

A S S E M B L É E N A T I O N A L E

X V ^e L É G I S L A T U R E

Compte rendu

Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire

- Audition de M. Robert OPHELE, dont la nomination en qualité de président de l'Autorité des marchés financiers est envisagée par le Président de la République, puis vote sur cette proposition de nomination (article 13 de la Constitution) 2
- Présences en réunion 14

Mercredi
19 juillet 2017
Séance de 11 heures

Compte rendu n° 10

SESSION EXTRAORDINAIRE DE 2016-2017

Présidence

**de M. Éric Woerth,
Président**



La commission entend M. Robert Ophèle, dont la nomination en qualité de président de l'Autorité des marchés financiers est envisagée par le Président de la République (article 13 de la Constitution).

M. le président Éric Woerth. Par courrier en date du 11 juillet dernier, M. le Premier ministre a demandé à M. le Président de l'Assemblée nationale de bien vouloir solliciter l'avis de la commission compétente sur le projet de nomination de M. Robert Ophèle en qualité de président de l'Autorité des marchés financiers. Par un communiqué du même jour, M. le Président de la République avait fait connaître qu'en accord avec le Premier ministre, il envisageait de nommer M. Ophèle à ces fonctions.

Aux termes de l'article L. 621-2 du code monétaire et financier, le président de l'Autorité des marchés financiers est nommé par décret du Président de la République pour une durée de cinq ans et son mandat n'est pas renouvelable.

Ces fonctions figurent sur la liste des emplois et fonctions annexée à la loi organique du 23 juillet 2010, pour lesquels le pouvoir de nomination du Président de la République s'exerce dans les conditions fixées au dernier alinéa de l'article 13 de la Constitution, à savoir un avis public de la commission permanente compétente de chaque assemblée.

L'article 1^{er} de la loi ordinaire du même 23 juillet 2010 confie à la « commission compétente en matière d'activités financières » le soin d'émettre cet avis. Il dispose que cet avis est précédé d'une audition de la personne dont la nomination est envisagée. Cette audition est publique, sous réserve de la préservation du secret professionnel ou du secret de la défense nationale, et ne peut avoir lieu moins de huit jours après que le nom de la personne dont la nomination est envisagée a été rendu public.

Monsieur Ophèle, il revient donc à la commission des finances de vous entendre ce matin, et je précise que conformément à l'usage, vous avez préparé un *curriculum vitae* qui a été mis à la disposition de nos collègues.

Votre audition sera suivie d'un vote. En application du quatrième alinéa de l'article 29-1 du Règlement de notre assemblée, ce scrutin est secret et aura lieu hors votre présence.

J'indique à nos collègues que la commission des finances du Sénat se réunira aujourd'hui même à quatorze heures pour procéder à son tour à l'audition de M. Ophèle. L'article 5 de l'ordonnance du 17 novembre 1958 relative au fonctionnement des assemblées parlementaires dispose que le dépouillement du scrutin doit intervenir au même moment dans nos deux commissions. Je demanderai donc aux scrutateurs que nous désignerons tout à l'heure, ainsi qu'aux représentants des groupes, s'ils le peuvent, d'être disponibles pour assister au dépouillement de notre scrutin, auquel il sera procédé dans la salle de la commission à l'issue du vote de nos collègues du Sénat.

Je rappelle que le dernier alinéa de l'article 13 de la Constitution prévoit que le Président de la République ne peut procéder à une nomination lorsque l'addition des votes négatifs dans chaque commission représente au moins trois cinquièmes des suffrages exprimés au sein des deux commissions.

M. Robert Ophèle. Mesdames et messieurs, le Président de la République me fait l'honneur d'envisager de me nommer en qualité de président de l'Autorité des marchés financiers.

Cette nomination ne peut intervenir qu'après recueil des avis des commissions de finances des deux assemblées, et je me réjouis de pouvoir nouer avec vous à cette occasion un dialogue fructueux sur les missions de l'AMF et les axes stratégiques qui pourraient être mis en œuvre. Il est en effet clair dans mon esprit que l'AMF doit travailler en étroite symbiose avec la représentation nationale. Autorité publique indépendante, l'AMF a naturellement, en contrepartie de son indépendance, une responsabilité toute particulière vis-à-vis du Parlement.

Sachant qu'une large partie de cette audition est réservée à l'échange je voudrais concentrer mon exposé liminaire sur quelques axes stratégiques que je souhaite développer si ma nomination était confirmée.

Le code monétaire et financier donne à l'AMF une mission apparemment simple : l'AMF « *veille 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 d'instruments financiers* ».

La protection des investisseurs, et *in fine* des épargnants individuels, est ainsi au cœur des missions mais, pour qu'il y ait des investisseurs, professionnels ou non, il faut des émetteurs d'instruments financiers nombreux et en bonne santé, des intermédiaires performants, des marchés efficaces et des investisseurs bien informés. C'est donc sur toute la chaîne financière qu'il s'agit de veiller.

Or les missions de l'AMF s'exercent dans un environnement en profonde mutation : les modalités de financement de l'économie française évoluent et l'union des marchés de capitaux se met progressivement en place en Europe. Ces mutations interpellent l'AMF, qui se doit de les accompagner de façon résolue.

