

Discours de Gérard Rameix

Président de l'Autorité des marchés financiers

Rapport annuel 2012 et annonce de la stratégie 2013–2016

13 juin 2013

Mesdames, Messieurs, chers amis,

Je suis heureux de vous accueillir pour cette conférence de presse traditionnelle. C'est l'occasion pour le régulateur de faire le bilan de l'année écoulée et de brosser à grands traits les perspectives pour l'année à venir. Cette année, l'exercice revêt néanmoins un caractère un peu particulier.

Tout d'abord, parce que le bilan que je vais vous présenter est à la fois celui de l'équipe précédente et de celle que j'ai constituée avec Benoît de Juvigny. J'ai effectivement rejoint l'AMF alors que l'année 2012 était déjà bien avancée, et je tiens à rendre hommage à mon prédécesseur : j'ai trouvé une Autorité en parfait ordre de marche, avec des effectifs renforcés et des missions élargies ; une Autorité toute entière mobilisée pour participer à l'effort de remise en ordre du système financier tant en Europe qu'au niveau mondial.

Exercice particulier, ensuite, parce que je consacrerai la majeure partie de mon propos à la présentation de notre stratégie pour les trois prochaines années. Le plan stratégique précédent avait été arrêté en 2009 sous la présidence de Jean-Pierre Jouyet et est arrivé à son terme. Il a été mis en œuvre dans ses grandes lignes. L'AMF a atteint une certaine maturité institutionnelle, fruit de dix ans d'existence – aussi notre nouvelle stratégie ne constitue pas une rupture. Cependant dans un contexte d'évolutions rapides, tant en ce qui concerne les marchés financiers que le métier du régulateur, nous souhaitons réaffirmer une politique de régulation claire et repreciser notre posture dans l'action.

Mais avant d'évoquer l'avenir, revenons sur le bilan de l'année 2012. L'activité des marchés financiers a été contrastée. Le CAC 40 a enregistré une hausse de plus de 15 %, qui s'est poursuivie au premier semestre 2013, marquant le retour d'une certaine confiance des investisseurs.

Mon principal souci concerne cependant la contribution du marché au financement des entreprises en fonds propres qui demeure faible. En 2012, le montant total des capitaux levés en France sur le marché des actions était de 2,6 milliards d'euros. Seules 15 nouvelles entreprises ont été introduites en bourse. Le capital-investissement a eu avec 6,1 milliards investis une contribution nettement

- Seul le prononcé fait foi -

supérieure aux fonds propres des entreprises ; cependant depuis 2008 les fonds levés annuellement par le *private equity* ont été réduits de moitié, ce qui risque de peser sur les investissements futurs.

Le marché obligataire est beaucoup plus dynamique et apporte de façon croissante des financements longs, tout particulièrement aux grands émetteurs mais aussi de plus en plus aux émetteurs de taille moyenne, et de nombreux établissements ont rapatrié leurs émissions à Paris.

Vous le savez, la gestion d'actifs est un point fort de notre pays et les actifs de nos OPCVM ont repris leur progression (+5%). Pour ce secteur, la période actuelle est cependant marquée par des restructurations importantes des gammes de produits dans un environnement de marché toujours difficile.

Dans le contexte d'incertitudes que nous traversons, l'AMF continue de veiller à la qualité de l'information financière et comptable des émetteurs qui est un élément essentiel pour le bon fonctionnement du marché.

Protéger les investisseurs c'est également réprimer les manquements. L'activité de surveillance de contrôle et d'enquête est restée importante et la Commission des sanctions a témoigné en 2012 d'une sévérité accrue. Les sanctions pécuniaires sont plus élevées et plusieurs interdictions temporaires ou définitives d'exercer ont été prononcées, ce qui est assez exceptionnel.

Par ailleurs, sept accords de transaction ont été homologués par la Commission des sanctions. Par sa rapidité et sa transparence, la transaction représente, dans un certain nombre de cas, une alternative efficace à la sanction proprement dite. J'y reviendrai.

L'AMF est de plus en plus présente auprès des épargnants individuels via « AMF EPARGNE INFO SERVICE » qui répond aux demandes d'information, par sa Médiation de plus en plus active, par son soutien à l'Institut pour l'éducation financière du public, enfin par toute l'action menée dans le cadre du pôle commun ACP- AMF.

