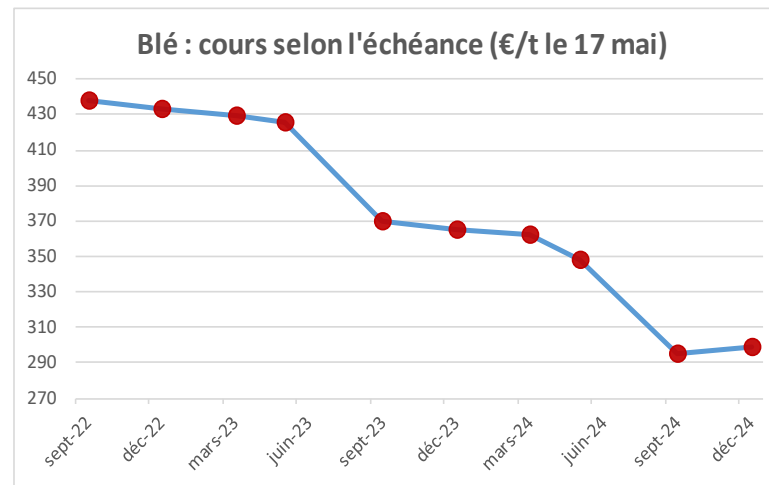
□ Fortes tensions en mars sur la plupart des marchés suite à l'invasion de l'Ukraine qui s'ajoutent à une tendance à la hausse alimentée par la forte reprise économique

- Le 7 mars, le contrat TTF prompt future (TFM) passe de 200 € le MgWH à 345 € en 90 minutes sur ICE Europe
- Le prix du blé sur Euronext atteint 450€ la tonne le 7 mars (270€ en fév)
- Le nickel (Russie premier exportateur) qui se traitait à 20 000 \$ la tonne en début d'année sur le LME touche 100 000 \$ le 7

□ Les appels de marge sécurisent le marché mais fragilisent les participants comme l'illustre l'incident sur le marché du nickel à Londres

- situation de short squeeze pour le chinois Tsingshan (premier producteur mondial) qui en raison de ses positions très importantes sur le LME et OTC ne peut faire face à ses appels de marge ; la séance est interrompue et toutes les transactions sont annulées. Le marché ne reprendra que plus d'une semaine plus tard

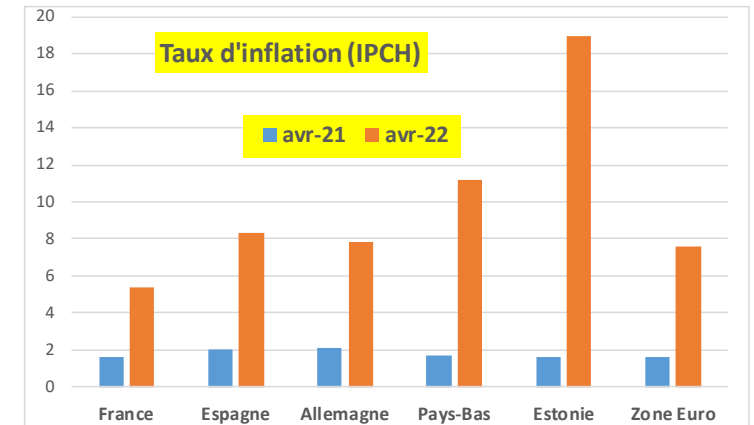
D'après les données de la Banque Mondiale	Moyenne 2019	Moyenne 2020	Moyenne Q4 2021	F 2022	M 2022	A 2022
<b>Energy</b>	100,0	67,3	149,3	167,7	208,4	195,8
Coal (SA)	100,0	91,4	217,9	273,2	409,5	420,0
Brent	100,0	66,1	124,4	149,7	180,6	165,3
Gaz Europe	100,0	67,5	671,5	567,3	883,1	672,9
<b>Non-Energy</b>	100,0	103,3	143,5	157,8	170,1	171,2
Food	100,0	107,0	144,6	162,5	180,9	182,6
Fertilizers	100,0	89,9	239,2	241,9	285,6	313,3
Metals	100,0	100,9	149,7	167,3	180,2	176,1