Les modalités de financement de l'économie française évoluent en profondeur. Je vois deux tendances lourdes ; la première consiste à reporter sur les investisseurs, institutionnels ou particuliers, des risques qui étaient jusqu'à présent portés par les intermédiaires financiers ; la seconde, qui résulte plus d'une volonté de politique économique, consiste à favoriser les financements de long terme, au besoin peu liquides, et si possible en fonds propres, au détriment des investissements liquides et de dette de court terme.

La conjonction des taux très bas, d'exigences réglementaires renforcées sur les intermédiaires financiers traditionnels tels que les banques et les assurances et d'innovations *via* les *FinTechs* – qui permettent de rapprocher directement besoins et capacités de financement – conduit à faire supporter par les investisseurs des risques habituellement portés par les intermédiaires professionnels. Les exemples sont nombreux : assurance vie en unités de comptes, fonds de prêts, Euro PP, plateformes de *crowdfunding*, projet de produit paneuropéen de pension individuelle que la Commission européenne vient de rendre public, tout cela diversifie de façon bienvenue les canaux de financement de l'économie mais génère de nouveaux risques, tant au niveau microéconomique – en particulier la bonne information des investisseurs et la bonne compréhension par eux des risques qu'ils prennent – qu'au niveau macro-prudentiel avec le développement des grands gestionnaires de fonds en parallèle au système bancaire ou assurantiel. Cela renouvelle à l'évidence en profondeur le rôle de l'AMF.

Le seconde tendance lourde est la prise de conscience que le financement de notre économie serait mieux assuré si, au lieu d'investir l'épargne en produits liquides de court terme, on l'orientait directement ou indirectement vers des financements de long terme en fonds propres. En simplifiant sans doute à l'extrême, le financement de projets d'infrastructures appelle des financements longs, le financement de l'innovation appelle des financements en fonds propres.

Or on observe en France une évolution, significativement plus rapide que dans les autres pays européens, de l'endettement des entreprises : crédit bancaire et endettement de marché. Il est donc nécessaire d'inciter au renforcement des fonds propres, et à cette fin, tout doit être fait pour améliorer l'attractivité de notre marché réglementé. L'AMF a là encore un rôle déterminant à jouer.

Par ailleurs, un marché unique des financements se met progressivement en place en Europe : union bancaire d'une part, union des marchés de capitaux d'autre part. C'est une ardente obligation pour assurer, là encore, un meilleur financement de nos économies, et tout particulièrement celui des investissements dont nous avons besoin pour augmenter notre potentiel de croissance. Je n'insiste pas, le gouverneur de la Banque de France a déjà évoqué cela ce matin devant votre commission.

Mais un marché unique passe par l'émergence de règles communes, et d'une supervision homogène, si ce n'est unique. Le tout dans un contexte de Brexit qui doit faire de l'AMF, *de facto*, le superviseur de référence dans l'Union européenne. Cela nous commande d'être très présents dans toutes les instances européennes, et singulièrement à l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*), tant en y détachant des agents qu'en participant activement à ses instances de gouvernance. Le rôle de l'ESMA doit être renforcé et la place de l'AMF à l'ESMA doit être prépondérante après le départ de la FCA (*Financial Conduct Authority*) britannique. Mais pour occuper toute sa place en Europe, l'AMF doit être présente en dehors de l'Europe, par des contacts bilatéraux avec ses principaux homologues et par son action dans les organisations internationales, je pense en particulier à l'Organisation internationale des commissions de valeurs et au Conseil de stabilité financière.

Ces mutations conduisent à adapter la manière dont l'AMF exerce ses missions.

L'AMF est souvent perçue comme le « gendarme des marchés », avec sa surveillance permanente, ses contrôles, ses enquêtes et sa commission des sanctions. Ces missions sont naturellement fondamentales car elles assurent le bon fonctionnement des marchés en réprimant sans faiblesse les abus de marché, en faisant respecter les règles déontologiques, en imposant une information financière de qualité et une publicité non trompeuse, tout particulièrement lorsque les produits sont complexes ou atypiques. Ces missions assurent la confiance des participants de marché. Elles permettent également une connaissance fine de ces marchés, de sa microstructure et des risques qu'ils font courir à nos économies.

Mais ces missions ont une forte dimension européenne et internationale. Moins de 50 % des transactions déclarées et analysées par l'AMF sont issues de prestataires de services d'investissement ou d'entreprises de marché françaises, et donc plus de 50 % viennent de régulateurs étrangers, singulièrement de la FCA britannique, parce que les transactions sur ces valeurs ont lieu à l'étranger. Les enquêtes font régulièrement appel à la coopération internationale, particulièrement avec la FCA. La commercialisation de produits en libre prestation de services à l'intérieur de l'Union – et nous en aurons de plus en plus – appelle également une remise à plat, sous l'égide de l'ESMA, de la coopération entre régulateurs *home* et *hosts*. Tout ceci rend vitale l'harmonisation et la coopération européenne, et essentielle la coopération internationale.

