

Synthèse des réponses à la consultation publique portant sur le plan stratégique de l'AMF

Le 29 juin 2009, l'AMF a lancé une [consultation publique sur son plan stratégique](#), articulé autour de trois grands objectifs :

- Renforcer la protection de l'épargne et la confiance des investisseurs et actionnaires individuels ;
- Mieux surveiller les risques, contrôler, sanctionner, réparer ;
- Participer à l'attractivité de la place et au développement des activités financières au bénéfice des épargnants et du financement de l'économie.

La consultation publique s'est achevée le 15 septembre et onze réponses y ont été apportées par : AFG, AFIC, AFTE, AFTI, AMAFI, ANSA, CIP, FBF, MEDEF, Proinvest, Riskmetrics.

Les commissions consultatives ont également formulé des observations.

Les principales observations portent sur les points suivants :

I. Démarche générale

- Les participants saluent l'esprit de la démarche et notamment le fait d'y être associés. Les grandes orientations et priorités définies par l'AMF sont globalement partagées.
- Plusieurs intervenants estiment cependant que si la demande d'un **accroissement de moyens** est légitime, elle doit être traitée avec circonspection dans le contexte actuel. L'optimisation des moyens actuels, à laquelle participe par exemple le développement de l'approche par les risques dans le ciblage des contrôles, doit être poursuivie.

II. Renforcer la protection de l'épargne et la confiance des investisseurs et actionnaires individuels

- Plusieurs intervenants ont souligné que l'accent mis sur la protection de l'épargne ne doit pas conduire à l'introduction sur le marché français de normes plus contraignantes que celles prévues au niveau européen, et qui constitueraient pour la place un handicap dans un cadre européen compétitif. Les intervenants invitent l'AMF à n'envisager que très prudemment l'édiction de règles allant au-delà de celles résultant du cadre européen. Un intervenant suggère à cet égard que l'AMF se dote d'une « cellule de veille » chargée d'examiner les « innovations réglementaires » des régulateurs européens, soit pour s'en inspirer, soit au contraire pour s'interroger sur leur conformité avec la réglementation européenne, ceci dans le souci d'un « **level playing field** ».
- En matière de **contrôle de la commercialisation**, plusieurs intervenants invitent l'AMF à la prudence, considérant que les obligations actuelles sont suffisantes. Un intervenant souligne en particulier que si l'intention de l'AMF est de contrôler en amont ces politiques pour pouvoir les infléchir – développement d'une fonction de contrôle préventif - une telle orientation ne serait pas cohérente avec une évolution qui tend à responsabiliser de plus en plus les établissements sur le choix des moyens à utiliser pour atteindre des objectifs de régulation définis en termes généraux.

- Plusieurs intervenants expriment également **des réserves sur le mandatement par l'AMF des associations professionnelles de CIF** pour effectuer des contrôles sur place des CIF.

- Un intervenant tient à relever que l'extension des contrôles de la distribution à destination des **réseaux bancaires** distributeurs implique que ces réseaux soient également davantage associés aux réflexions qui se tiennent dans le cadre des différents comités consultatifs existant au sein de l'AMF afin qu'ils puissent ainsi faire part de leur expérience et de leurs contraintes. D'une manière générale, la sensibilité de la banque de détail devrait être mieux représentée au Collège de l'AMF.

III. Mieux surveiller les risques, contrôler, sanctionner, réparer

- En matière de **gouvernance**, plusieurs intervenants **contestent la compétence de l'AMF** sur la définition d'un administrateur indépendant, et le rôle de l'assemblée générale sur la rémunération des dirigeants

- Le développement du **vote électronique** constitue un objectif largement approuvé.

- Plusieurs intervenants sont **favorables à la création d'une procédure de transaction**, à condition que celle-ci soit strictement encadrée et en particulier qu'elle n'aboutisse pas à la reconnaissance d'une responsabilité civile ni ou pénale.

IV. Participer à l'attractivité de la place et au développement des activités financières au bénéfice des épargnants et du financement de l'économie

- Plusieurs intervenants considèrent que la démarche de Meilleure régulation doit être poursuivie, avec en particulier la question de **la doctrine** qui constitue l'un des points sur lesquels des évolutions significatives sont attendues. La prévisibilité des règles et de leur interprétation par le régulateur est en effet un élément central pour les acteurs de marché face à des choix de localisation de leurs activités ; les professionnels doivent à cet égard être associés à l'élaboration des positions.

