

Plan stratégique de l'AMF

“LA PROTECTION DE L'ÉPARGNANT DEVIENT UNE INCITATION À LA BONNE GESTION DU RISQUE”

THIERRY
FRANÇQ
Secrétaire
général
AMF

INTERVIEW



© M. DUNOUAU

L'AMF a publié fin juin 2009 son plan stratégique pour les prochaines années. Elle marque sa volonté de participer aux efforts déployés par la place de Paris pour une meilleure gestion des risques, non seulement des marchés, mais aussi de façon plus large sur la toute chaîne de commercialisation des produits financiers.

■ Comment va s'organiser un meilleur contrôle de la chaîne de commercialisation des produits financiers ?

Un point essentiel de notre plan stratégique est en effet un meilleur contrôle de la chaîne de commercialisation des produits financiers. Tout d'abord, parce que cet objectif contribue à remplir la mission première de

l'AMF de protection des épargnants, mais aussi pour des raisons plus générales, d'ordre économique. La crise a un impact évident sur les investisseurs : si la confiance ne revient pas – et il faut des éléments concrets et légitimes pour cela – l'allocation de l'épargne des ménages ne sera pas optimale. Une allocation du porte-

feuille global de l'épargne inadapté aux besoins est d'ailleurs un des risques les plus importants que nous avons identifiés dans l'exercice de cartographie des risques, publié au mois de juin dernier.

Enfin, la dernière raison est l'absence d'une maîtrise individuelle et collective des risques. L'attention se concentre souvent sur les règles internes d'un établissement, mais comme une partie de ces risques est, au final, logée dans des produits d'épargne et finit toujours par être portée par les investisseurs, c'est toute la chaîne de transmission du risque qui doit être suivie. Ainsi, la protection de l'épargnant devient une incitation à la bonne gestion du risque : les intermédiaires doivent savoir qu'ils ne pourront pas cacher le risque et que

s'ils veulent le recéder, cela se fera en toute transparence.

Mieux contrôler la chaîne de commercialisation des produits financiers, c'est :

- améliorer l'information et la formation des épargnants ;
- veiller au respect par les distributeurs de leurs obligations en matière de conseil ;
- renforcer la prévention par le suivi des campagnes de commercialisation des produits accessibles au grand public ;
- démultiplier les contrôles en coordination avec l'Acam et la Commission bancaire...

■ Quels outils de surveillance l'AMF va-t-elle mettre en œuvre ?

L'AMF doit tirer toutes les leçons de la crise financière et poursuivre ses efforts pour renforcer l'efficacité du contrôle des activités et des acteurs qu'elle supervise. Les outils techniques de surveillance doivent évoluer au même rythme que les outils des acteurs financiers.

Nous agréons des produits, des sociétés et faisons des contrôles, mais la surveillance doit être renforcée afin de mieux cibler nos contrôles et gagner ainsi en efficacité.

Par ailleurs, l'AMF proposera à l'Acam et à la Commission bancaire, la création d'un "observatoire des produits d'épargne" pour identifier et analyser les différents types de produits proposés aux épargnants, les différents canaux de distribution et assurer une veille sur les évolutions et les innovations concernant les produits financiers.

En matière de contrôles, l'AMF poursuivra ceux réalisés sur l'application de la directive Mif dont l'entrée en vigueur fin 2007 a constitué une véritable révolution pour les acteurs des marchés financiers. Sa mise en œuvre a demandé un temps d'adaptation des acteurs. Aujourd'hui, le régulateur doit s'assurer de la bonne application de cette directive.

Enfin, l'AMF souhaite aussi développer d'autres techniques de contrôle

plus concrètes, comme les achats mystères.

■ Que sont les achats mystère ?