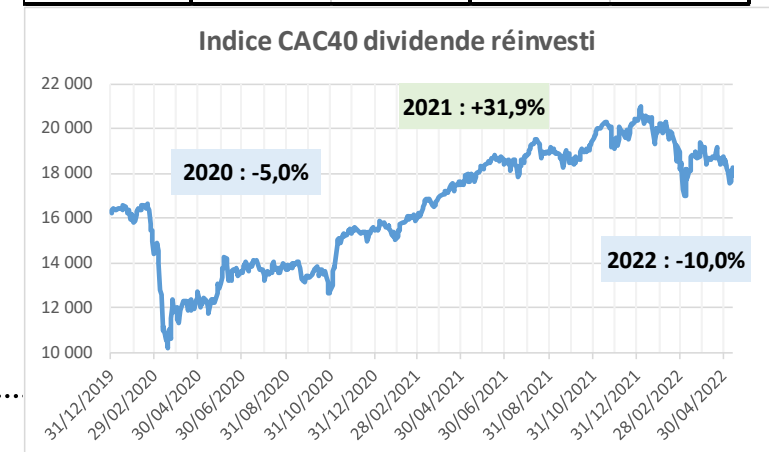
Source : Euronext, AMF

# 2022 : l'inflation devient une réalité et les politiques monétaires doivent s'adapter

- ❑ La dépendance des différents secteurs et des différents pays aux matières premières n'est pas homogène, les situations de départ et les réponses de politique publique sont différentes ; cela accroît les hétérogénéités et la fragmentation entre pays émergents et pays développés ainsi qu'à l'intérieur de ces catégories de pays.
- ❑ Au-delà de ces différences, la tendance à une inflation forte est irrépessible et les politiques monétaires deviennent moins accommodantes : taux d'intérêt et QE. Les perspectives de croissance sont réduites et la capacité des acteurs économiques à transmettre sur leurs prix de vente la hausse de leurs coûts est variable.
- ❑ Conséquences :
  - Fortes baisses des valorisations avec réapparition de primes de risques différenciées
  - Les risques de défaut augmentent avec l'idée que les banques centrales n'interviendront pas comme elles l'ont fait dans le passé et que les gouvernements n'ont plus la capacité de le faire aussi massivement
- ❑ Les marchés financiers vont-ils continuer à financer l'économie?



