

Prises de paroles Archives : 2016-2018

Rapport annuel 2017 de l'AMF - Audition du président de l'AMF par la Commission des finances du Sénat

Publié le 7 juin 2018

Robert Ophèle, président de l'AMF, a présenté le rapport annuel 2017 de l'AMF à la Commission des finances du Sénat. Parmi les sujets évoqués : la protection de l'épargne, l'encouragement de l'innovation, l'importance de la capacité de l'AMF à bien mener sa mission de répression des abus de marché dans le cadre du règlement sur la protection des données (RGPD), les moyens de l'AMF, etc. Les débats se sont poursuivis par des questions des sénateurs sur des sujets aussi variés que la réforme des autorités européennes de supervision, le bilan de la mise en application de la loi sur le non bis in idem, l'attractivité et la compétitivité de la place de Paris, l'exercice de la mission de contrôle de l'AMF et de l'information des épargnants.

Seul le prononcé fait foi

Monsieur le Président,
Monsieur le Rapporteur général,
Mesdames les Sénatrices, Messieurs les Sénateurs,

Conformément à l'article 22 de la loi du 20 janvier 2017, je rends compte devant votre Commission de l'activité 2017 de l'Autorité des marchés financiers et, si vous en avez convenance, j'évoquerai également les principaux enjeux de régulation financière auxquels nous sommes confrontés.

Comme vous le savez, le code monétaire et financier donne à l'AMF la mission de « veiller à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tous autres placements donnant lieu à appel public à l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés financiers ». Pour ce faire, elle travaille naturellement en étroite collaboration avec l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution avec qui nous partageons de nombreuses responsabilités ainsi qu'avec ses homologues étrangers, bilatéralement ou dans le cadre de l'Autorité européenne des marchés financiers (l'ESMA, en anglais) et de l'Organisation internationale des valeurs mobilières (OICV).

Pour exercer ses missions, l'AMF est structurée en quatre directions opérationnelles ciblées et quatre directions transversales. Avant de développer les enjeux du moment, je voudrais vous rappeler brièvement cette organisation qui épouse assez bien nos missions. Quatre directions opérationnelles d'abord :

- la Direction des émetteurs qui régule les opérations et les informations des sociétés cotées ; c'est ainsi 650 visas qui ont été donnés en 2017 dont 20 pour des introductions en bourse, 41 pour des offres publiques alors qu'en parallèle il y avait 22 décisions de dérogation à offre publique, 380 pour des émissions de titres. Une attention particulière est apportée sur les options comptables retenues par les sociétés cotées ainsi que sur leur gouvernance qui est abordée dans notre rapport annuel sur le sujet... ;
- la Direction des marchés qui surveille les transactions sur les marchés (nous recevons plus de 5 millions de déclarations par jour ; 1 000 déclarations d'opérations suspectes dans l'année) et les activités des 160 intermédiaires de marché et des diverses infrastructures de marché (gestionnaires de marché organisés, chambres de compensation et dépositaires centraux) ;
- la Direction de la gestion d'actifs qui réglemente et surveille la gestion collective et, en particulier les 630 sociétés de gestion agréées en France, les 36 gestionnaires de FIA, les 5 200 conseillers en investissements financiers, les 59 conseillers en investissement participatif et les plus de 10 000 organismes de placement collectif représentant un total brut d'actifs sous gestion de près de 1 500 milliards d'euros ;
- la Direction des relations avec les épargnants qui suit la commercialisation des produits et traite les plus de 11 000 saisines de notre plateforme « Epargne Info Service » avec une attention spécifique pour les produits atypiques ou toxiques et de nombreuses actions relevant de l'éducation financière du public. Ce département assure également l'instruction des dossiers envoyés au médiateur de l'AMF.