Comme d'autres secteurs le pratiquent (voyagiste, etc.), l'AMF prévoit d'avoir recours à des investigations ou "achats anonymes" afin de déceler les risques de ventes abusives ou inadaptées de produits financiers. Il ne s'agit pas d'une procédure de contrôle, mais d'une démarche de veille sur les pratiques en matière de commercialisation des produits financiers par un éclairage de terrain.

■ L'AMF annonce également la création d'un comité des risques. Qui seront ses membres et quels seront ses pouvoirs ?

Là encore, il s'agit de mieux surveiller, comprendre et anticiper les risques tant au niveau global (macro), qu'au niveau des acteurs et des produits (micro). L'AMF collecte des données et des alertes de natures très différentes, issues de ses divers départements : surveillance, médiation... Une entité qui centralise et met en perspective ces éléments est nécessaire.

Son rôle sera aussi de réfléchir aux informations qui nous manquent. Par exemple, peut-être n'avons-nous pas assez veillé sur les activités des salles de marché et les produits qui en sortent ?

Par ailleurs, aucun régulateur dans le monde ne peut apprécier seul l'ensemble de ces risques, surtout les risques macroprudentiels, compte tenu de l'internationalisation de la finance. Il faut donc partager, créer des synergies. Un des rôles de ce comité consiste à faire la liaison non seulement avec la Banque de France, mais aussi avec nos homologues européens et à préparer nos contributions à l'analyse globale des risques en Europe qui alimenteront le Comité européen du risque systémique.

■ L'AMF souhaite renforcer son approche opérationnelle des risques, en particulier grâce à un *scoring* des sociétés

de gestion de portefeuille et autres prestataires de services d'investissement. Comment va se décliner cette nouvelle approche sur le terrain ?

Cette démarche est déjà engagée à l'AMF, mais nous voulons la structurer plus fortement afin de disposer, pour chaque entité, d'une vue d'ensemble assortie d'une note d'appréciation de risque en matière d'activité, de conformité et d'organisation prudentielle. Il s'agit d'un outil d'aide à la décision pour prioriser la surveillance et les contrôles.

“ La crise a un impact évident sur les investisseurs : si la confiance ne revient pas, l'allocation de l'épargne des ménages ne sera pas optimale. ”

■ Comment vont évoluer les outils de surveillance de l'AMF sur les instruments financiers, notamment ceux qui échappaient aux contrôles : marché de gré à gré, dérivés... ?

Aujourd'hui, les règles de marché ne s'appliquent pas à tous les marchés car ils ne sont pas tous organisés et centralisés. La surveillance en France est forte sur les marchés actions, un peu moins sur les marchés des produits obligataires et des pans entiers sur les dérivés OTC ne sont pas surveillés du tout. Cette préoccupation est partagée par tous les régulateurs. Nous en discutons avec nos homologues européens au sein du CESR et, au vu des premières orientations techniques qui se dégagent, nous allons rencontrer au début de l'automne les intermédiaires concernés, au sein notamment de l'Association française des marchés financiers (Amafi). Ces développements nécessiteront, pour l'AMF, de lourds investissements méthodologiques et informatiques.

■ **Dans les discussions avec vos homologues, existe-t-il un consensus sur les moyens à mettre œuvre pour avoir un contrôle transversal ?**

En Europe, sur le plan des grands principes, se dégage une communauté de vues, y compris avec la position anglaise. Mais des questions d'ordre réglementaire, voire même législatif, se posent. C'est le cas de la consultation, actuellement en cours, de la Commission européenne sur la directive "abus de marché" et son champ d'application. La mise en pratique de l'interdiction des abus

ces normes passe au travers du CESR et des messages que, collectivement, les autorités de marché en Europe peuvent faire passer. Les superviseurs de marché intègrent très naturellement les préoccupations des investisseurs, autant que celles des émetteurs.

