

**VŒUX A LA PRESSE**  
**JEUDI 28 JANVIER 2010**

Chers amis,

A tous et toutes, un grand merci d'avoir répondu présents à cette invitation.

Aujourd'hui, je vous épargnerai un historique de la crise, de ce qui a été fait et de ce qui reste à faire. Permettez-moi tout de même d'observer que 2009 n'a pas été l'année de l'effondrement que certains pronostiquaient. Les marchés se sont ranimés même s'ils sont encore convalescents. Mais les déséquilibres internationaux s'accroissent, nos industries sont fragilisées et le centre de gravité se déplace vers les pays émergents à grande vitesse. Ce qui nous oblige tous, y compris nous, régulateurs, à nous adapter. Stephen Green, grand banquier britannique, appelle de ses vœux l'émergence d'un marché organisé de telle sorte que nous ne devions pas en avoir honte. Voilà ce que pourrait être l'un de mes vœux à la Place en tant que régulateur. Mes vœux aujourd'hui, ce sont bien davantage des priorités d'action pour l'année 2010.

**1 – Première priorité, faire que la gouvernance des marchés et des entreprises servent les investisseurs et permettent un retour de la confiance et une reprise saine de notre économie.**

Pour cela, il faut rassurer les épargnants.

1.1. A l'Autorité des marchés financiers, nous ferons notre part en 2010. La Direction de la Relation avec les Epargnants sera installée à la fin du premier trimestre. Il y a urgence au moment où arrivent en France des produits financiers de toute origine et de plus en plus sophistiqués. Dans la même veine, nous renforçons le contrôle de la commercialisation des produits financiers. Il aura fallu du temps, mais je pense que nous allons enfin arriver à donner vie aux recommandations de Jacques Delmas-Marsalet qui, dès 2005, plaidait pour une harmonisation des règles de commercialisation de l'ensemble des produits financiers.

Les établissements financiers de la Place, qui n'auraient pas été irréprochables sur le terrain de la commercialisation, - nous le verrons à la suite des contrôles en cours -, doivent s'interroger sur les failles de leurs procédures et assumer leurs responsabilités. Que deux français sur trois n'aient plus confiance dans les conseils donnés par leurs banques devrait faire réfléchir. Car le conseil financier ne doit pas perdre

de vue sa finalité : il est d'abord et avant tout un service rendu à un client. La mise en place d'un statut de Conseiller en Investissement Financier et l'instauration de règles contraignantes encadrant la commercialisation a déjà fait évoluer ces métiers. Mais la mue n'est pas achevée : les modes de rémunération des conseillers peuvent encore, parfois, être porteurs de conflits d'intérêt. Il reste du travail au régulateur pour sanctuariser l'indépendance du conseil.

Nous travaillerons sur ces sujets la main dans la main avec l'Autorité de Contrôle Prudentiel, au sein du pôle commun dont la création a été acté par Christine Lagarde. Très concrètement, dès le mois de mars, ce pôle commun va lancer trois premiers contrôles conjoints sur des intermédiaires relevant de la supervision des deux autorités selon la nature de leurs activités.

1.2. La confiance des épargnants, dépend aussi du bon fonctionnement des marchés et de la bonne gouvernance des entreprises.

Là aussi, l'AMF s'engage. Nous dédions des moyens croissants à la surveillance des marchés. C'est une obligation si nous voulons accompagner les innovations technologiques, maîtriser la fragmentation des marchés, plateformes et autres dark pools, pour appliquer les orientations du G20.

Qui dit confiance dans les marchés, dit aussi confiance dans les émetteurs. J'ai la conviction que l'amélioration de la gouvernance d'entreprise sera de plus en plus exigée par l'investisseur. Car une entreprise dont la gouvernance est inadaptée, une entreprise dont les procédures de contrôle interne sont faibles, se met en risque et ses actionnaires peuvent en faire les frais. Prenons les devants. C'est le sens des propositions que nous avons faites fin 2009 et le sens de nos pistes de réflexion pour améliorer encore le code AFEP/MEDEF sur la rémunération des dirigeants d'entreprises et la gouvernance. Il serait étrange de demander au régulateur de s'assurer de la bonne application d'un Code tout en lui déniait le droit de faire des propositions pour le compléter. Ce n'est pas là ma conception de ma mission. Des progrès peuvent encore être faits. La question de l'exercice des stock-options, qui est l'un des sujets soulevé par l'affaire EADS, mérite qu'on y revienne dans l'intérêt des dirigeants et plus fondamentalement du marché. Chacun a intérêt à un meilleur encadrement de ces modes de rémunération. L'indépendance, la diversification, la féminisation des conseils d'administration doivent être renforcées. Nous devons aussi rester vigilants sur toute situation de cumul de mandats et de rémunérations pouvant conduire à des conflits d'intérêt.

L'AMF est disposée à exercer de nouvelles responsabilités en la matière si les pouvoirs publics le souhaitent. J'ai conscience que le sujet fâche. Raison de plus pour le traiter à froid, afin d'éviter une surenchère populiste et de nouvelles lois. Car on ne peut brider le régulateur tout en criant au loup à chaque initiative législative. Entre la dérégulation et le trop plein législatif, il y a une troisième voie, celle d'une régulation affirmée et coordonnée avec les professionnels.

