

PROJET DE PLAN STRATÉGIQUE AMF 2018-2022

Contribution de l'AMAFI

L'AMF a souhaité recevoir les observations de l'AMAFI sur le projet de Plan stratégique qu'elle entend mettre en œuvre pour la période 2018-2022. Ce document a par ailleurs été discuté dans les différentes Commissions consultatives de l'AMF.

Les propositions que formule ce Plan sont articulées autour de quatre thèmes :

- S'engager pour une Europe forte, plus intégrée, compétitive sur le plan international alors que le Brexit en augmente la nécessité ;
- Faire évoluer la supervision et les moyens d'intervention en vue de protéger les investisseurs et prévenir les risques ;
- Accompagner les acteurs (émetteurs, prestataires de services d'investissement, infrastructures), favoriser l'innovation et s'engager pour l'attractivité des marchés et de la Place ;
- Moderniser l'AMF et la rendre plus agile pour répondre aux nouveaux enjeux.

Elles peuvent être résumées autour de trois axes structurants :

- Moins de régulation et plus de supervision
- Une AMF plus ouverte
- Une AMF plus agile

De manière générale, l'AMAFI estime que le Plan pose le bon diagnostic et formule les bonnes propositions face aux enjeux auxquels sont aujourd'hui confrontées la Place de Paris, et plus largement l'Union européenne. Elle souhaite toutefois formuler quelques remarques :

• Les enjeux

- Le [Brexit](#) et la compétitivité de la finance européenne ([p. 5](#)) constitue certainement une priorité de rang 1, car de court terme.
- La mise en avant des « [bouversements technologiques](#) » et des risques qui leurs sont associés ([p. 6](#)) constitue en revanche un enjeu qui semble assez relatif par rapport aux autres. Pour autant, on ne peut qu'approuver l'orientation consistant pour l'AMF à « *trouver le bon équilibre entre une approche favorable aux innovations et la protection des épargnants et de l'intégrité des marchés* ».

Toutefois, ce « *bon équilibre* » doit aussi tenir compte en priorité de l'enjeu que représente le [financement de l'économie](#) comme l'Autorité le note par ailleurs ([p. 8](#)) mais en soulignant le transfert des risques vers l'investisseur au regard de sa mission de protection de l'épargne. L'Association estime ainsi important que l'AMF pèse avec beaucoup d'attention les enjeux attachés au financement de l'économie par rapport à ceux de la protection de l'épargne : s'ils ne s'opposent pas, il est cependant vital que le second ne soit pas surpondéré par rapport au premier.

- La [clarification du cadre réglementaire](#) ([p. 7](#)) est un enjeu réel au regard de sa complexité. Le travail de convergence mené au niveau européen pour sa mise en œuvre doit toutefois être réalisé de manière raisonnée lorsque les enjeux sont véritablement paneuropéens. L'importance durable des écosystèmes de marché de proximité, seuls en mesure aujourd'hui d'assurer le financement efficace des PME et de beaucoup d'ETI, doit être reconnu et défendu. L'AMF paraît devoir jouer un rôle central dans la

définition, à l'échelle européenne, du bon équilibre entre convergence, pour les enjeux paneuropéens, et subsidiarité, pour les sujets plus spécifiquement nationaux.

- Assurer l'efficacité de l'action répressive de l'AMF (p. 9) est certes un enjeu au regard de la nécessité de maintenir la confiance des investisseurs. Cet enjeu pourrait toutefois être replacé dans une perspective de convergence. Combien d'autres autorités en Europe consacrent autant de moyens aux actions de surveillance, de contrôle et d'enquête ? Quelle serait alors la réalité d'un marché paneuropéen où, en la matière, des différences fortes existeraient ?

L'AEMF est sans doute en mesure d'apporter des éléments de réflexion en la matière.

- **Les contraintes**

- Les données fournies en termes de comparaison de moyens devraient être affinées (p. 11). Il n'apparaît pas ainsi que les ressources de l'AMF (212.632 € / ETP) soient plus faibles que celles de son homologue néerlandais (156.794 € / ETP). En tout état de cause, et comme cela est noté, une véritable comparaison devrait s'appuyer sur un montant de ressources par rapport aux missions effectivement exercées. Quelle autre autorité que l'AMF consacre par exemple autant de moyens à l'action de surveillance du marché ?

Depuis longtemps maintenant, l'AMAFI observe que le travail de convergence reste freiné par la disparité des champs de compétence et des pouvoirs des autorités qui constituent l'AEMF. Rappelons que la naissance de la BCE a été précédée d'une période pendant laquelle les conditions de fonctionnement des banques centrales européennes ont été rapprochées. C'est un sujet que l'Autorité européenne devrait prendre à bras le corps.