Mais le rôle de l'AMF est aussi de soutenir et d'aider. D'abord, soutenir l'industrie financière française et la place de Paris pour qu'elles se développent et facilitent de ce fait le financement de l'économie française au plus bas coût possible. Cela consiste à soutenir l'industrie de la gestion et les infrastructures de marché localisées à Paris ainsi que les services proposés par des *FinTechs*, très innovantes mais qu'il convient d'aider dans le parcours complexe de la réglementation.

Il convient également d'aider les investisseurs, et singulièrement les investisseurs non professionnels, à comprendre les risques qu'ils prennent et, en cas de problème, leur proposer un service de médiation.

Le système financier sera, dans cinq ans, profondément différent de celui que nous connaissons aujourd'hui : plus européen, plus orienté vers le financement direct de l'économie réelle. Cette mutation nécessite la mobilisation coordonnée de toutes les autorités publiques – Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), AMF, Autorité des normes comptables, Banque de France, services du ministère de l'économie – et le soutien résolu du Parlement. Comment traiter de la supervision des chambres de compensation ou des prestataires de services d'investissement sans mobiliser les deux superviseurs et la banque centrale ? Comment surveiller efficacement la commercialisation des produits financiers sans un pôle commun ACPR-AMF ? Comment traiter de l'éducation financière du public sans mobiliser tous les services de l'État ? Comment peser dans les débats internationaux sans coordonner étroitement nos positions ?

À la sortie de mes études, j'ai souhaité me consacrer au service public économique et financier. J'ai rejoint la Banque de France en 1981 : j'y ai trouvé une institution particulièrement ouverte et tolérante.

Mme Marie-Christine Dalloz. C'était la bonne année !

M. Robert Ophèle. Le premier travail que j'ai eu à y faire a été d'évaluer l'indemnisation pour la nationalisation des banques, il fallait trouver une valeur pour les banques non cotées...

Sous-gouverneur depuis début 2012, l'essentiel de ma carrière professionnelle a été passé dans des responsabilités en relation directe avec les marchés financiers. En tant qu'acteur, parce que la Banque de France gère – en dehors des opérations de politique monétaire – environ 200 milliards d'euros sur des supports très diversifiés. Également en tant que régulateur ou superviseur des banques, des assureurs, des infrastructures de marché, des entreprises d'investissement, en raison des fonctions que j'ai occupées ou occupe au titre de la Banque de France lorsque j'en étais directeur général des opérations, de l'ACPR que je préside sur délégation du gouverneur, de la BCE, puisque je siége au conseil de surveillance – collègue en charge de la supervision unique des banques de la zone euro – ou encore de l'AMF dont je suis membre du collège.

Je pense ainsi être à même de piloter l'AMF, avec l'aide d'un collègue riche de ses expertises diverses, dans la période complexe qui s'ouvre où les autorités nationales vont devoir s'impliquer encore plus largement dans les débats européens et accompagner de façon rigoureuse l'essor des financements de l'économie par des opérations de marché. Dans un contexte marqué par la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, l'AMF a vocation à devenir la référence européenne des superviseurs de marché et à être moteur dans l'émergence d'un système européen de supervision associé au marché unique des capitaux.

Mme Olivia Gregoire. Ma question porte sur la réglementation des petites et moyennes entreprises (PME) et des entreprises de taille intermédiaire (ETI). L'AMF y a toujours été particulièrement attentive, et mène un véritable effort pour prendre en compte les spécificités de ces petites structures, pour qui la compréhension des exigences réglementaires peut parfois s'avérer délicate.

Alors que l'un des principaux enjeux de la période qui s'ouvre pour l'AMF devrait être de faciliter le financement de l'économie, et particulièrement des PME et ETI, par les marchés financiers, en particulier la Bourse de Paris, cet effort est plus que jamais indispensable. Dans ce contexte, quelle mesure souhaiteriez-vous voir développée par l'AMF

concernant la régulation financière des valeurs moyennes ? Comment concilier financement de l'économie et régulation des marchés ?

Plus généralement, alors que la Commission européenne étudie les moyens d'alléger les contraintes réglementaires pour les PME et les ETI *via* l'initiative de l'union des marchés de capitaux, quel est l'apport du régulateur français, notamment en matière de financements alternatifs ? Vous avez parlé des *FinTechs*, de *crowdfunding*, de contrats à impact social : quels sont les enjeux pour les entreprises concernées, et quelles sont les pistes d'amélioration de leurs relations avec l'AMF ?

Mme Véronique Louwagie. Monsieur Ophèle, vous avez rappelé l'un des rôles de l'AMF, celui de gendarme des marchés chargé de la répression des abus de marché. Nous trouvons de plus en plus souvent des publicités trompeuses, notamment par internet, pour des produits attractifs qui constituent parfois des opérations de charlatanisme. Une décision du Conseil constitutionnel interdit la condamnation pour les mêmes faits par l'AMF et les juridictions pénales. En conséquence, il faut opérer une forme de fléchage des affaires entre la voie pénale et l'AMF. Quelle est votre approche de ce sujet ?

Quelle est votre position sur la régulation des dérivés sur matières premières agricoles ? C'est un vrai souci aujourd'hui : il faut déterminer des niveaux choisis pour les positions et limites imposées sur ces dérivés. Que pensez-vous des protections en la matière ?