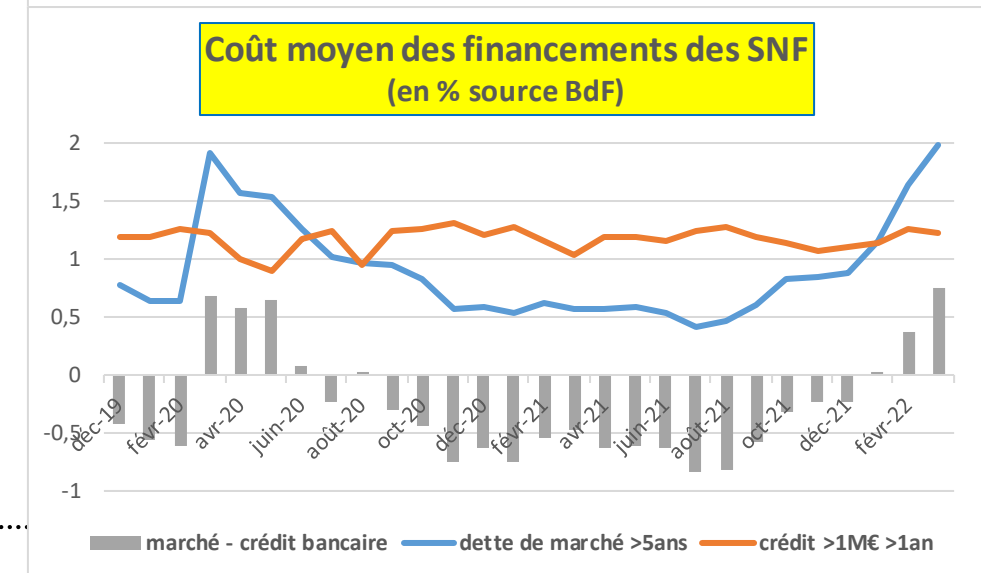
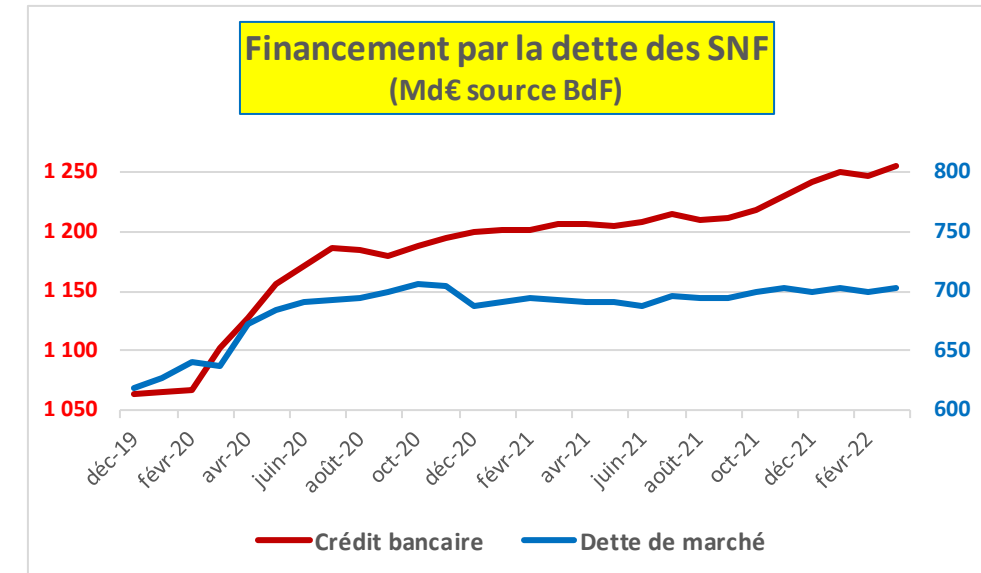
Taux souverain au 13 mai	5 ans	Δ sur 1 an du spread avec All	10 ans	Δ sur 1 an du spread avec All
Allemagne	0,65		0,99	
France	0,89	0,10	1,50	0,22
Espagne	1,27	0,30	2,04	0,37
Italie	2,00	0,65	2,88	0,80



# Après la belle contribution de 2021 quid de 2022 ?

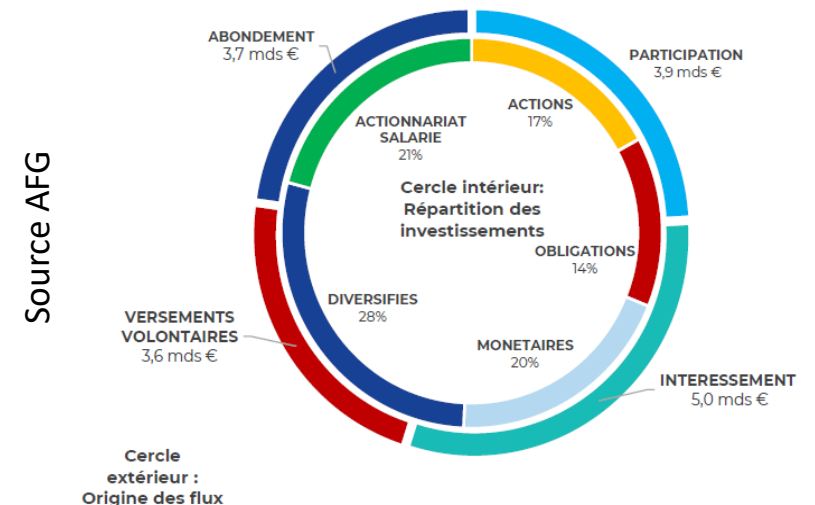
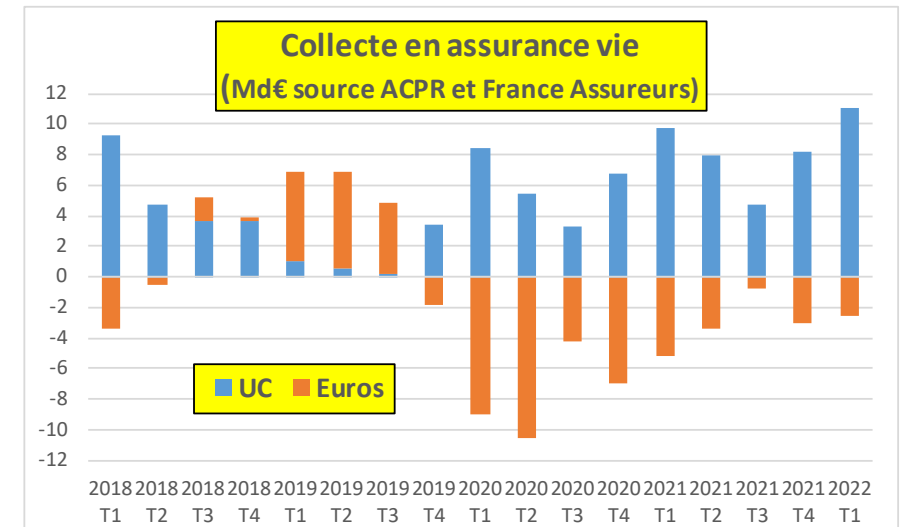
- Si 2020 avait été une année d'endettement à la fois bancaire et de marché, le renforcement des fonds propres est significatif en 2021.
  - 45 introductions sur Euronext et Euronext Growth avec plus de 4 Md€ collectés alors que les sociétés déjà cotées émettaient pour plus de 8 Md€ d'actions nouvelles. Les fonds de capital-investissement et d'infrastructure sous gestion française ont levé, pour leur part, près de 42 milliards d'euros.
  - Depuis le T4, l'endettement repart à la hausse via le seul endettement bancaire dont le coût reste très attractif, mais le flux d'introductions reste significatif
- Mais Euronext Paris a perdu de grosses capitalisations (Natixis, Iliad, Suez, CNP, etc.) et n'a guère bénéficié du Brexit au contraire d'Aquis à Paris et CBOE à Amsterdam.