L'AMF est partie prenante à l'élaboration de la régulation au niveau européen, et y a investi en 2012 une grande part de son énergie. Notre activité a en effet été fortement marquée par la discussion puis la mise en œuvre de grandes réformes du système financier : AIFM, EMIR, la révision de la directive Marchés d'instruments financiers ou Abus de marché, pour ne citer que les principales.

L'AMF s'est impliquée dans l'élaboration des réformes nationales, dont le rythme a également été soutenu en 2012. Le projet de loi de séparation des activités bancaires concerne très directement notre activité. Nous avons aussi contribué activement aux réflexions en cours sur la gouvernance des entreprises et sur les offres publiques.

Après cet aperçu de l'action de l'AMF en 2012, je vous encourage à vous reporter au rapport annuel qui vous a été communiqué. Vous comprendrez que nous réservons du temps pour parler maintenant de l'avenir.

- Seul le prononcé fait foi -

Après plus de 15 ans d'expérience en tant que régulateur de marchés et comme médiateur du crédit, j'ai acquis la conviction, personnelle et profonde, que le régulateur doit contribuer à redonner du sens à la finance.

Il n'est pas contestable que la sphère financière a connu dans le monde une hypertrophie, une accumulation de risques excessifs, un abus de montages audacieux et complexes au détriment des investisseurs. Il n'est pas contestable non plus que les régulateurs n'ont pu empêcher des fraudes graves et des manquements aux disciplines les plus élémentaires. Je pense, par exemple, à la manipulation des indices, à la baleine londonienne, à l'affaire Madoff. Cela a entraîné une crise économique grave, des coûts massifs pour les finances publiques et nécessité une vaste remise en ordre du système financier qui n'est pas achevée et à laquelle de notre place nous participons.

Mais attention à ne pas jeter le bébé avec l'eau du bain, la finance est nécessaire à la croissance de l'économie. Cette économie réelle qu'on distingue parfois hâtivement de l'économie financière a besoin de banques solides capables de prêter aux entreprises et aux ménages, de marchés efficients assurant la liquidité et la transparence de la formation des prix aux investisseurs et des ressources longues aux entreprises.

Dans le monde économique et financier qui se dessine au plan international, le modèle de financement de l'Europe continentale reposant très fortement pour la grande majorité des entreprises sur le financement bancaire va devoir évoluer.

C'est pour cela qu'il faut retrouver le dynamisme de nos marchés financiers, qu'il faut se préoccuper de la compétitivité de notre gestion d'actifs, qu'il faut chercher à redonner confiance à l'épargnant qui accepte le risque de l'investissement long.

Redonner du sens à la finance, pour l'AMF, c'est démontrer qu'une finance bien régulée est une finance utile à l'économie. Une finance qui apporte aux acteurs économiques les ressources dont ils ont besoin pour développer leur activité, aux investisseurs des choix d'épargne clairs et une rémunération du risque pris.

C'est cette vision d'une finance utile qui sous-tend les trois axes stratégiques que nous avons choisis pour orienter notre action au cours des prochaines années :

- S'investir pour des marchés européens sûrs et transparents ;
- Rétablir la confiance des épargnants ;
- Agir pour le financement de l'économie.

Le document qui vous a été distribué précise ces axes. Ce document est en consultation jusqu'au 6 septembre 2013.

Sans entrer dans les détails, je souhaite expliciter rapidement quelle est la signification de chacun des trois axes de notre stratégie.

- Seul le prononcé fait foi -

I – Premier axe : S'investir pour des marchés européens sûrs et transparents

Les principales règles de droit concernant les marchés financiers sont désormais déterminées au niveau européen, que ce soit à travers des directives, des règlements ou dans l'action plus opérationnelle de l'Agence européenne des marchés financiers, l'ESMA, qui a deux ans d'existence.

Si nous soutenons une européanisation de la régulation, nous devons aussi en tirer les conséquences pour nous-mêmes. Pour garder une influence à la hauteur du poids de la France, nous devons consacrer plus d'énergie à l'Europe et être en mesure de déployer une force de conviction à l'égard de nos homologues européens. C'est une nécessité pour le régulateur, qui doit tourner son organisation vers l'Europe.