Quatre directions transversales :

- la Direction de la régulation et des affaires internationales porte la voix de l'AMF dans les enceintes internationales et structure les relations bilatérales. Compte tenu de la réglementation européenne des réglementations financières, elle travaille sur des dossiers transversaux comme celui des innovations financières ou de la finance durable et responsable. En dehors des 27 collèges de supervision auxquels l'AMF participe, nous sommes ainsi présents dans 118 groupes internationaux dont 71 à dimension européenne (ESMA pour l'essentiel) ;
- la Direction des enquêtes et des contrôles enquête sur de possibles abus de marché ou manquements aux obligations de bonne information financière et les contrôles sur les professionnels un peu plus de 6 000 dont environ un millier qui ne sont pas des CIF. L'AMF conduit environ 25/30 enquêtes par an pour son compte et une quarantaine pour le compte d'autorités étrangères. Elle conduit environ 30 contrôles classiques par an et développe désormais des contrôles thématiques courts (15 en 2017) ainsi que des contrôles dits de masse de CIF (70 en 2017) ;
- la Direction des affaires juridiques avec une cellule indépendante dédiée au soutien de la Commission des sanctions de l'Autorité. En 2017, la Commission des sanctions a homologué 13 accords de composition administrative et a pris 15 décisions sur le fond.

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

AMF

- les fonctions supports (gestion RH, gestion financière, systèmes d'information, communication, support administratif) naturellement, qui rassemblent environ 20 % des effectifs de l'Autorité.

Je voudrais maintenant revenir sur quatre enjeux que nous avons à relever :

- l'enjeu de la supervision européenne qui miroite avec plusieurs problématiques soulevées par le Brexit ;
- l'enjeu lié à la mise en place de nombreuses réglementations nouvelles dans le domaine financier ;
- l'enjeu de l'innovation financière qui miroite avec plusieurs problématiques soulevées par la commercialisation de produits toxiques ;
- l'enjeu enfin d'une filière répressive à l'épreuve de la protection des données personnelles.

L'Europe donc. Vous le savez, l'émergence d'une véritable supervision européenne des marchés de capitaux constitue l'un de nos principaux axes stratégiques. Nous soutenons vaillamment cette ligne car elle est nécessaire à l'institution d'une véritable Union des marchés de capitaux et elle est nécessaire pour que l'Union européenne (UE) à 27 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 équivalent.

Or ces deux projets, pourtant d'une ambition modeste – on est loin du MSU bancaire –, ne recueillent qu'un soutien modéré des pays membres, la plupart d'entre eux privilégiant en fait le statu quo qui assoit leur légitimité nationale. On risque donc d'aboutir tardivement – et en tout état de cause pas à bonne date pour être opérationnel dans l'hypothèse d'un Brexit « dur » – à des réformes limitées qui ne permettront ni de mettre fin aux interprétations nationales contradictoires des réglementations européennes ni d'avoir 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 devrait 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 aux réglementations concernant les marchés financiers dont l'élaboration puis la mise en œuvre s'est trouvée décalée par rapport aux réglementations concernant les établissements de crédit (CRR-CRD4) et les assurances (Solvency2). L'accumulation des nouvelles réglementations bouleverse en profondeur l'exercice des métiers de la finance. Nous avons MIFID2 pour l'organisation des marchés, PRIIPs pour la commercialisation des produits financiers, MMFR pour les fonds monétaires, l'adaptation de la réglementation sur les prospectus, sur les droits des actionnaires... sans évoquer les projets non finalisés car toujours dans les mains des co-législateurs sur le financement participatif (« crowdfunding »), la cotation des PME, la résolution des chambres de compensation, le régime prudentiel des entreprises d'investissement, les obligations sécurisées (covered bonds)...

Je ne vais pas entrer dans le détail de tous ces textes, dont la mise en œuvre mobilise de façon intense l'Autorité, mais il faut avoir en tête leurs objectifs : rendre les marchés plus efficaces en améliorant leur transparence et les mécanismes de formation des prix, rendre les intervenants plus résistants aux chocs, mieux protéger les investisseurs, favoriser l'émergence de l'Union des marchés de capitaux. Où en est-on ? Les objectifs poursuivis sont-ils en passe d'être atteints ?

Je voudrais simplement souligner qu'à côté de succès évidents, on peut rester perplexe devant certaines évolutions. Prenons l'exemple de MIFID2 et 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 ». Cette réduction est effectivement intervenue, mais elle s'est faite non au profit des plateformes multilatérales classiques, et en particulier au profit des plateformes réglementées, mais au bénéfice des internalisateurs systématiques (qui sont des teneurs de marché mettant leur compte propre en face du client) et des plateformes arrangeant des opérations bilatérales via des transactions hors marché rapportées au marché ou via des enchères ad hoc des periodic auctions. Je ne suis pas certain que la transparence y ait gagné. Nous avons donc devant nous un important travail à réaliser avec l'industrie pour analyser les évolutions dans la structure des marchés, l'efficacité des mesures prises et combattre les éventuels contournements.