	Euronext Growth	Marché réglementé	Total	Access	Total
<b>Introductions</b>	28	17	45	21	66
<b>Transferts</b>	15	-14	1	-1	0
<b>Sorties</b>	-16	-19	-35	-8	-43
<b>Total 2021</b>	<b>27</b>	<b>-16</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>23</b>
<b>Introductions</b>	4	4	8	6	14
<b>Transferts</b>	7	-6	1	-1	0
<b>Sorties</b>					
<b>2022 à date</b>					



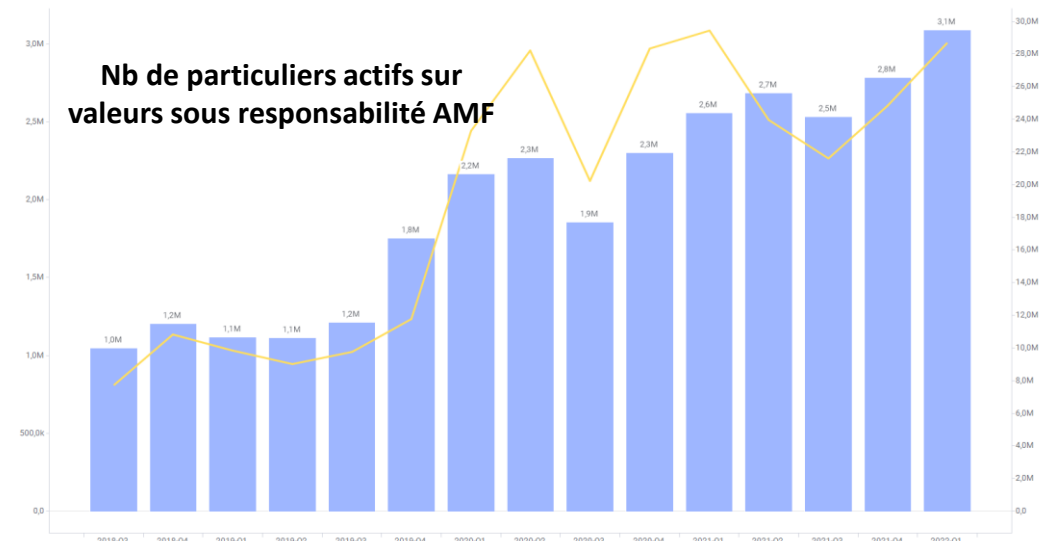
# Les marchés français sont soutenus par la combinaison de l'assurance vie en UC, des PER et de l'épargne salariale

