

Cartographie 2011 des risques et des tendances sur les marchés financiers et pour l'épargne

Conférence de presse

**Thierry Francq, Secrétaire général
Edouard Vieillefond, Secrétaire général adjoint**

30 mai 2011

La démarche de l'AMF

Le champ d'analyse

Les tendances 2010-2011

Les principaux risques identifiés

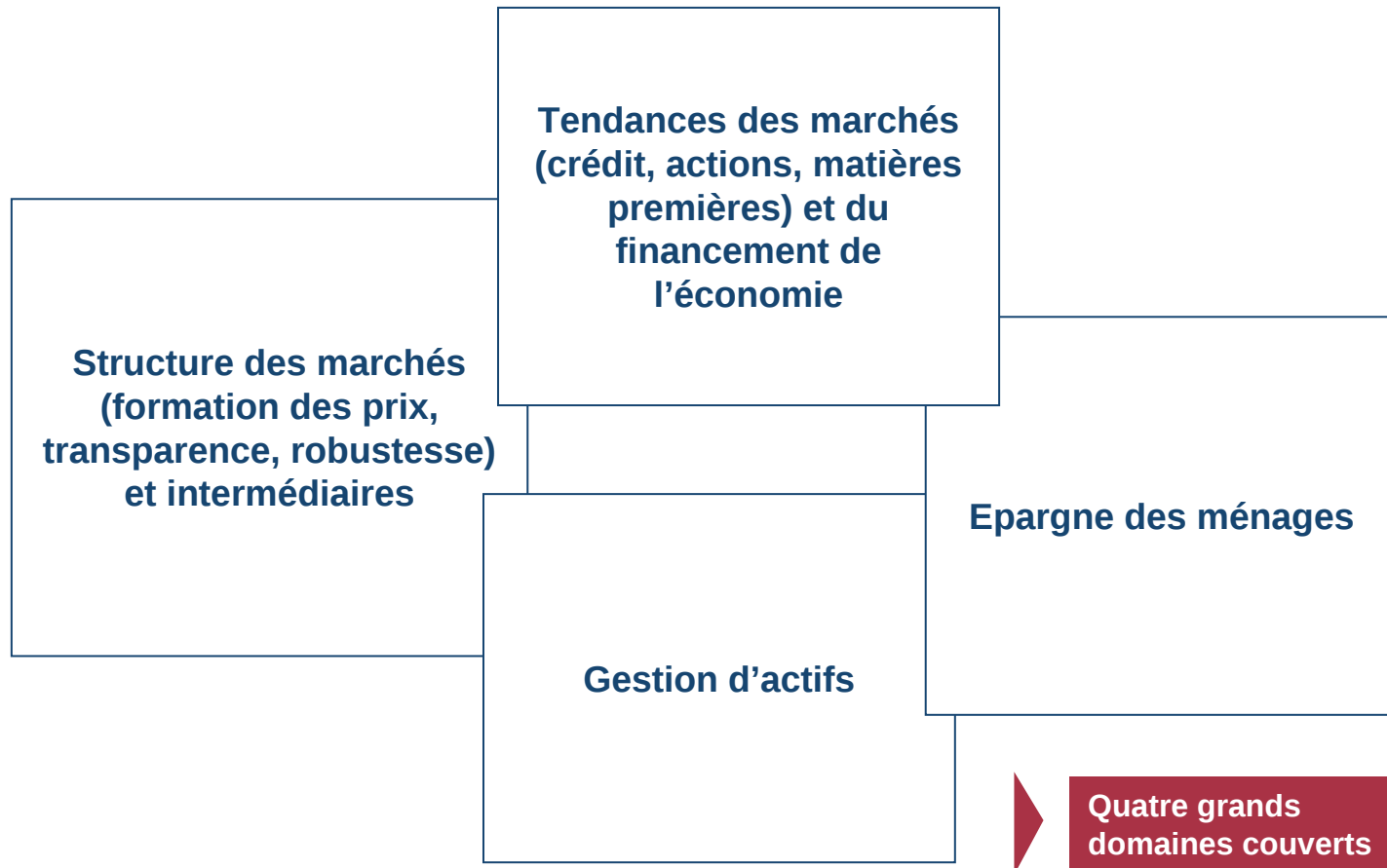
Les actions de l'AMF

La démarche de l'AMF

- Un exercice annuel, initié en 2007
- S'intègre aujourd'hui dans le nouveau cadre de supervision des risques mis en place depuis la crise
 - Conseil européen du risque systémique, Conseil de la régulation financière et du risque systémique, Conseil de la stabilité financière
 - Nouvel objectif de stabilité financière pour l'AMF et les autorités de marché en général
- Reflète les engagements pris par l'AMF dans son plan stratégique de renforcer la surveillance des risques
 - Création en janvier 2010 du Comité des risques
- Couvre des risques de nature différente