■ **Partagez-vous le point de vue des banquiers sur une utilisation de la *fair value* à moduler selon la nature des actifs concernés ?**

Oui. Il faut aller vers cela et supprimer toutes les dispositions anti-économiques qui entachent les normes comptables. Ainsi, dans certaines circonstances, vous devez dévaluer la valeur d'un actif, alors que dans les situations rigoureusement inverses, vous ne pouvez pas les réévaluer. Cette absence de symétrie n'a pas de sens économique et biaise le système : les émetteurs vont hésiter avant de dévaluer parce qu'ils savent qu'ils ne pourront pas revenir en arrière. Par ailleurs, le système de normes sur les institutions financières est perfectible sur la transparence notamment. Il s'agit d'un problème très complexe et nous devons prendre le temps de la réflexion sur ces sujets.

■ **Que pensez-vous du rapprochement entre Commission bancaire et Acam, et au rôle dévolu à l'AMF dans ce système de supervision ?**

Le rapprochement entre les deux autorités prudentielles va dans le sens de l'histoire. S'agissant du rôle de cette nouvelle autorité et du nôtre en matière de commercialisation des produits financiers, le premier rapport Deletré suggérait de déléster l'autorité prudentielle de tout sujet consommériste pour le confier à l'AMF de façon assez similaire aux propositions américaines de création d'une agence en charge des consommateurs qui, cependant, ne relève pas de la SEC.

Le gouvernement français n'est pas allé jusque-là. La priorité a été donnée à la fusion des deux autorités prudentielles. C'est déjà un *challenge*. Pour ce

qui concerne la commercialisation de l'épargne, créer un mécanisme plus fort de coopération va dans le sens de notre plan stratégique. D'autant que la Banque de France dispose d'un réseau territorial que nous n'avons pas. Or, la surveillance ne doit pas se faire exclusivement depuis Paris.

■ **Comment doivent évoluer les pouvoirs de sanction de l'AMF pour être à la hauteur de ses ambitions en matière de contrôle ?**

Nous devons avoir un système de sanctions efficace et juste. Nous poursuivons nos efforts pour réduire les délais de traitement des affaires (de l'enquête à la sanction) dans la mesure du possible. Par ailleurs, avoir un pouvoir de transaction pourrait être plus adapté dans certains cas. Nous traitons des sujets complexes et il n'est pas toujours aisé d'allier rapidité et *fairness* (justice). Nous réfléchissons à des aménagements de la procédure, comme l'insertion d'une première phase contradictoire qui interviendrait avant la fin de nos enquêtes. Une coopération très fluide avec le Parquet de Paris est aussi un gage d'efficacité.

■ **Enfin, quels sont les moyens dont a besoin l'AMF pour réaliser ces objectifs ?**

D'ores et déjà, nous faisons tout pour optimiser les processus et des mesures d'économies ont été prises cette année. Cependant, l'AMF doit se doter de ressources et de moyens supplémentaires afin de déployer son plan stratégique. Les montants seront significatifs. Nous devons, par exemple, poursuivre de lourds investissements informatiques pendant quelques années. ■

Propos recueillis par E. C.

“ Il faut supprimer toutes les dispositions anti-économiques qui entachent aujourd'hui les normes comptables... Par ailleurs, le système de normes sur les institutions financières est perfectible sur la transparence notamment. ”

de marché concerne les titres cotés sur les marchés réglementés ou ceux dont le sous-jacent est coté sur un marché réglementé. La plupart des intermédiaires estiment que le *credit default swap* (CDS) de la "banque" X n'est pas un dérivé de la "société" X, donc reste hors champ. Or, la crise a montré qu'il existe une corrélation forte entre le CDS et l'action, et pas seulement entre le CDS et les titres de dette.

■ **Quelle sera la participation de l'AMF dans les débats sur la refonte des normes comptables ?**

L'AMF n'est ni en charge d'édicter les règles comptables, ni directement en charge de les faire appliquer, mais elle contrôle l'information financière diffusée par les sociétés cotées et en a donc une expérience très concrète. Un vecteur important d'influence sur