- ❑ L'assurance vie en unités de compte reste particulièrement dynamique ; nette des prestations, la collecte approche 11 Md€ sur le premier trimestre d'après les statistiques de France Assureurs et fait plus que compenser la collecte nette légèrement négative de l'assurance vie en euros
- ❑ Les PER individuels ou collectifs confirment leur dynamisme que cela soit via des transferts (de contrats d'assurance ou de PERCO) ou via des souscriptions nouvelles (2 Md€ depuis le début de l'année pour les PEP assurance)
- ❑ Plus généralement, les montants collectés sur l'épargne salariale devaient être très significatifs en 2022 en raison du décalage d'un an sur les flux liés à l'intéressement et à la participation (baisse en 2021 suite aux « mauvais » résultats de 2020, hausse en 2022 suite aux excellents résultats 2021) qui n'est que partiellement compensée par les versements volontaires

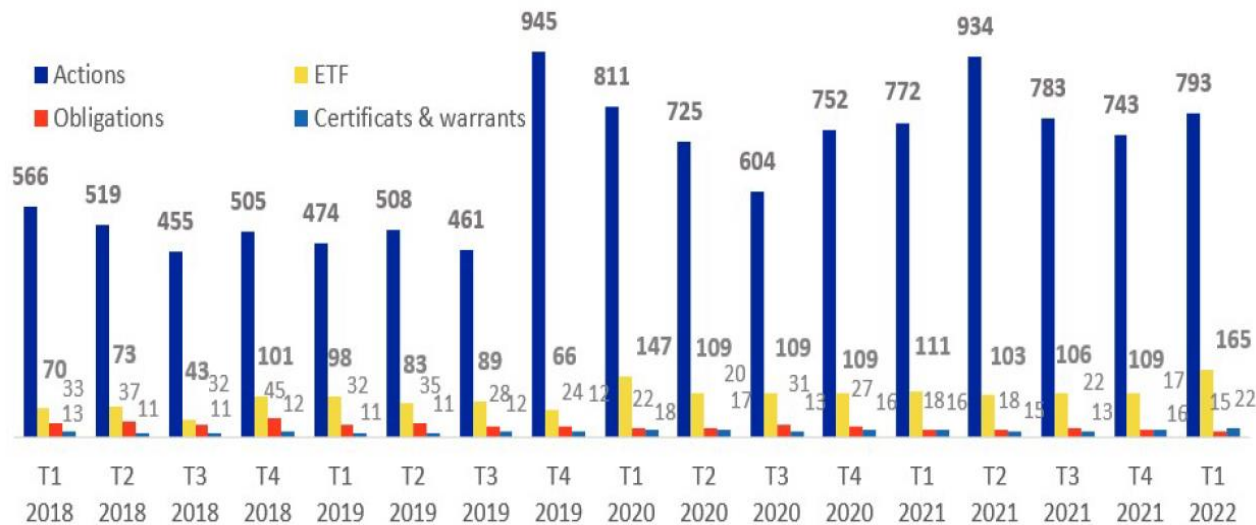


# La confirmation de l'intérêt des particuliers pour la bourse

- Le nombre des particuliers actifs via des prestataires en France se stabilise à un niveau élevé avec une tendance à la hausse sur les ETF
- Le nombre de particuliers actifs sur des valeurs sous responsabilité AMF poursuit sa progression
- Mais la digitalisation des processus permet le développement de la part de marché de brokers installés hors de France et pratiquant le « *payment for order flow* » que la revue de MIFIR avait l'ambition d'interdire mais cela se heurte aux intérêts de certains pays, en particulier l'Allemagne.