Le champ d'analyse

Une analyse des tendances de la sphère financière, pour identifier les risques



Les tendances 2010-2011

Un contexte européen marqué par le risque souverain

- Consolidation des marchés crédit et actions au niveau mondial
- Flux importants vers dette *high yield* et émergents, ainsi que *commodities*
- Marché de la titrisation toujours fragile
- Des évolutions à attendre en matière de dettes bancaires

La poursuite des évolutions structurelles sur les marchés

- Fragmentation et croissance du trading haute fréquence sur les marchés *actions*
- Travaux réglementaires et adaptations des participants sur les marchés *dérivés OTC*

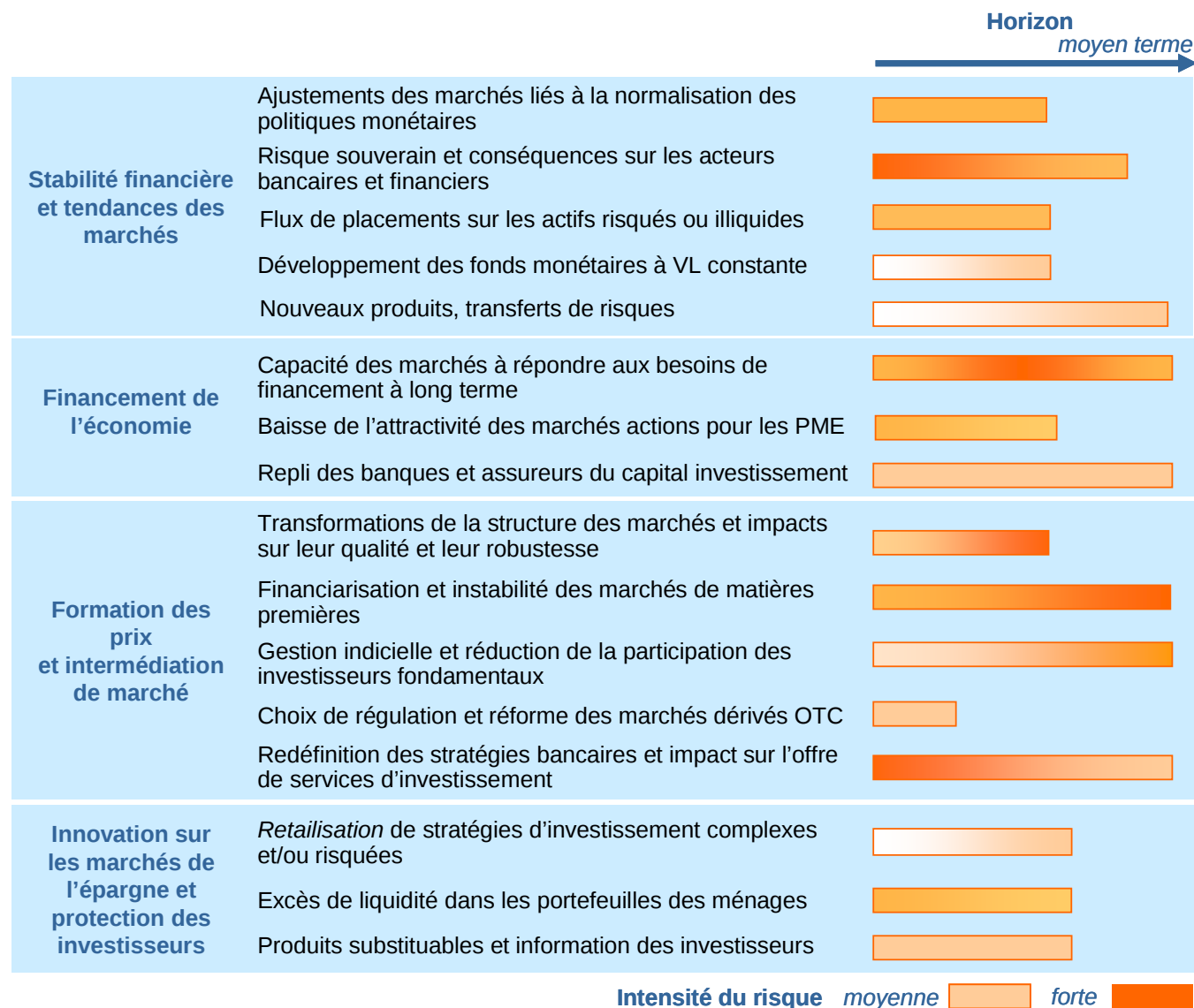
Les tendances dans l'industrie de la gestion se confirment en 2010