M. Mohamed Laqhila. Comment voyez-vous l'avenir de la place financière de Paris ? Comment y attirer les investisseurs financiers, notamment face à la concurrence de Londres ?

M. Philippe Vigier. Monsieur Ophèle, j'aimerais que vous alliez plus loin sur l'harmonisation de la coopération européenne. Vous souhaitez que l'AMF soit un vrai moteur de la supervision européenne, quel sens donneriez-vous à votre action si vous étiez nommé président de l'AMF ?

Quelles sont les adaptations indispensables de l'AMF pour faire face au Brexit et à l'arrivée de nouveaux investisseurs ? Disposez-vous de tous les outils pour contrôler l'afflux de nouvelles opérations ? Vous avez été membre du collège de l'AMF pendant de nombreuses années : vous en connaissez donc les points faibles. Nous nous interrogeons avec mon collègue Vincent Ledoux sur les plateformes en ligne. Avez-vous des idées précises sur ce sujet ?

M. Jean-Louis Bricout. Un an après le référendum ayant abouti au choix du peuple britannique de sortir de l'Union européenne, et tandis que la procédure de négociation entre Londres et les institutions européennes est lancée, comment appréhendez-vous votre rôle à la tête de l'AMF, si vous y êtes nommé ?

Il a beaucoup été dit que le Brexit constituait une formidable opportunité de renforcement de la coopération entre les partenaires européens : s'il est bien un point sur lequel cette coordination doit être plus effective, c'est bien celui de la réglementation. Comment améliorer la supervision pour réduire les risques de crise ?

Par ailleurs, comment évaluez-vous l'impact du transfert de certaines activités financières qui s'effectuent actuellement sur la place de Londres, notamment le traitement de l'épargne, vers d'autres villes européennes ?

M. le président Éric Woerth. J'ai une question plus personnelle : vous avez une longue expérience de la banque, en France et à l'étranger, ou vous avez exercé des fonctions différentes. En quoi la présidence de l'AMF est-elle différente, et en quoi votre profil correspond à cette différence ?

M. Robert Ophèle. Dans mon esprit, cette nouvelle fonction est un mélange de continuité et de changement. C'est une continuité, car j'ai vu comment l'AMF travaillait, et sa singularité par rapport à la banque centrale, ou aux superviseurs des banques et des assurances. Cette singularité tient d'abord au rôle beaucoup plus important de l'AMF dans l'élaboration de la réglementation. Le règlement général de l'AMF n'a pas d'équivalent dans le domaine bancaire ou assurantiel. La commission des sanctions est également une spécificité. Dans mes fonctions précédentes, il s'agissait uniquement de vérifier le fonctionnement d'institutions : leur solidité, et leur fonctionnement conformément aux standards. En plus de ce rôle, l'AMF contrôle les abus de marché – c'est ce que l'on appelle les enquêtes à l'AMF.

J'ai participé, à mon niveau, à la création de l'union monétaire et à celle de l'union bancaire, et je pense que l'un de nos enjeux est maintenant la création d'une union des marchés de capitaux, avec l'émergence d'une supervision unique, pas nécessairement superviseur unique, nous verrons cela. C'est différent, car les marchés ne sont pas identiques à des institutions bancaires ou des assureurs, mais cette union des marchés de capitaux s'inscrit dans le prolongement des deux autres, c'est pour cela qu'il m'a semblé que c'était pour moi une opportunité de servir différemment dans le domaine du service public économique et financier.

Plusieurs questions portent sur le Brexit et ses conséquences, que ce soit pour la réglementation et le marché unique des capitaux, ou pour la place de Paris.

Le Brexit a mis en évidence un certain nombre d'insuffisances, et nous amène à revoir un certain nombre des principes sur lesquels fonctionnent nos marchés. Dans l'Union européenne actuelle, le Royaume-Uni est la place la plus importante. Le départ du Royaume-Uni pose donc un certain nombre de problèmes.

C'est notamment le cas de l'équivalence : quels services financiers des institutions installées en dehors de l'Union européenne peuvent apporter à des acteurs financiers de l'Union ? Le départ du Royaume-Uni met en évidence de façon un peu cruelle que notre conception de l'équivalence vis-à-vis des pays tiers doit être totalement revue, car elle n'a jamais été conçue pour un pays limitrophe de l'Union européenne. La question des infrastructures de marché a été soulevée ; quelles conséquences en tirer ? Les chambres de compensation sont un des exemples les plus emblématiques de ce point de vue ; elles font l'actualité en France comme au Royaume-Uni.

Jusqu'à présent, l'équivalence signifiait que si la réglementation financière était la même dans un pays tiers, et que les institutions y étaient supervisées de la même manière, alors elles pouvaient y faire toutes les opérations puisque nous avons confiance dans la réglementation qui leur était appliquée. Mais peut-on imaginer que 100 % de la compensation d'une classe d'actifs financiers soit réalisée hors de l'Union européenne, avec des règles aujourd'hui complètement équivalentes aux nôtres, mais susceptibles de changer du jour au lendemain ?

