

## Matinale du 1<sup>er</sup> février 2024

### Les priorités de l'Autorité des marchés financiers pour 2024

#### Marie-Anne Barbat-Layani Présidente de l'Autorité des marchés financiers (AMF)

Comme elle l'a déjà indiqué à l'occasion des vœux de l'AMF à la Place financière, Marie-Anne Barbat-Layani, rappelant que Paris était devenu la première place financière de l'Union européenne, souhaite qu'elle conserve ce rang - qui lui impose un devoir d'exemplarité -, qu'elle gagne encore en efficacité, et qu'elle soit la première en matière de finance verte et d'innovation - objectif qui oblige le superviseur.

La qualité de la supervision des marchés est une condition nécessaire au développement d'une place financière. Disposer d'un superviseur exigeant et compétent constitue un atout pour une place financière, laquelle a tout à gagner, par ailleurs, à ce qu'un dialogue existe entre ses différents acteurs, notamment dans l'enceinte de lieux de réflexion à Paris comme l'AEFR ou le Haut Comité juridique de la Place financière de Paris.

#### **Un superviseur exigeant et ouvert aux aspects internationaux**

Il incombe à l'AMF de créer les conditions du développement des marchés financiers mais aussi de leur stabilité. Dans le cadre de cette mission de préservation de la stabilité financière, elle demeurera attentive, cette année, à l'environnement économique, avec notamment des taux d'intérêt élevés.

Toujours dans le cadre de la stabilité financière, elle collabore avec l'Organisation internationale des commissions de valeurs (IOSCO en anglais), notamment dans les travaux sur les outils de gestion de la liquidité appliqués aux fonds ouverts, sur l'effet de levier dans la finance non bancaire ou sur l'intelligence artificielle.

L'exigence se manifeste aussi dans le domaine de la cybersécurité, devenue un enjeu majeur. L'AMF a par exemple procédé ces dernières années à trois contrôles SPOT (supervision des pratiques opérationnelle et thématique) dans des sociétés de gestion ; elle a publié fin 2023 la synthèse du dernier contrôle, dans la perspective de l'application du règlement européen sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier (DORA).

#### **Attrait de la Place financière de Paris**

Des mesures visant à simplifier l'accès des ETI et des PME aux marchés financiers seront bientôt opératoires avec le règlement européen relatif à l'admission à la cote (Listing Act).

Il a été décidé de rendre plus attrayants les fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF en anglais),

avec un second règlement entré en application le 10 janvier.

En matière de finance durable, on se tourne désormais vers l'union des marchés de capitaux, avec l'objectif de disposer de marchés financiers plus profonds et plus liquides susceptibles de capter l'abondante épargne disponible dans l'Union européenne.

L'union des marchés de capitaux ne doit pas être réduite à des débats sur la meilleure répartition entre les financements bancaires et de marché. L'objectif est que les entreprises disposent de davantage de financements, de toute nature. L'approfondissement de l'union des marchés de capitaux sera notamment débattu par un groupe de travail présidé par Christian Noyer, gouverneur honoraire de la Banque de France, mais aussi, entre autres, par une task force mise en place par l'ESMA.

L'efficacité et l'attrait des marchés de capitaux en Europe seraient renforcés par le développement de la titrisation (qui doit cependant demeurer simple, transparente et standardisée), ainsi que par une supervision plus efficace, ce qui passe par un renforcement des prérogatives de l'ESMA.

## **Efficacité de l'AMF**

En matière de répression, la Commission des sanctions de l'AMF a infligé en 2023 des sanctions pécuniaires records de près de 35 M€, tandis que le dispositif de transaction appelé composition administrative, lancé en 2011, connaît un réel intérêt. Au volet répressif s'ajoute un volet préventif avec les contrôles SPOT, dont les synthèses permettent aux professionnelles de se faire une idée précise des attentes de l'autorité de contrôle.

L'AMF veille à améliorer et à développer ses outils de supervision, notamment avec le recours à l'intelligence artificielle pour la surveillance des marchés et la détection des arnaques.

## **La protection des épargnants, une mission centrale**

Il convient de ne pas perdre de vue le fait que la protection des investisseurs et des épargnants demeure la mission prioritaire de l'AMF, même si son action à cet égard est sans doute la moins visible.

Cette action, qui porte notamment sur l'éducation financière, ne peut être pleinement efficace sans connaissance fine des investisseurs. L'AMF peut s'appuyer sur une étude réalisée à sa demande par l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), publiée en novembre 2023, et portant sur les nouveaux investisseurs. Cette enquête montre, entre autres, que les cryptoactifs, davantage que les actions, ont la préférence du public : aujourd'hui, 7 % des investisseurs français détiennent des actions en direct et 9 % des cryptoactifs

Pour l'AMF, il s'agit aussi de vérifier la justesse et la pertinence des informations, pléthoriques, portées à la connaissance des particuliers, et de passer au crible les coûts et frais des produits d'épargne. L'AMF publie sur son site un glossaire des frais des placements financiers, hors assurance-vie, réalisé par le Comité consultatif du secteur financier.

La protection de l'épargnant passe aussi par la vitalité de la profession de conseil en investissements financiers, une activité qui doit demeurer viable tout en respectant, bien entendu, les règles en vigueur.