- Décollecte des fonds monétaires
- Poursuite de la croissance et de la diversification des produits indiciaires cotés
- Redémarrage difficile du capital-investissement
- Consolidation des *hedge funds* et création de fonds « UCITS compatibles »

Des épargnants français encore très frileux

- Plus de 81% de l'encours total de placements financiers des ménages (+7 points / 2000) en actifs très peu risqués
- Dans le même temps, développement en France et en Europe d'une offre de produits complexes et/ou risqués

Les principaux risques identifiés



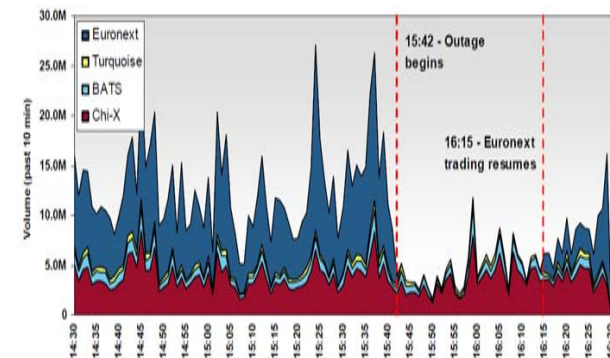
Les principaux risques identifiés

- La plupart des risques identifiés en 2010 se sont confirmés en 2011, ou renforcés
- Certains risques sont désormais abordés au niveau international, sous l'impulsion du G-20
 - Efficience, intégrité et transparence des marchés
 - Transferts de risques et *shadow banking*
 - Marchés de matières premières
- Certains risques apparaissent plus clairement
 - Trading haute fréquence, ETF, ETP
 - Produits complexes
 - Risques de divergence / arbitrage réglementaire
 - Fonds monétaires à valeur liquidative constante

Les risques liés aux évolutions structurelles rapides des marchés actions

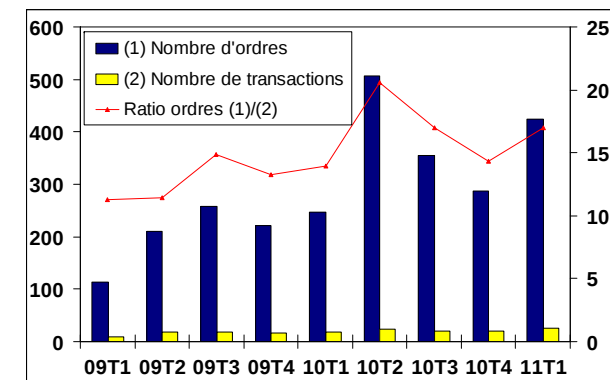
- Des tendances fortes
 - Une fragmentation des volumes et maintenant de la formation des prix
 - Une part croissante des volumes exemptés de transparence *pre-trade*
 - Une croissance rapide du trading algorithmique et haute fréquence
- Des effets indirects à prendre en compte
 - La complexité accrue du *trading* induit des coûts, notamment pour certains intervenants (petits émetteurs, *buy side*, etc.)
- Des risques
 - ... opérationnels et pour la stabilité et la résilience des marchés
 - ... pour la surveillance des marchés

Volumes traités sur les valeurs du CAC 40 pendant l'interruption des négociations de NYSE-Euronext du 13/10/11



Sources : Crédit Suisse, Bloomberg

Valeurs du CAC 40 sur NYSE-Euronext : Nombre d'ordres et de transactions des membres de marché



Source : AMF

Les risques pour la réforme des marchés dérivés

- Avancée rapide des travaux réglementaires tandis que les différents intervenants adaptent leurs *business models* et leurs pratiques
- Restent cependant des **choix importants de régulation** pour la compensation (modèle de CCP) et la négociation (modèle des plateformes)
- ... et des risque de **divergence** / arbitrage réglementaire et de **réforme *a minima***

Compensation

- Accès à la liquidité banque centrale
- Liens entre chambres (et risques liés à l'interopérabilité)
- Critères d'accès