Si nous acceptons cela, nous aurions un problème de souveraineté. Il ne s'agit pas de mettre en cause la manière dont la supervision sera faite au Royaume-Uni demain, mais il n'est pas possible de se trouver dans une situation où 100 % des opérations très importantes sont réalisées hors de l'Union européenne, suivant des règles susceptibles de changer du jour au lendemain si ce pays décide de le faire.

Il faut donc trouver une alchimie, et nous discutons actuellement en Europe de la révision du règlement EMIR (*European market and infrastructure regulation*) pour trouver le bon équilibre en cette matière. Cela nous amène donc à revisiter beaucoup de réglementations.

De plus, beaucoup d'établissements sont prêts à s'installer dans l'Union européenne, et spécialement dans la zone euro, pour poursuivre leurs activités chez nous, mais nous devons éviter qu'il ne s'agisse que de simples « boîtes aux lettres » par le jeu de l'externalisation de fonctions essentielles. Lorsqu'une entreprise s'installe, il faut vérifier la manière dont ses fonctions essentielles sont conduites, car on ne peut pas accepter qu'elles soient externalisées hors de l'Union européenne.

Dans ce cadre, la place de Paris a de nombreux avantages, et un certain nombre de mesures ont été annoncées pour renforcer son attractivité, ou tout du moins réduire son « inattractivité ». Par exemple, si l'on taxe les transactions financières *intraday*, les entreprises iront ailleurs : c'est un point de non-retour absolu. D'autres mesures ont été annoncées, telles que la création d'écoles internationales, l'installation d'une juridiction auprès de la cour d'appel – qui pourrait traiter en anglais de contentieux internationaux, c'est très important – et d'autres mesures sur le coût du travail. La dynamique est positive, mais beaucoup d'autres places en Europe ont également des atouts. Chaque fois que nous rencontrons des acteurs étrangers qui envisagent de s'installer à Paris, nous organisons une réunion commune avec toutes les instances concernées pour leur expliquer la marche à suivre dans ce domaine.

S'agissant de la réglementation des dérivés sur matières premières agricoles, ce sujet a fait l'objet de débats très durs avec le Royaume-Uni, qui a des positions assez différentes des nôtres. Le Brexit est donc l'occasion de réviser cette politique dans un cadre plus proche des idées que nous défendons, c'est-à-dire que les dérivés sur matières premières agricoles ne constituent pas une exception à la régulation des dérivés de manière générale. On avait tendance à dire que s'agissant de produits agricoles, la réglementation devait être beaucoup plus simple, mais la question est de savoir qui couvre quoi sur ce marché. Les déclarations des positions nous permettent de mieux connaître le poids des différents acteurs. Des limites ont déjà été mises en place, elles devront être revues au bénéfice de l'expérience. Je souhaite que ces dérivés de matières premières agricoles soient localisés en France. Nous avons des marchés de dérivés de blé assez actifs, et une chambre de compensation dédiée. La concurrence sur ces marchés, étrangement, est située aux États-Unis. Il est important de garder la maîtrise en France de ce marché très sensible pour les acteurs économiques français.

S'agissant de l'harmonisation de la coopération européenne, nous considérons qu'il existe trois stades lors de la marche vers une union de marchés de capitaux. Le premier est d'élaborer la règle du jeu commune, le *single rulebook*, de manière de plus en plus précise. Puis vient le moment où l'on décide que les autorités nationales doivent mettre en œuvre ce *single rulebook*. L'ESMA est là pour vérifier cette mise en œuvre, en organisant des revues par les pairs, ou des résolutions de conflits entre autorités nationales qui n'arrivent pas à se mettre d'accord. La troisième étape survient quand les pays appliquent des règles très proches, et qu'il est décidé de passer à une supervision plus unifiée.

Aujourd'hui, nous sommes entre le premier et le deuxième stade. Les règles communes n'ont pas été complètement élaborées. Il reste à définir les règles de niveau 3 : les modalités pratiques de mise en œuvre de principes élaborés au niveau réglementaire. Il s'agit d'opinions, de questions et réponses sur des cas concrets de supervision. Tout cela forme un corpus de règles que nous sommes supposés appliquer de façon homogène en Europe, et l'ESMA est là pour le vérifier. Ce cycle n'est pas encore achevé, et nous devons viser une réglementation beaucoup plus intégrée à terme.

J'en viens aux PME et aux ETI, question à la fois simple et compliquée. Tout le monde est d'accord pour dire que les règles, très compliquées, doivent être appliquées de façon proportionnelle. De la théorie à la réalité, il y a toutefois un très large écart. Nous

l'avons bien vu avec la « directive prospectus » : le nouveau document n'est pas si simplifié que cela. L'AMF est là pour protéger et aider tous les acteurs, en recherchant les bons vecteurs.

Le cas des ETI est différent de celui des PME. Les ETI se situent à la frontière d'une introduction en bourse et d'émissions obligataires de taille importante. La Banque de France, l'AMF et l'ACPR ont mis en place l'Euro PP, placement privé fondé sur le prêt ou l'obligation, qui répond aux besoins des entreprises dont le chiffre d'affaires est de 10 millions d'euros et plus. Nous avons établi des principes directeurs pour éviter les conflits d'intérêts et la sélection adverse et donc permettre que ce marché se développe de façon cohérente et sûre.