Si la régulation se pense et se décide au niveau européen, alors le régulateur européen doit pouvoir agir directement. C'est pourquoi nous soutenons une ESMA forte, capable d'utiliser ses pouvoirs pour imposer des règles harmonisées et formuler des propositions pour combler les défaillances de la régulation. Nous souhaitons aussi des partenariats opérationnels renforcés avec nos homologues européens – et pourquoi pas, un jour, la mutualisation de la surveillance des marchés en Europe ? Si cela n'est pas réalisable dans l'immédiat, nous devons du moins nous en approcher, autant que possible, car les atteintes à l'intégrité du marché ne connaissent pas les frontières institutionnelles entre Etats.

Nous savons, par ailleurs, à quel point les professionnels peuvent subir les disparités entre les systèmes juridiques nationaux différents. Notre stratégie met l'accent sur l'esprit d'équipe et le travail partenarial au sein de la Place. Bien sûr nous ne convergerons jamais sur toute la ligne avec les professionnels, et c'est naturel. Il y a toutefois une vision française des marchés et de leur régulation – un certain sens que nous donnons au mot « finance », que nous ne partageons pas tout à fait avec d'autres pays. C'est pourquoi nous renforcerons le rôle des cinq Commissions consultatives de l'AMF au service de l'influence sur la régulation européenne. C'est pourquoi également nous souhaitons étudier l'opportunité de créer un Comité juridique de Place, qui servira l'influence européenne de la France. Nous devons encore en étudier la pertinence et les modalités – j'attends notamment les réactions de la Place.

Vous l'aurez donc compris, nous nous engageons plus que jamais pour une régulation européenne harmonisée – ce qui est tout à fait compatible avec l'attractivité et l'intérêt de la Place parisienne.

II – Rétablir la confiance des épargnants

Venons-en au deuxième axe de notre stratégie. Rétablir la confiance des épargnants est un axe prioritaire pour l'AMF. Le dernier plan stratégique engagé en juin 2009 avait remis la protection des épargnants au centre des préoccupations de l'AMF. La crise de confiance que nous traversons exige de prolonger et de renforcer encore cette action. Pour cela, notre premier objectif doit être de répondre aux préoccupations et aux inquiétudes des épargnants.

L'on ne peut restaurer la confiance dans un contexte de trop grande confusion sur ce qui est un produit financier et ce qui n'en est pas. Certains produits de placement atypiques – dans le vin, les manuscrits, les œuvres d'art... – sont présentés de la même façon que des produits financiers classiques, entretenant à dessein ce malentendu auprès des particuliers. J'appelle donc de mes vœux une réforme législative du régime des biens divers nous permettant de mieux encadrer ces produits qui se situent à la limite de nos compétences actuelles.

Nous militons également pour que les intérêts et les positions des épargnants individuels soient mieux représentés au collège et à la Commission des sanctions de l'AMF et je forme le vœu que le prochain renouvellement partiel de ces instances soit l'occasion de nommer des personnalités sensibles à ces questions.

Pour protéger les épargnants, pour rétablir leur confiance, nous devons plus que jamais veiller à ce que l'intermédiation financière soit fiable et de qualité. Nous travaillerons prioritairement sur deux axes : tout d'abord renforcer le suivi des intermédiaires de marché par nos équipes et engager une réflexion sur l'encadrement de la profession de conseillers en investissement financier qui se doit d'être mieux régulée.

La mission de l'AMF suppose également d'accentuer les actions pédagogiques envers les épargnants et les décideurs sur le rôle de la finance, de développer une approche macroéconomique. Nous souhaitons mettre notre connaissance et notre expertise sur les marchés financiers au service de la collectivité – c'est aussi cela, redonner du sens à la finance.

S'il est vrai que nous préférons les actions de prévention, notre mission suppose également d'agir après que des préjudices ont été causés. A cet égard, je tiens à saluer le travail de notre médiateur, qui accomplit remarquablement sa mission au service des épargnants et qui a d'ores et déjà mis en place un certain nombre d'innovations qu'elle vous a présentées il y a quelques semaines, lors de la remise de son rapport annuel.

S'agissant des manquements, l'AMF poursuivra une répression active tout en améliorant l'efficacité de son action.

Pour cela nous devons développer une politique de contrôle plus hiérarchisée et organiser plus systématiquement des contrôles thématiques – qui permettent de comparer les pratiques des professionnels sur tel ou tel aspect de leur métier.