- L'AMAFI partage néanmoins l'observation selon laquelle l'AMF dispose de moyens limités (p. 11). Compte tenu du contexte nouveau lié au Brexit, l'Association est favorable à l'augmentation de ces moyens. L'objectif doit être double : (i) assurer que la supervision accompagne la croissance espérée de la Place de Paris, et (ii) augmenter la capacité de projection de l'AMF auprès des instances européennes via des END (et notamment auprès de l'ESMA, qui devra en parallèle réduire sa dépendance vis-à-vis de la FCA).

Afin de ne pas peser sur l'attractivité de la Place, particulièrement dans le contexte du Brexit, cette augmentation de ressources peut et doit s'opérer sans accroître la pression contributive sur les acteurs de la Place, toutes choses égales par ailleurs. Deux facteurs doivent contribuer à cet objectif. D'une part, la relocalisation de certaines activités de marché à Paris doit augmenter la base sur laquelle sont assises les ressources de l'AMF. D'autre part, le législateur doit supprimer le plafond de ressources et d'emplois qui s'applique aujourd'hui à l'AMF tout en assurant le respect de sa capacité à constituer des réserves dans les « bonnes » années qui lui permettent de maintenir son action dans les années plus difficiles. L'AMAFI observe d'ailleurs que le plafond de ressources est d'autant plus malvenu qu'il conduit *in fine* à modifier l'affectation des sommes en excès, reversées au Trésor public. De ce fait, un prélèvement conçu pour faire participer les établissements assujettis à l'action de régulation et de supervision qui bénéficie à leur activité, se transforme en une contribution générale au budget de l'État ...

- **Les propositions**

- La « nouvelle vision européenne » (p. 15) est largement partagée. La capacité à évoluer vers un modèle de supervision plus efficace et plus homogène reste toutefois aussi liée à la capacité de l'AEMF à mettre en œuvre une relation de proximité suffisante avec les acteurs régulés, directement et indirectement, ce qui n'est toujours pas établi à ce stade.

Comme déjà souligné, il est par ailleurs nécessaire de réfléchir à l'équilibre entre convergence européenne (sur les marchés / enjeux communs) et subsidiarité nationale (pour assurer le maintien des pratiques locales efficaces, notamment sur les segments PME / ETI).

- La volonté d' « aider la mise en œuvre des textes et [de] veiller à l'attractivité des marchés et de la Place » (p.16) est pleinement soutenue. Il faut néanmoins rappeler qu'au travers de sa doctrine, l'AMF n'hésite pas parfois à ajouter au cadre européen. Il en résulte un effet évident en termes tant d'attractivité de la Place que de qualité du dialogue entre l'Autorité et ses assujettis.

Il faut également souligner que le rapprochement des fonctions de contrôle et d'enquête (auparavant dissociées) s'est traduit par une dégradation relative du dialogue confiant et ouvert entre régulés et régulateurs au profit d'une approche beaucoup plus formaliste où la compréhension des problématiques opérationnelles par le régulateur a laissé place à la préservation de sa capacité à sanctionner (v. aussi infra).

- La volonté d' « accompagner les mutations technologiques et les évolutions structurelles de l'industrie financière » (p. 17) est également soutenue. Si l'ouverture aux nouvelles technologies est importante, elle doit toutefois aussi s'accompagner d'une réflexion sur l'équilibre entre promotion de l'innovation – qui contribue à l'attractivité de la Place – et préservation des conditions d'un fonctionnement efficace du marché. Une approche « tout nouveau, tout beau » conduirait à des différentiels de concurrence peu souhaitables, et pourrait favoriser la réalisation de risques que les acteurs plus « traditionnels » ont appris à maîtriser.

- L'accent mis sur la « supervision » est important (p. 18 et s.). L'AMAFI souscrit particulièrement à l'idée selon laquelle la qualité de la supervision est un argument de localisation (p. 18). Elle soutient pleinement l'utilité de renforcer l'approche par les risques (p. 19). Sur les problématiques « intermédiaires de marché » (p. 22), elle partage les orientations dégagées tout en soulignant la question de la doctrine, qui doit être conçue comme instrument d'alerte sur les priorités de supervision et non comme instrument d'édiction de normes qui ne disent pas leur nom.

- L'AMAFI partage la volonté de « renforcer la dimension contrôle en atténuant sa dimension répressive » (p. 23). Comme déjà souligné, elle estime que certains travers actuellement constatés sont sans doute liés au rapprochement des fonctions de contrôle et d'enquête. Il lui semble particulièrement utile de pouvoir réfléchir avec l'AMF sur cet aspect.

- L'objectif de disposer d'une « supervision repensée » (p. 24) et « les facteurs clés de transformation identifiés » (p. 25 et 26) n'appellent pas de commentaires particuliers. Il est simplement relevé qu'il est important que l'AMF soit en mesure de disposer de l'expertise humaine nécessaire, qui suppose aussi que ses équipes (caractérisées par un fort renouvellement et la présence importante de juniors) conservent aussi la perspective historique de l'action menée.