- Plusieurs intervenants déplorent que l'AMF insiste sur les dangers de **l'autorégulation**, qui consiste à permettre aux acteurs concernés d'édicter, sous le contrôle du régulateur, des normes professionnelles venant décliner et préciser les conditions de mise en œuvre des normes législatives et réglementaires prévues par ailleurs.

- Plusieurs intervenants considèrent qu'il existe une dérive en matière **d'exigences d'informations**, tant en matière d'OPCVM, qu'en matière d'obligations d'informations devant figurer dans le document de référence.

- Un intervenant estime **nuisible la standardisation des outils de couverture** pour couvrir leurs différents risques (change, taux, ...), car elle ne pourrait en effet que réduire leur flexibilité et donc leur efficacité économique ainsi qu'engendrer une volatilité artificielle sur les résultats comptables des entreprises. Cet intervenant est également opposé au passage obligatoire par des chambres de compensation, qui entraînerait des appels de marge fréquents, le dépôt de collatéraux, l'immobilisation de lignes de crédit et ainsi de nouvelles charges pour les entreprises.

- Plusieurs intervenants insistent sur les **graves défauts de la directive MIF et les dysfonctionnements** et l'opacité qu'elle a provoqués sur les marchés de valeurs mobilières (mauvais fonctionnement du principe de la « *best execution* » et manque d'information sur le prix des transactions intervenues sur les divers marchés et plateformes électroniques).

V. Commissions consultatives

- La **Commission consultative épargnants** se félicite de la volonté de l'AMF de renforcer la protection des épargnants et la prise en compte de leurs intérêts. Elle appuie la création d'une direction chargée de la protection des épargnants et soutient le renforcement du contrôle des produits financiers, et notamment les achats anonymes. Elle plaide pour une meilleure représentation des épargnants au sein du Collège et auprès des institutions européennes.
- La **Commission consultative émetteurs**, si elle prend acte de ce que le plan stratégique met l'accent sur la protection de l'épargne et la commercialisation des produits financiers, souhaite que l'AMF insiste davantage sur le bon fonctionnement et l'intégrité du marché et prenne en compte les risques de fragmentation des marchés. La nécessité d'associer les professionnels au processus de décision de l'AMF est également rappelée.
- Des membres de la **Commission consultative organisation et fonctionnement des marchés** observent que la crise actuelle a une origine bancaire bien plus que financière et ne voient pas de défaut de régulation financière. Ils s'inquiètent en revanche de la fragmentation et de son impact sur la liquidité. Un membre a également regretté la place, jugée insuffisante, faite dans le plan aux questions des relations avec les intermédiaires.
- La **Commission consultative activités de gestion individuelle et collective** plaide pour une harmonisation réglementaire européenne qui pourra seule permettre d'atteindre l'objectif du maintien de la compétitivité de la Place, notant qu'un haut niveau de protection des épargnants et un environnement propice au développement de l'industrie française de la gestion d'actifs ne sont pas contradictoires. L'attitude du régulateur face à l'innovation financière n'apparaît pas clairement. Enfin, la Commission se réjouit de ce que le plan ne traduit pas une sur-réaction à la crise sous la forme de contrôles mal ciblés et s'interroge sur la délégation d'une partie des contrôles de l'AMF aux associations professionnelles de CIF, susceptible de créer des situations de conflits d'intérêts.
- Des membres de la **Commission consultative activités de compensation, conservation, règlement-livraison** soulignent que l'organisation de la régulation des chambres de compensation en Europe est très inégale, ce qui introduit des distorsions importantes de concurrence et souhaitent que cette question soit inscrite dans le cadre des actions stratégiques, afin notamment de soutenir le principe de l'adoption d'une directive. La convergence des règles de fonctionnement des différents dépositaires centraux est également souhaitée. Enfin, des membres ont indiqué que l'AMF devait être attentive au coût de mise en œuvre du plan stratégique dans un contexte déjà difficile pour les sociétés de gestion.