- Seul le prononcé fait foi -

Être plus efficace, c'est aussi veiller à ce que la procédure de sanction reste rapide – afin de ne pas perdre de vue la raison d'être d'une autorité indépendante, et pour une meilleure dissuasion, sans sacrifier bien sûr la solidité juridique des décisions.

Pour cela, nous proposerons d'étendre par voie législative la procédure de transaction à tous les manquements, hors abus de marché. Concrètement, cela nous permettrait de transiger sur des questions d'information financière de faible gravité. Cette procédure – que nous appelons « composition administrative » - a déjà été mise en œuvre pour les manquements des professionnels à leurs obligations et a démontré tout son intérêt.

Toujours dans le même esprit, nous souhaitons réfléchir à la mise en place d'une procédure de sanction accélérée, lorsque la personne mise en cause reconnaît les faits – le fameux plaidé coupable - tout en maintenant le nécessaire équilibre entre l'efficacité de la procédure et la qualité des décisions.

Comme vous le savez, notre mission est délicate : il nous faut veiller à protéger l'épargne, sans toutefois décourager l'investissement – et notamment les investissements longs et plus risqués, nécessaires à l'essor économique. Vous savez que l'épargne des Français est excessivement liquide et investie dans des instruments peu risqués. Sans sacrifier l'impératif de protection des épargnants, il nous faut veiller à ce que la finance puisse répondre aux besoins de financement de l'économie. L'épargne n'est pas protégée, elle n'est pas bien investie, si elle ne contribue pas au développement et à la croissance et si une partie n'est pas placée à long terme, de manière diversifiée, dans des instruments à risque comme les actions. C'est le sens du troisième axe de notre stratégie.

III – Agir pour le financement de l'économie

Cet axe est en fait le plus ambitieux et il n'est pas du seul ressort du régulateur.

Pour favoriser le financement de l'économie, le régulateur peut d'abord accompagner le développement de produits et de canaux de financement adaptés. L'innovation est une condition nécessaire pour le financement de notre économie et de nos entreprises. Mais l'innovation ne mène nulle part si elle ne répond pas à une exigence de qualité et de stabilité : l'AMF ne saurait accepter que de nouveaux circuits de financements génèrent des risques anormaux ou ne se justifient que par des formes d'arbitrage réglementaire.

C'est dans cet esprit que le régulateur accompagnera le développement de formes adaptées et sécurisées de titrisation ; la titrisation, lorsqu'elle est correctement régulée, ne doit pas être un « gros mot ».

L'AMF réfléchit actuellement, avec l'ACP et à la demande des pouvoirs publics, à un encadrement adéquat pour les nouvelles plateformes de financement, telles que la finance participative (*crowdfunding*).

- Seul le prononcé fait foi -

Dans un autre registre, son action au sein des instances internationales et européennes, doit lui permettre de promouvoir des normes comptables adaptées au bon fonctionnement des marchés tout en valorisant l'investissement long.

Affirmer que le financement de l'économie est une priorité stratégique suppose également de reconnaître que les besoins des PME et ETI ne sont pas les mêmes que les besoins des grandes entreprises. Elles attendent de l'accompagnement et du conseil de la part du régulateur. Aussi, nous nommerons un interlocuteur privilégié, pour ces entreprises, au sein de la Direction des émetteurs. A l'échelle européenne, également, nous sommes convaincus qu'il faut militer pour un cadre réglementaire plus favorable aux PME et aux ETI – nous y travaillerons activement au niveau de l'ESMA et auprès de la Commission européenne.

Enfin les évolutions de l'actionnariat d'Euronext constituent une opportunité historique pour former une bourse ambitieuse au service des entreprises et des investisseurs. Nous devons mobiliser tous les acteurs pour une Place parisienne au service de l'économie.

Vous l'aurez compris, notre projet est ambitieux mais pour le mener à bien, vous pourrez compter sur nos équipes et sur leur engagement profond au service d'une autorité indépendante, ouverte et en prise directe avec son environnement. Au moment des prochains Entretiens de l'AMF de novembre, date qui coïncide avec le 10^{ème} anniversaire de l'Autorité, nous serons en mesure de vous présenter, après avoir recueilli l'avis de la place et travaillé encore en interne, une déclinaison opérationnelle de notre plan stratégique.

Je vous remercie et suis à votre entière disposition pour répondre à quelques questions avant de nous retrouver de façon plus informelle autour d'un rafraichissement.