Pour les PME, la solution passe par des fonds qui cherchent à diversifier leurs risques ou par des plateformes. Il faut veiller à ce que ces dernières aient une bonne capacité d'analyse des risques et garantisse une transparence sur les résultats des investissements proposés au cours des années précédentes afin que chacun puisse évaluer le risque pris et soit incité à diversifier ses investissements.

S'agissant du principe *ne bis in idem*, on sait le coup de tonnerre qu'ont provoqué les Italiens dans le ciel serein des sanctions en Europe. Il a fallu s'adapter. Le régime mis en œuvre en septembre dernier repose sur un système d'aiguillage avec répartition des dossiers entre l'AMF et le parquet national financier, lequel a toujours la priorité *in fine*. L'avantage de l'AMF, c'est qu'elle instruit plus rapidement, en l'espace d'une année, délai beaucoup plus court que par la voie pénale.

M. Laurent Saint-Martin. Monsieur Ophèle, vous avez répondu par avance à certaines de mes questions, en précisant notamment que la Commission européenne allait dresser un premier bilan des autorités de régulation alors même que l'ESMA s'apprête à perdre l'expertise de l'autorité britannique, la FCA. Pour œuvrer à l'union des marchés de capitaux, une réglementation européenne plus unifiée apparaît nécessaire.

J'aimerais évoquer deux sujets précis.

Le premier est celui de la cyberattaque subie par le groupe VINCI qui a vu le cours de ses actions chuter après la diffusion par les pirates de fausses informations sur son site. Comment protéger les entreprises de ce genre d'opérations ?

La seconde renvoie au fonctionnement des chambres de compensation après le Brexit, question évoquée hier par les membres de la Fédération bancaire française qui ont invité le bureau de notre commission. Quel est votre avis sur le transfert du *clearing* à Paris ?

Mme Amélie de Montchalin. Depuis 2008, la régulation opérée à l'échelle du Conseil de stabilité financière et du G20 a permis de stabiliser les marchés et d'enrayer tout ce qui pouvait mettre à mal le fonctionnement de nos économies. On peut se demander toutefois si la stabilité ne comporte pas un risque, celui du ralentissement économique.

J'abonde dans votre sens quand vous soulignez le besoin d'investissements de long terme et en fonds propres. Il y a beaucoup à faire pour lever les freins à l'investissement mais également pour développer la culture financière. Comment l'AMF pourrait-elle aider les épargnants à mieux comprendre les risques et les inciter à diriger leur épargne vers des investissements plus adaptés à leurs besoins, notamment du point de vue de la durée ?

Ma seconde question porte sur les risques de long terme. L'AMF œuvre pour que les entreprises expliquent, notamment dans leurs rapports annuels, les risques auxquels elles sont exposées et les opportunités qui s'offrent à elles. En France, il faudrait davantage prendre en compte le risque climatique. La COP21 a permis de faire avancer les choses, notamment

grâce au groupe de travail commun au Conseil de stabilité financière et au G20, présidé par M. Michael Bloomberg, la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures*. Comment, en France, comptez-vous inciter les entreprises à exposer leurs stratégies pour s'adapter à l'objectif d'une planète où la température n'augmenterait pas plus de deux degrés ?

M. Patrick Hetzel. Il est clair que le Brexit peut avoir des conséquences positives pour la place financière de Paris. Quelles seraient, selon vous, les incidences de cette évolution sur l'organisation interne de l'AMF ? Rappelons que votre homologue britannique, la FCA, compte 4 000 personnes contre 1 500 pour l'AMF.

M. Jean-Louis Boulanges. Vous avez évoqué les conséquences du Brexit avec une certaine perplexité, monsieur Ophèle. Je suis de ceux qui pensent que la principale conséquence sera la fin de la compétence de la Cour de justice de l'Union européenne sur le système juridique applicable dans l'ensemble des pays concernés, évolution à laquelle nous aurons beaucoup de difficultés à faire face.

Comment va s'établir la règle de droit que l'AMF sera amenée à appliquer ? Vous avez déjà souligné les difficultés qui s'attachent au fait que cette règle sera, de manière certaine, entièrement conçue hors de l'Union européenne. Je ne vois que deux possibilités. La première, qui aurait certainement la préférence des Britanniques et qui me paraît très difficilement acceptable sur le plan politique, serait la mise en place d'une cour arbitrale dans laquelle la réglementation britannique serait appréciée à égalité avec la réglementation européenne. La seconde consisterait à établir un système analogue à celui qui lie la Suisse à l'Union européenne, à savoir un passeport financier qui donne lieu à des permis ponctuels délivrés selon les différentes catégories d'opérations financières et susceptibles d'être remis en cause en cas d'écart entre réglementations.

Ma seconde question tient au rapport personnel que j'entretiens avec l'histoire de l'AMF. J'ai été passionné par sa création et j'ai éprouvé une déception immense après le jugement sur l'affaire EADS. Votre ante-prédécesseur n'est nullement en cause car il a admirablement mené l'instruction de ce qui apparaissait comme un délit d'initiés caractérisé. Mais la loi obligeait à séparer la formation dédiée à l'instruction et la formation dédiée au jugement. Et je dois dire qu'à la lecture du jugement, j'ai eu honte qu'une juridiction française puisse prendre une décision aussi contraire à la loi et à l'équité.