Le troisième point de vigilance que je voulais mentionner ce matin est celui de l'équilibre à trouver entre l'encouragement nécessaire à l'innovation et la lutte contre les placements toxiques. L'innovation en matière financière c'est, d'une part, l'intelligence artificielle et l'utilisation du « big data », c'est, d'autre part, la technologie du registre distribué et les crypto-actifs. Ce sont des facteurs puissants pour revisiter en profondeur l'intermédiation financière traditionnelle mais aussi pour développer la désintermédiation. L'AMF est très mobilisée pour accompagner ces innovations et en éviter les effets néfastes. Elle soutient l'encadrement des ICO, j'espère que nous aurons l'occasion d'en reparler dans le cadre de l'examen du projet de loi Pacte. Mais l'innovation est aussi le terreau d'escroqueries et de commercialisation non maîtrisée de produits très risqués ; le bitcoin en fournit maints exemples. 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 pour 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, 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-service, 700 ont concerné les crypto-actifs avec près de 250 réclamations ou signalements faisant état de 9 millions d'euros de pertes.

Nous nous réjouissons donc que l'ESMA ait décidé de mobiliser pour les options binaires (à compter du 3 juillet) et les CFD les plus risqués (à compter du 1er août) les nouveaux pouvoirs introduits par MIFID2 qui autorisent l'Autorité européenne à interdire de façon temporaire (en l'espèce pour trois mois) 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 d'interdiction de commercialisation aux autorités nationales mais sans son caractère temporaire. Nous verrons donc le moment venu comment nous prendrons le relais de l'ESMA mais il est clair que ce relais sera complexe à prendre car on retrouvera les tentations nationales d'adapter l'interdiction, qui sur le levier maximum autorisé pour les CFD, qui sur le périmètre des sous-jacents visés. Je n'exclus même pas que certains pays suppriment tout simplement l'interdiction sur leur territoire.

Je profite de ma présence devant votre Commission pour plaider en faveur d'une extension du champ d'application des dispositions de la loi Sapin 2 qui, au-delà du Forex et des options binaires, nous permettent de demander également le blocage de l'accès aux sites proposant de façon illicite des investissements en biens divers (ce qui est le cas dans parfois pour des diamants et des crypto-actifs) ainsi d'ailleurs qu'aux sites de financement participatif irréguliers.

Mon dernier point concerne la menace que constitue pour notre filière répressive, et plus particulièrement pour la détection et la répression des abus de marché, notamment des manquements d'initié, une application non proportionnée des nécessaires protection des données individuelles.

Le Conseil constitutionnel a considéré en juillet 2017 – en fait il l'avait déjà dit clairement en 2015 – que l'encadrement par la loi de notre recours aux données de connexion – les fadets – n'était pas suffisant pour garantir la protection des droits individuels. Il a laissé à l'État jusqu'à la fin de cette année pour mettre en place un cadre adapté. Le projet est finalisé et il y a désormais urgence à prendre les mesures qui permettront de conserver cette source précieuse d'indices permettant de poursuivre les manquements 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

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

AMF

perdurent dans le cadre de la nouvelle réglementation européenne RGPD. Nous suivons de près l'issue des travaux menés entre l'OICV et l'Autorité européenne en charge de la protection des données – l'EDPB qui a pris la suite du WP29 – pour normaliser le cadre dans lequel se situent ces échanges et analysons la version finale, parue hier, de la guideline qui éclaire la portée des dérogations, en particulier la dérogation pour « motif important d'intérêt public ». Nous devons veiller collectivement à ce que la réglementation des données personnelles ne fasse pas le lit de la délinquance financière.
Après ces quelques éléments d'introduction, je suis à votre disposition pour répondre à vos questions.

En savoir plus

- [Rapport annuel 2017 de l'AMF](#)
 - [Rapport annuel 2017 de l'AMF - Annexes](#)
 - [Transcription de l'audition du Président de l'AMF devant la Commission des finances du Sénat](#)
- Haut de page