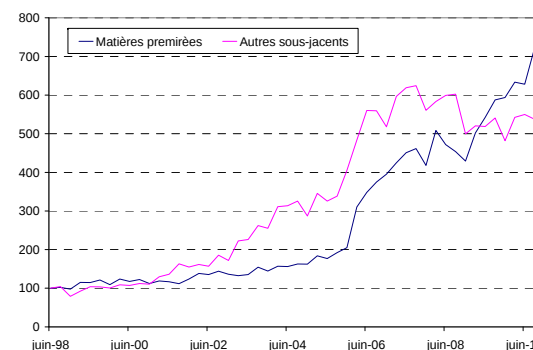
Négociation

- Critères de transparence
- Multilatéralité des plateformes (*single-dealers vs multi-dealers*)

Les risques liés à la financiarisation des marchés de matières premières

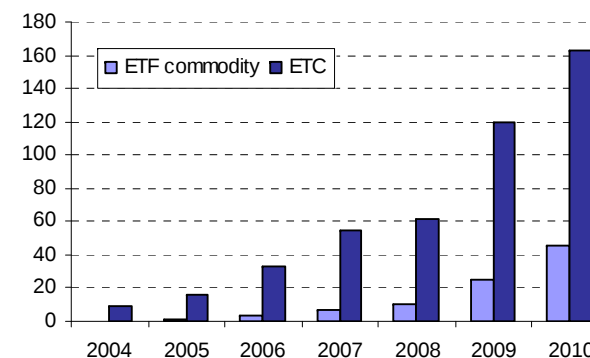
- Une financiarisation illustrée par
 - la forte croissance des marchés dérivés
 - le rôle grandissant des intervenants non-traditionnels
 - le développement de produits indiciels cotés (ETF, ETC)
- Une corrélation renforcée entre matières premières et avec les actifs financiers
- Un niveau de régulation insuffisant
- Des risques...
 - pour les investisseurs confrontés à des marchés particulièrement **volatiles**
 - de **déstabilisation**
 - de fraude ou **manipulation**

Evolution du nombre de contrats dérivés sur les marchés organisés



Source : BRI. Base 100 = juin 1998

Evolution du marché des produits indiciels cotés sur matières premières



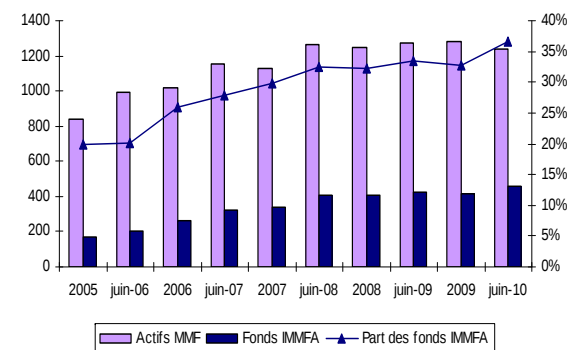
Sources : Blackrock pour les ETF, Blackrock, ETF Securities, Bloomberg pour les ETC. En milliards de dollars.

Les risques liés au modèle américain des fonds monétaires (CNAV)

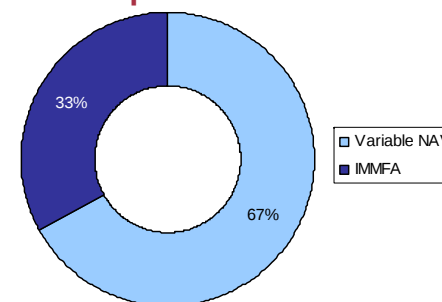
- Les nouvelles règles en Europe et aux Etats-Unis renforcent significativement les exigences et réduisent les risques
- Mais les discussions se poursuivent aux Etats-Unis*, reflétant les **risques spécifiques des fonds à valeur liquidative constante**
 - Risques liés à l'absence de transparence pour les investisseurs et vulnérabilité accrue aux « runs »
- ... ce qui amène à s'inquiéter de leur **croissance en Europe**

* « The President's Working Group agrees that, while a number of positive reforms have been implemented, more should be done to address [systemic risk associated with money market funds and their susceptibility to runs] » (Oct. 2010)