J'estime que le partage actuel entre le parquet national financier et l'AMF n'est pas satisfaisant. Comment éviter que les procédures d'enquête menées avec persévérance, pertinence et talent par l'AMF n'aboutissent à un effondrement analogue au jugement rendu sur l'affaire EADS, qui a montré que le délit d'initiés n'avait pas d'existence juridique dans notre pays ?

M. Saïd Ahamada. L'une des réponses à la crise financière de 2008 a été la loi de séparation et de régulation des activités bancaires. Les activités spéculatives d'une banque réalisées pour son propre compte, sans utilité pour le financement de l'économie et sans lien avec les clients doivent désormais être cantonnées dans une filiale séparée. Cette loi vous paraît-elle suffisante pour éviter une nouvelle crise financière ?

M. Daniel Labaronne. Le secteur financier, très dépendant des systèmes d'information, est marqué par de fortes interconnexions entre ses acteurs. Dès lors, il est structurellement exposé au cyberrisque, notamment aux attaques délibérées qui peuvent compromettre le fonctionnement global du système. Et cette exposition ne fera que s'accroître avec le développement des *FinTechs*. Quelle peut être l'action de l'AMF pour prévenir ces risques ? Dans sa mission de supervision, pensez-vous qu'elle ait les moyens humains et technologiques pour suivre les stratégies de gestion du cyberrisque déployées par les acteurs

du système financier sur notre territoire ? Qu'en est-il de la coopération internationale en la matière ?

J'aimerais ensuite revenir sur le principe d'équivalence et sur le régime du pays tiers. Pensez-vous que ce principe participe utilement à la convergence et à la confiance dans le fonctionnement des marchés financiers ou estimez-vous au contraire qu'il exacerbe la concurrence entre les places financières, avec pour conséquence une amplification des risques et une plus grande dérégulation des systèmes financiers en Europe ? Selon vous, comment faire évoluer ce principe dans le cadre d'une union des marchés des capitaux, dotée d'une supervision unique ?

M. Mohamed Laqhila. J'aimerais avoir votre opinion sur les contrôles superposés, imposés aussi bien par l'AMF que par le Haut Conseil du commissariat aux comptes pour les dossiers cotés.

M. Robert Ophèle. Plusieurs questions ont porté sur les moyens de l'AMF. Il est toujours difficile de faire des comparaisons internationales car l'organisation de la supervision est différente d'un pays à l'autre. Au Royaume-Uni, entre la FCA et la *Prudential Regulation Authority*, la supervision regroupe 4 500 personnes ; en Allemagne, entre la *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)* et les équipes spécialisées de la *Bundesbank*, 3 000 personnes ; en France, entre l'AMF et l'ACPR, 1 500 personnes. Autrement dit, la France consacre peu de ses moyens publics à la surveillance des marchés. Si l'on a des ambitions, il faut avoir un minimum de moyens, je le dis alors que des arbitrages budgétaires ont lieu en ce moment.

M. le président Éric Woerth. Allez-vous demander des crédits supplémentaires ?

M. Robert Ophèle. Les autorités publiques indépendantes sont soumises à des plafonds de recettes. Si leurs recettes sont supérieures à ce plafond, elles doivent les reverser au budget de l'État. Mais il y a des questions à se poser sur la tuyauterie quand les recettes sont très supérieures au plafond. Un superviseur n'a pas pour fonction, à mon sens, de collecter de l'impôt. Pour l'AMF, le plafond de ressources est fixé à 94 millions d'euros, les recettes effectives sont de l'ordre de 110 millions d'euros et les dépenses effectives se situent entre 100 millions et 110 millions d'euros. Je n'entre pas plus dans le détail mais chacun peut comprendre la problématique qui se dessine. Si le plafond n'est pas en cohérence avec les recettes et les dépenses effectives, l'AMF se heurtera à un problème.

Le cyberrisque est en effet une préoccupation. Compte tenu de l'interconnexion du système financier, toute attaque est susceptible de se propager très rapidement. Cela appelle une forte coopération internationale. Les informations sur les incidents sont partagées. Et l'Agence nationale de la sécurité des systèmes d'information (ANSSI) vérifie que les systèmes d'information sont protégés dès que le fonctionnement de l'économie est menacé.

Le cas de VINCI nous a montré qu'il fallait adapter certaines règles pour bloquer plus vite les transactions en cas de fausses informations. Euronext a agi en ce sens.

S'agissant des *FinTechs*, je me contenterai de donner un exemple, qui constitue un défi pour nous tous : la mise en œuvre de la directive sur les services de paiement (DSP 2). Appelée à entrer en vigueur en 2018, elle permet de procéder à des agrégations de comptes ou d'engager des mouvements entre comptes par l'intermédiaire d'opérateurs d'un nouveau genre. Elle apporte une meilleure sécurité mais le danger reste très présent, ce qui appelle une vigilance particulière en matière de cybersécurité. Cela suppose de faire appel à des spécialistes avant toute validation d'opération.