**2 – Ma deuxième priorité, c'est de participer aux travaux pour faire émerger une Europe forte, dotée d'un nouveau cadre de régulation financière pour renforcer son influence.**

Pourquoi est-ce important ? Parce que les standards européens doivent être défendus au niveau mondial sur la base de la réciprocité. Pour cela l'Europe doit être organisée et unie. A cette seule condition, elle pèsera sur les travaux du G20.

Le programme de Michel Barnier affiche cette ambition et son talent lui permettra de parachever un marché financier intégré avec et non pas toujours contre les Anglais (car lorsque les règles sont les mêmes pour tous, la concurrence entre Places, normale, peut et doit jouer, sans acrimonie).

Nous avons deux chantiers importants en 2010.

2.1. La création de l'Agence européenne de régulation des marchés (ESMA), à la fin 2010. Cette agence devra pouvoir édicter des standards techniques, adoptés à la majorité qualifiée qui s'imposeront à l'ensemble de ses membres. Je souhaite qu'elle dispose d'un pouvoir contraignant d'arbitrage entre régulateurs. Si nous ne faisons pas la même lecture de la règle commune, d'un régulateur l'autre, comment voulez vous que les épargnants s'y retrouvent ? Surtout, au moment où les dernières barrières du marché intérieur financier tombent (avec UCITS 4 et la directive AIFM).

2.2 Le deuxième chantier est celui de la révision de la directive MIF, programmée en ce début d'année.

A la base, la directive Marché d'Instruments Financiers était louable : mettre fin au monopole des bourses traditionnelles, baisser le coût des transactions et favoriser une saine concurrence au bénéfice des utilisateurs. Deux ans après, le bilan est nuancé. Certes, la MIF a permis l'émergence de plateformes paneuropéennes. Elle a capitalisé sur des innovations technologiques qui ont contribué à faire baisser le coût des transactions. Mais elle a aussi eu pour effets une fragmentation de la

liquidité et une plus grande opacité sur la formation des prix. Rien ne dit, que la baisse des prix a été répercutée sur l'utilisateur final.

Ceci ne signifie pas qu'il faille revenir sur le principe de la concurrence. Mais celle-ci doit être tempérée par une plus grande transparence sur les négociations sur ces plateformes et marchés. En effet, même les grands émetteurs n'arrivent plus à se retrouver dans cette jungle de marché qui ressemble encore trop à la jungle ! Il nous faudra aussi étudier l'impact des nouveaux modes de négociation, notamment du trading algorithmique, sur le fonctionnement des marchés.

2.3. Aujourd'hui, les Américains s'interrogent, comme nous, sur le fait de savoir si l'accès au marché est toujours équitable, si le marché est toujours efficient et si l'investisseur de long terme est lésé.

Ce ne serait évidemment pas une mauvaise chose en soi si, des deux côtés de l'Atlantique, nous convergions vers le même modèle de régulation. Mais hélas, ce n'est pas le cas. On le voit sur les normes comptables. On le voit sur les normes prudentielles bancaires. Vous savez bien que ces deux dossiers sont cruciaux pour notre économie européenne continentale, financée aux 2/3 par le crédit bancaire (quand l'économie américaine est financée aux 2/3 par les marchés.

C'est la limite, à ce jour, du processus très positif initié par les G20 : sur les grands principes et les annonces, tout le monde se retrouve. Mais quand il s'agit de passer aux travaux pratiques, chacun joue sa partition en privilégiant ses intérêts de Place (je note, par exemple, le mutisme de quelques places émergentes sur l'encadrement des rémunérations des traders - un silence assourdissant au vu de leur puissance nouvelle !).

Non seulement nous n'avons pas encore l'égalité de concurrence entre tous les acteurs mais nous risquons de nous faire imposer la norme américaine. En effet, les autorités américaines ont toujours la volonté de renforcer les pouvoirs de leurs autorités de supervision sur les entités étrangères développant une activité aux Etats-Unis ou avec des contreparties américaines. De plus, ils ont en termes d'organisation des marchés une avance technologique et industrielle (je pense à la compensation des dérivés de crédit). Sans alternative européenne, leurs solutions pourraient s'imposer à nous, Européens.

**3 – Ma troisième priorité – et je ne voudrais pas que cela reste un vœu pieu – c'est que l'AMF contribue à ce que la Place de Paris soit une place de référence dans la compétition internationale :**

La localisation des activités de marché à tel ou tel endroit ne se décrète pas (même si le contexte post-crise est favorable à leur localisation à Paris). La réalité c'est que les marchés suivent leurs clients et que les activités de marché ont besoin d'infrastructures fonctionnelles.

### 3.1. Aux « clients » du marché parisien, que pouvons-nous proposer ?

Ces clients, ce sont les épargnants, les investisseurs, les gérants, les entreprises. Il y a toute une palette de mesures possibles pour mieux répondre à leurs attentes. Lesquelles ?