Nombre de particuliers ayant réalisé au moins un achat ou une vente (en milliers, par trimestre)



Répartition des transactions selon l'intermédiaire (Français en bleu, étranger mais UE en gris)



# La gestion d'actifs reste encore très fragmentée dans l'Union

- ❑ La France est le premier pays de l'UE en matière de gestion d'actifs mais le quatrième en termes d'enregistrement des fonds derrière le Luxembourg, l'Irlande et l'Allemagne
- ❑ Mais les limites de l'intégration européenne, soulignées par un rapport de février de la Cour des comptes européenne, ont été une nouvelle fois mises en évidence dans le traitement des titres russes dans les fonds que l'ESMA n'a pas souhaité homogénéiser.
- ❑ L'univers de la gestion d'actifs est analysé par certains comme étant le principal foyer de risques pour la stabilité financière soit au titre d'une promesse illusoire de liquidité (fonds ouverts), soit au titre d'effets de levier dangereux et peu encadrés
- ❑ Les cadres juridiques et les pratiques de supervision ont donc vocation à évoluer
  - La révision de la directive sur les fonds alternatifs (AIFMD) et du règlement sur les fonds de long terme (ELTIF) est en cours sans que des progrès matériels soient envisagés ; la révision du règlement sur les fonds monétaires est annoncée avec une proposition d'ici la fin de l'année.
  - Les superviseurs renforcent leurs exigences en termes de présence des outils de gestion de la liquidité dans les fonds, notamment pour les fonds ouverts investis en actifs peu liquides, et de suivi des positions à fort effet de levier.

## L'AMF et la gestion d'actifs en 2021 :

- L'AMF a agréé 130 nouvelles sociétés de gestion en 3 ans : 708 SdG à fin 2021
- Travaux sur les frais dans le cadre des priorités de supervision de l'ESMA qui conduisent à faire évoluer le cadre de référence :
  - Vers une interdiction des commissions de mouvement
  - Dans le processus de commercialisation des fonds actifs prendre en compte le niveau des frais au regard de la « tracking error »
  - Comparer le niveau des frais des fonds passifs similaires
- Contrôles SPOT
  - Gestion du risque de liquidité
  - Dispositif de cyber sécurité
  - Externalisation du contrôle interne



# Une finance durable qui prend son essor dans un cadre qui reste encore largement à préciser

## □ L'information non financière demandée aux émetteurs :

- le règlement taxinomie est entré en application au 1<sup>er</sup> janvier 2022 avec des reportings allégés mais la taxinomie reste inachevée
- La communication extra-financière renforcée avec des informations standardisées et contrôlées (CSRD) n'est pas finalisée dans son périmètre et son contenu est en consultation ; elle devrait commencer à s'appliquer, au mieux, avec les comptes 2024

## □ Les informations non financières requises du secteur financier sont désormais opérationnelles (SFDR) mais sont sources de confusion (fonds articles 8) ; l'ESMA alimente la confusion sur la dénomination des fonds et la supervision de leurs engagements et ne dégage pas d'approche européenne partagée

## □ Le recueil des souhaits des épargnants en matière de finance durable (MIFID) reste à formaliser

## □ Le EU green bond label n'est pas encore défini

## □ L'intervention des prestataires de services en matière ESG, et singulièrement pour les services de notation, reste à encadrer

## L'AMF et la finance durable en 2021 :

- Actualisation de la doctrine pour la commercialisation de fonds mettant en avant les critères extra-financiers et annonce de contrôles SPOT sur le respect de ces engagements dans les priorités de supervision 2022
- Communication pédagogique pour les épargnants sur la finance durable
- Premiers visas sur des Sustainability-Linked Bonds
- Rapport commun ACPR-AMF sur les engagements du secteur financier avec un focus sur les énergies fossiles
- Rapport sur les engagements de neutralité carbone repris dans les DPEF de sociétés cotées et rapport de la CCFD sur les enjeux de la neutralité carbone des entreprises
- Certification professionnelle activée avec 6 organismes certifiés

# Une finance digitale qui peine à trouver le bon encadrement

- ❑ **Les infrastructures de marché** (négociation, règlement/livraison, dépositaires centraux) vont enfin pouvoir utiliser les registres distribués à compter du début de l'année prochaine pour traiter les titres financiers digitalisés (*security tokens*)
- ❑ **L'encadrement au niveau européen des autres crypto actifs et des prestataires de services sur ces actifs**, qui leur permettra de bénéficier de la libre prestation de services, n'est toujours pas finalisé malgré le dépôt de la proposition en septembre 2019.
- ❑ **D'une manière générale la libre prestation de services financiers** pour les particuliers, qui s'exerce sur la base d'une responsabilité quasi-exclusive des autorités de localisation du prestataire montre ses limites à mesure qu'elle se développe via la digitalisation de la commercialisation des produits financiers :
  - Aucun suivi quantitatif de ces services transfrontières.
  - Pratiques nationales divergentes et parfois laxistes (cf « peer review » de l'ESMA sur les services d'investissement transfrontières)
  - Protection des épargnants des pays « hôtes » assurée par les autorités du pays « home » : réclamations, médiation, recours devant les tribunaux