Evolution des actifs des fonds IMMFA comparés aux fonds européens



Composition des fonds monétaires européens à fin 2009

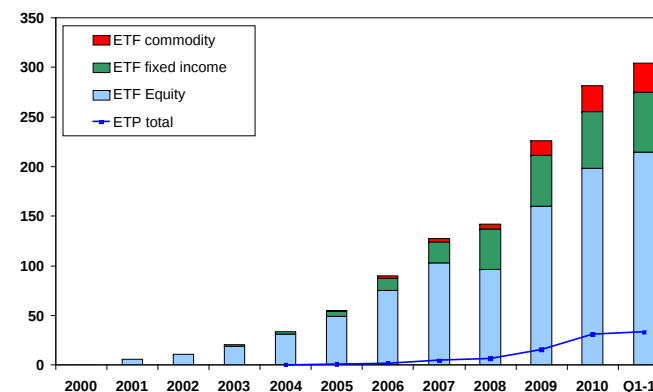


Sources : BCE, EFAMA, IMMFA, cités par PWC/IMMFA

Les risques liés au développement des produits indiciels cotés

- Des avantages possibles pour les investisseurs
- Mais aussi des risques nouveaux en raison de la croissance et des innovations récentes
 - Compréhension vis-à-vis de produits de plus en plus complexes
 - Risque de contrepartie dans des opérations de prêts de titres et en cas de demandes de rachat massives
 - Risques pour la formation des prix pour des marchés étroits ou en cas de chocs de liquidité
 - Risques éventuels pour l'intégrité des marchés

Le marché des ETF et ETP en Europe



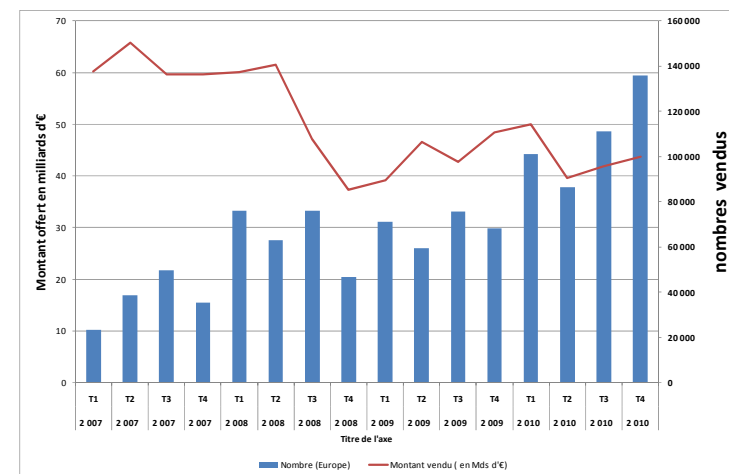
Source : Blackrock

- Des risques qui varient selon la forme juridique du produit (ETF, ETN, ETV) et les règles applicables

Les risques liés au développement d'une offre de produits très complexes destinés au *retail*

- En fait, une grande diversité de produits
 - Fonds à formule très complexes ou EMTN
 - Certificats
 - Newcits
 - ETF/ETP complexes
- L'offre de produits structurés (certificats turbo, etc.) croît rapidement
 - Risque de perte substantielle pour les épargnants
 - Produits souvent commercialisés en direct, avec des publicités agressives

Nombre et montant de produits structurés vendus aux épargnants européens depuis 2007



Source : RetailStructuredProducts

- Ces différents éléments engendrent des risques importants à la commercialisation, accentués par l'hétérogénéité des règles applicables

Les actions menées

Des actions de prévention et pour alerter

- Ex : Doctrine produits structurés très complexes, conjointement avec l'ACP
- Suivi de la commercialisation (documents commerciaux, contrôles, monitoring des campagnes publicitaires)
- Alertes auprès des investisseurs
- Alertes auprès des pouvoirs publics ou des autres régulateurs, notamment via les conseils des risques

Des propositions de régulation, au niveau national, européen ou international

- Révision de la directive MIF et travaux IOSCO sur OTC trading
- Travaux ESMA sur trading haute fréquence
- EMIR et standards CPSS-IOSCO
- Travaux sur *shadow banking*
- Travaux ESMA et IOSCO sur ETF, ETP
- PRIPS

Le renforcement des moyens de suivi des risques

- Analyse des données de surveillance pour évaluer les tendances, identifier les nouveaux acteurs, adapter les outils aux nouveaux modes de négociation
- Suivi opérationnel des acteurs de marché
- Suivi des tendances de l'épargne (AMF Epargne Info Service, visites mystère, Observatoire de l'Epargne)

Des actions visant à protéger les investisseurs, à préserver l'intégrité des marchés et à prévenir des risques pour la stabilité financière, en lien avec le plan stratégique