Tout d'abord favorisons l'implantation en France de la gestion alternative, grosse consommatrice de services financiers. Une gestion alternative, bien régulée, a toute sa place en France. Nous avons le savoir faire en matière de gestion comme en matière de contrôle des risques. Mais nous n'occupons pas la place qui devrait être la notre sur la scène internationale. Il est possible d'y remédier : ceux qui souhaitent s'installer ou revenir en France doivent trouver ici un terreau favorable à leur implantation.

Ensuite, enrayons la délocalisation à Luxembourg des OPCVM, comme c'est malheureusement le cas depuis dix ans. C'est pour proposer des initiatives concrètes en la matière que le Collège a demandé le principe

d'un groupe de travail sur la régulation des OPCVM dans le cadre de la transposition de la directive UCITS 4.

Aux entreprises, offrons des services mieux adaptés aux besoins de chacune.

Pour les PME, développons une gamme de « services » qui facilite leur financement et accompagnent, pas à pas, leur croissance. C'est le sens de nos efforts permanents pour adapter la régulation d'Alternext et, mais c'est moins facile, d'Euronext aux véritables besoins des PME. L'aménagement des conditions de transfert entre Euronext et Alternext participent de cet effort. Nous consacrerons une journée aux PME le 4 juin.

Aux grandes entreprises françaises et internationales, démontrons que la France peut leur offrir tous les services financiers dont ils ont besoin, en zone euro ou en Europe. Leur priorité, c'est de lever des capitaux dans de bonnes conditions. Sur les marchés d'actions, toute la logistique, humaine, matérielle et réglementaire, est opérationnelle, surtout depuis la création du compartiment professionnel pour les entreprises internationales. En 2009 les augmentations de capital sont revenues. Sur les marchés obligataires primaires, nous avons perdu du

terrain, les professionnels émettant de Luxembourg. Aujourd'hui, les premiers émetteurs français reviennent, encouragés par les efforts de l'AMF et de la Place pour simplifier les procédures. En 2009, le montant des émissions à Paris s'est élevé à 53 Mds€ contre 34 Mds€ en 2008. 24 grandes sociétés françaises se sont engagées à effectuer à Paris 50% de leurs émissions de titres d'ici à 2011. Nous n'en resterons pas là car il faut aussi développer le marché secondaire. Le rapport Hoenn/Pinatton nous donne des pistes.

3.2. En plus d'attirer les clients, une Place compétitive doit être dotée d'infrastructures adaptées.

La crise a fait émerger des besoins de nouvelles infrastructures techniques, pour enregistrer et compenser les transactions. Ce sera demain une obligation. C'est d'abord un enjeu de souveraineté et de régulation. C'est aussi un enjeu industriel compte tenu des activités économiques induites. C'est enfin un enjeu pour l'image de la Place. C'est pourquoi j'en appelle à la mobilisation de tous pour que Paris puisse offrir vite des solutions industrielles viables, notamment pour la compensation des dérivés.

3.3. Préparons aussi l'avenir : anticipons l'émergence des nouveaux marchés (CO2, énergie électrique) ; accompagnons l'essor prévisible de la gestion des investissements « socialement responsable » ; préparons aussi la Place à développer la finance islamique.

\*\*\*

3.4. Enfin, nous devons garantir la crédibilité de la Place. Cette crédibilité, dépend de celle du régulateur. Si l'autorité du gendarme, s'affaiblit, c'est la réputation de la Place dans son ensemble qui est atteinte.

C'est à cette aune que j'ai demandé que l'on tire très vite les enseignements de la décision de la Commission des sanctions dans l'affaire EADS.

Je ne la commenterai pas sur le fond. Si certains s'interrogeaient après cette décision sur le degré d'exigence de l'AMF en matière d'information financière, qu'il soit bien clair que celui-ci est inchangé, même si nous devons améliorer, Collège et Commission des Sanctions, la cohérence de notre doctrine.

En revanche, ce qui doit changer et ce qui va changer, c'est la façon dont les enquêtes et les procédures sont conduites : nous allons

renforcer le contradictoire avant la notification des griefs ; une charte des enquêteurs est en cours de préparation. Dans le même temps, j'ai fait part aux pouvoirs publics de la nécessité pour l'AMF d'être en mesure de faire appel des décisions de la Commission des sanctions. J'ai également demandé l'introduction d'un pouvoir de transaction, ce qui permettra de concentrer nos moyens sur les affaires les plus importantes. Le Collège a aussi donné mandat avant-hier à un groupe de travail de réfléchir à l'indemnisation des victimes. Toute cette démarche est en cours de validation. J'ai espoir qu'elle soit traduite dans les lois ou règlements, notamment dès l'examen du projet de loi sur la régulation bancaire. Soyons clair, nous respectons les principes fondamentaux rappelés par la Cour de Justice des Communautés Européennes et nous ne renoncerons pas à notre pouvoir de sanction. S'il en allait ainsi, l'AMF ne serait plus crédible.

\* \*

\*

Vous voyez, l'ambition, la réforme sont au rendez-vous pour l'AMF en 2010. J'ai la conviction que ces sujets de régulation n'ont jamais été aussi politiques. C'est très motivant pour le régulateur et ses équipes.