## L'AMF et la finance digitale en 2021 :

- Clarifie la portée différente de
  - l'enregistrement, obligatoire, simple vérification des procédures LAB-FT et de l'honorabilité des dirigeants et des personnes qui contrôlent le prestataire ;
  - l'agrément, facultatif à ce stade, qui suppose des systèmes informatiques résilients et sécurisés, un dispositif de contrôle interne et de gestion des conflits d'intérêt ... avec des exigences spécifiques aux services proposés.
- L'ordonnance de décembre 2020 a notamment étendu l'enregistrement obligatoire aux services d'échange d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques et à l'exploitation d'une plateforme de négociation.
- A ce stade, 37 PSAN enregistrés par l'AMF, quelques dossiers d'agrément en cours.
- L'AMF fait fermer les plateformes non autorisées

# La filière répressive sous pression

- L'activité de la filière répressive a été affectée par les confinements :
  - les griefs notifiés en 2019/2020 ont été en partie examinés en 2021
  - les enquêtes et contrôles lancés en 2019/2020 se sont en partie poursuivis en 2021
  - Le rythme « normal » a été retrouvé avec, sur 4 mois 2022, 11 enquêtes et 22 contrôles ouverts (respectivement 8 et 9 sur les 4 premiers mois de 2021)
- Des décisions emblématiques concernant les manipulations de cours (futures OAT et Euro Stoxx 50) par la Commission des sanctions et par la Cour d'appel (OAT) et la diffusion d'informations trompeuses non vérifiées par un organe de presse (Cour d'appel)
- La filière répressive est sous pression
  - Menaces qui planent toujours sur le recours aux « fadets », évolution législative nécessaire pour le délit d'entrave
  - Jurisprudence de la Commission des sanctions (trop) permissive quant à la datation des informations privilégiées
  - Multiplication des recours

Filière répressive	2021	2020	2019
Enquêtes et contrôles ouverts	71	83	89
Nb de décisions de la CDS	19	13	19
Nb de compositions administratives homologuées	9	12	7
Versements au Trésor public (M€)	62,0	31,0	33,7
Sanctions disciplinaires	18	12	11
avertissements et blâmes	14	5	10
interdictions d'exercer	4	7	1
Recours pendants	52	38	24

- La digitalisation des processus et l'exploitation des données au cœur de sa stratégie
  - La surveillance et l'analyse des marchés sont « à la frontière »
  - Le déploiement sur la gestion d'actifs est en cours et devrait s'achever mi 2023
  - Le domaine des émetteurs est en cours avec notamment l'utilisation des données des rapports financiers au format électronique ESEF et le premier cas d'usage d'open data (ventes à découvert)
  - La surveillance des réseaux sociaux pour la détection précoce des arnaques et des influenceurs peu scrupuleux se heurte à des problèmes juridiques, alors que les besoins sont avérés

	2021	2020	2019
EIS : réclamations et signalements	4 985	3 327	2 468
Médiations : dossiers reçus dans le champ	1 263	966	762
Abonnés réseaux sociaux	143 848	107 881	71 663

- Des modes de travail en évolution qui transforment le management des équipes : la digitalisation des processus permet le télétravail, ce qui conduit à une réduction des surfaces de bureau et à la généralisation du flex-office ; les tensions sur le marché de l'emploi des experts dans les domaines financiers complexifient la gestion RH.
- L'AMF, désormais à l'équilibre financier, garde une situation financière fragile alors qu'elle a des effectifs réduits comparés à ceux de ses homologues (la Consob italienne a 30 % d'effectifs en plus, la Bafin allemande plus du double) et qu'elle verse un excédent de contributions significatif au budget général (15,5 M€ au titre de l'exercice 2021)