Dans le domaine de l'économie soutenable, la France n'est pas en retard. Les lois « Grenelle » et la loi de transition énergétique ont établi de nouvelles obligations. Les entreprises doivent désormais rendre publiques des informations extra-financières, dont la fiabilité est essentielle. Beaucoup de travaux portent d'ailleurs sur l'amélioration de la qualité de ces informations et leur certification. Il est indispensable pour un investisseur d'être en mesure d'évaluer un financement à long terme à l'aune du risque climatique.

De ce point de vue, la finance est à la fois un risque et un moyen. Elle constitue un risque, car elle est exposée à la survenue de catastrophes possible, mais c'est aussi un moyen car c'est grâce à elle que des évolutions sont rendues possibles. C'est un sujet qui est pris à bras-le-corps. L'Union européenne vient de publier un rapport intermédiaire consacré à l'économie européenne soutenable. L'enjeu est d'aller au-delà l'information. Il faut trouver un équilibre entre la liquidité et la durée. Je citais tout à l'heure le projet de plan de retraite individuel que la Commission européenne a mis sur la table.

Monsieur Bourlanges, la Cour de justice renvoie à une problématique extrêmement complexe. Le premier enjeu est de savoir à quelle loi et à quelles règles on se référera. Les acteurs de l'Union européenne vont-ils élaborer des contrats selon les règles britanniques ou selon des règles continentales ? M. Canivet s'est penché sur ces questions, à travers le projet de cour internationale auquel il a travaillé dans le cadre du Haut Comité juridique de la place financière de Paris.

S'agissant d'EADS, je rappellerai qu'en cas de désaccord, il est toujours possible de faire appel. L'AMF, une fois un dossier instruit, le soumet à la commission des sanctions qui prend ensuite une décision. Si, dans des cas exceptionnels, le collège considère que la commission des sanctions n'a pas pris une décision conforme à ce qu'il souhaitait, il peut faire appel. C'est une procédure solennelle engagée par le président après vote du collège.

M. Jean-Louis Bourlanges. Ce sera votre doctrine ?

M. Robert Ophèle. Je ne connais pas le dossier EADS.

Par ailleurs, si la partie condamnée par la commission des sanctions fait appel, l'AMF peut elle aussi faire appel en vue d'une condamnation plus lourde. Cela permet dans certains cas de disposer d'une jurisprudence d'un niveau supérieur à la décision de la commission des sanctions. C'est un levier efficace pour proposer de changer une loi qui s'avère peu adaptée puisque nous pouvons montrer que nous avons épuisé les voies de droit jusqu'à l'appel.

M. le président Éric Woerth. Je vous remercie pour la qualité de ces débats, monsieur Ophèle.

J'invite les membres de la commission à rester dans la salle pendant que je raccompagne M. Ophèle, afin que nous puissions procéder au vote.

*

* *

Délibérant à huis clos, la commission se prononce par un vote au scrutin secret, dans les conditions prévues à l'article 29-1 du Règlement, sur la nomination envisagée de M. Robert Ophèle aux fonctions de président de l'Autorité des marchés financiers.

*

* *

La commission procède au dépouillement du scrutin, simultanément au dépouillement du scrutin sur cette nomination opéré par la commission des finances du Sénat.

Les résultats du scrutin auquel il a été procédé sont les suivants :

Nombre de votants : 39

Bulletins blancs ou nuls : 1

Suffrages exprimés : 38

Avis favorables : 34

Avis défavorables : 4

*La commission a émis un avis **favorable** à la nomination de M. Robert Ophèle aux fonctions de président de l'Autorité des marchés financiers.*

*

* *

Membres présents ou excusés
Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire

Réunion du mercredi 19 juillet 2017 à 11 heures

Présents. - M. Saïd Ahamada, M. Éric Alauzet, M. Jean-Louis Bourlanges, M. Jean-Louis Bricout, Mme Émilie Cariou, M. Gilles Carrez, M. Michel Castellani, Mme Anne-Laure Cattelot, M. Jean-René Cazeneuve, M. Philippe Chassaing, Mme Marie-Christine Dalloz, M. Olivier Damaisin, Mme Dominique David, M. Jean-Paul Dufrègne, Mme Stella Dupont, Mme Sarah El Haïry, M. Nicolas Forissier, Mme Perrine Goulet, M. Romain Grau, Mme Olivia Gregoire, Mme Nadia Hai, M. Patrick Hetzel, M. Christophe Jerretie, M. François Jolivet, M. Daniel Labaronne, M. Mohamed Laqhila, M. Jean Lassalle, M. Vincent Ledoux, M. Fabrice Le Vigoureux, Mme Véronique Louwagie, Mme Marie-Ange Magne, M. Jean-Paul Mattei, Mme Amélie de Montchalin, Mme Catherine Osson, M. Xavier Paluszkiewicz, M. Hervé Pellois, Mme Bénédicte Peyrol, M. Xavier Roseren, M. Laurent Saint-Martin, M. Jacques Savatier, M. Benoit Simian, Mme Marie-Christine Verdier-Jouclas, M. Philippe Vigier, M. Éric Woerth

Assistait également à la réunion. - Mme Patricia Gallerneau