Les investisseurs particuliers doivent aussi être protégés contre les arnaques financières - y compris celles qui sont véhiculées par des influenceurs - alors que 15 % des Français disent en avoir été victimes et même 35 % pour les plus jeunes. En 2023, les actions de l'AMF ont conduit à la fermeture de 125 adresses de sites internet et à de nouveaux ajouts sur ses listes noires des acteurs ou offres non autorisés.

L'année 2024 sera celle de la mise œuvre du règlement européen sur les marchés de cryptoactifs (MICA en anglais), avec la publication par l'ESMA d'un grand nombre de normes de niveau 2. Ce texte prévoit entre autres un nouveau régime d'agrément (pour l'heure, un seul acteur a obtenu l'agrément de la part de l'AMF). Le règlement sur les marchés de cryptoactifs ne marque pas la fin du chantier réglementaire. Il faudra notamment établir un cadre de contrôle propre aux plateformes globales, de type conglomérats.

L'innovation dans le champ des marchés financiers se manifeste aussi au travers de la chaîne de blocs ou blockchain.

## **Promouvoir l'innovation et la finance durable**

L'attention portée à la finance durable - domaine où l'Europe est incontestablement en pointe - est une marque de fabrique de la Place financière de Paris. L'enjeu du moment est l'application par les entreprises de la directive sur les rapports de durabilité. Dans le domaine de la gestion d'actifs, où les textes européens font déjà l'objet d'une révision, il est indispensable que les investisseurs puissent se tourner vers des véhicules vraiment verts. Les enjeux pour les législateurs, les autorités de contrôle et les acteurs de la finance sont élevés, car le *greenwashing* peut durablement saper la confiance placée dans la finance durable. En présence de normes récentes et pas totalement gravées dans le marbre, la tâche est délicate. Pour sa part, l'AMF s'emploie à faire œuvre de pédagogie – dans ce domaine encore davantage que dans tout autre -, et à accompagner les acteurs, les investisseurs et les épargnants. Elle a, par exemple, publié un second rapport sur la mise en place des exigences de durabilité au regard de la taxonomie européenne, qui est une source d'indications pour les acteurs financiers.

## **L'AMF doit être attrayante pour ses collaborateurs et efficace**

Le fait pour l'AMF d'attirer et de garder des talents constitue une véritable gageure. La loi de finance pour 2024 a attribué des moyens accrus à l'institution ; il faut souhaiter que cet effort se perpétue.

L'AMF élabore et publie des indicateurs de performance sur sa gestion et fait procéder à des études d'image, deux dispositifs propres à guider son action.

## **Questions et réponses**

### *A propos de l'étude de l'OCDE sur les nouveaux investisseurs*

Cette étude, une première étape, sera suivie de préconisations. Ces préconisations en matière d'éducation financière pourraient constituer l'un des éléments de la stratégie nationale d'éducation financière dont la Banque

de France est l'opérateur.

Si elle constitue une source précieuse d'informations, l'étude réalisée par l'OCDE contient aussi des éléments qui n'ont pas surpris, par exemple le fait que les plus jeunes des investisseurs ont tendance à surestimer leur degré de connaissance en matière de placements.

On doit en tout cas composer avec une tendance à la « gamification » de l'épargne (porosité entre l'univers du jeu et les placements) sans perdre de vue des principes de base : si le monde change, les rendements hors normes sont, eux, toujours suspects.

La « gamification » se manifeste par exemple par le rôle grandissant des influenceurs. Dans ce domaine, l'AMF travaille en lien avec l'Autorité de régulation professionnelle de la publicité.

Il y a encore du chemin à parcourir en matière d'informations à destination des épargnants. Peut-être faut-il se poser des questions sur la pertinence des prospectus - qui les lisent vraiment ? - ou encore sur les « préférences en durabilité », qui constitueront l'une des tâches de l'AMF et de l'ESMA en 2024.

## *A propos de l'architecture de la supervision européenne*

L'abondance de normes d'origine européenne, de niveaux 1 ou 2, s'explique par le souci d'une mise en œuvre à peu près uniforme dans tous les Etats membres. Une telle profusion de règles et de mesures d'application ne serait pas nécessaire si l'Union européenne était dotée d'une autorité des marchés unique, option qui relève du domaine politique.

Il faut néanmoins noter que l'architecture où prévaut un superviseur unique, si elle est souhaitable, n'est pas la panacée. Dans le domaine bancaire, l'harmonisation n'est pas complète : les usages sont disparates, par exemple, en matière de taux d'usure.

## *Sur l'union des marchés de capitaux*

Le fait d'épiloguer sur les Etats-Unis comme idéal à atteindre en matière de système financier ou encore sur la meilleure répartition entre les financements bancaires et de marchés constitue un débat stérile. Le but à atteindre, c'est que les entreprises disposent de davantage de financements de toute nature.

## *Sur la titrisation*

La relance de la titrisation est souhaitable, notamment parce qu'elle est un pont entre les banques et les marchés financiers, mais il ne s'agit pas d'une baguette magique. Le temps est venu de remettre l'ouvrage sur le métier, car nous disposons en Europe, avec les prêts hypothécaires et les prêts aux entreprises, d'une matière première abondante.