



EUROPEAN AMERICAN PRESS CLUB

DISCOURS DE GERARD RAMEIX, PRESIDENT DE L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

SEUL LE PRONONCE FAIT FOI

Lundi 26 janvier 2015

Thème :

**« Les réformes engagées ont elles rendu
le système financier plus résilient ? »**

**Depuis 2009, aux Etats-Unis et en Europe, de nombreuses réformes ont été
entreprises : transparence des marchés financiers, compensation des dérivés,
encadrement des *hedge funds*, etc.**

Mais le système financier est-il aujourd'hui réellement plus solide ?

Le « *European American Press Club* » a été créé en avril 2002 à l'initiative des adhérents français et américains de la « *French American Chamber of Commerce Paris* ». Il fut d'abord appelé « *French American Press Club* » avant de devenir, en janvier 2004, « *European American Press Club* ». Son but est de réunir les journalistes, principalement européens et américains, mais aussi du monde entier, autour de personnalités du monde politique et économique.

Mesdames, Messieurs,

Je suis ravi d'être parmi vous aujourd'hui et je souhaite tout d'abord remercier Christian Malard et Jim Bittermann pour leur invitation.

Avant d'aborder le sujet de cette conférence, et selon la tradition française qui étend la nouvelle année jusqu'à la fin du mois de janvier, je tiens également à vous présenter, en mon nom personnel et en celui de l'AMF, mes vœux les plus chaleureux et les plus sincères pour vous-mêmes et pour tous ceux qui vous sont chers.

* * *

La question qui nous réunit aujourd'hui – ***les réformes engagées ont elles rendu le système financier plus résilient ?*** – est à la fois vaste et pertinente.

A la suite de la crise financière, de part et d'autre de l'Atlantique, nous avons revu de fond en comble le cadre réglementaire des activités financières en conduisant les réformes figurant sur la feuille de route arrêtée il y a plus de

cinq ans par le G20. L'objectif était de corriger les failles du système financier afin de le rendre plus robuste et de favoriser le retour de la confiance des clients et des investisseurs. Un grand nombre de chantiers a donc été lancé.

I. Les chantiers

Le premier aura permis de **renforcer le bilan des établissements bancaires** et de mettre en place des outils permettant de gérer, le cas échéant, le redressement d'une situation difficile pour l'un d'entre eux ou même une faillite sans recours aux contribuables. C'est sans doute le volet le plus visible avec la mise en place de l'Union bancaire et ses mécanismes de supervision et de résolution uniques.

Mais cela ne doit pas occulter les nombreuses réformes qui ont trait plus spécifiquement aux marchés financiers et que je souhaite aborder devant vous. De part et d'autre de l'Atlantique, les régulateurs se sont dotés de textes très structurants. Aux Etats-Unis, sous la forme d'une loi unique, le Dodd-Frank Act et en Europe sous la forme d'un ensemble de directives et

règlements : le règlement EMIR sur la compensation des dérivés, les directives AIFM pour la gestion alternative, OPCVM 5 pour les fonds du même nom et la directive révisée sur les marchés d'instruments financiers.

Sans entrer dans le détail, je vais m'efforcer de synthétiser les grands principes des initiatives européennes.

1. Tout d'abord, renforcer la transparence pour prévoir et agir :

Les gérants de fonds alternatifs ont désormais des obligations en matière de reporting qui permettent aux régulateurs d'avoir une photo des expositions les plus importantes prises par les fonds, mais également de connaître l'effet de levier.

De même en ce qui concerne les dérivés, chaque utilisateur doit déclarer à des bases de données centrales différents éléments concernant leurs transactions. Cette transparence permettra aux régulateurs financiers et banquiers centraux d'avoir une vision consolidée de l'activité sur les produits dérivés qui facilitera les calculs d'exposition.

2. Eviter le court-termisme et la prise de risque excessive :

A l'instar de l'encadrement des rémunérations dans le secteur bancaire, les gérants de fonds d'investissement dits « alternatifs » ont dû adopter une politique en matière de rémunération permettant un alignement d'intérêts entre les gestionnaires et les investisseurs. Ces mécanismes vont maintenant être étendus à la gestion collective classique.

3. Sécuriser les échanges et les avoirs :

Les problèmes d'opacité et de concentration des risques affectant le marché des produits dérivés de gré à gré ont été cruellement mis en évidence lors de la crise financière. Il a donc été décidé de mettre en œuvre progressivement des obligations de compensation centrale via une chambre de compensation pour certains produits dérivés ainsi qu'un ensemble de techniques d'atténuation des risques opérationnels et de contrepartie pour les dérivés qui ne peuvent être compensés par une chambre de compensation.

De plus, la révision de la directive sur les marchés d'instruments financiers, qui entrera en application en janvier 2017, obligera les produits dérivés suffisamment liquides et soumis à cette obligation de compensation centrale, à être négociés sur une plateforme de négociation.

La crise a également mis en évidence les risques que certaines catégories de fonds d'investissement dits alternatifs pouvaient engendrer. L'encadrement des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs s'est alors imposé avec la directive AIFM. Cette directive les a soumis de nouvelles règles, en particulier en ce qui concerne les dépositaires auxquels ils ont recours. Afin de renforcer la confiance des investisseurs et de sécuriser leurs actifs, le rôle et les missions du dépositaire sont désormais clairement définis. Cette avancée est actuellement en train d'être mise en place également pour les gestionnaires d'OPCVM.

Aujourd'hui, nous avons réalisé une bonne partie du chemin de la feuille de route décidée par le G20. La volonté des

législateurs ces dernières années a été de traquer et réduire, autant que possible le risque systémique. Pourtant, la confiance dans la sphère financière n'est pas rétablie.

Il demeure une impression diffuse que les risques n'ont pas disparu mais aussi que les comportements à risque ne sont pas oubliés. Effectivement, le système financier n'est pas complètement stabilisé et j'en viens donc à la seconde partie de mon intervention.

II. Un système financier non totalement stabilisé

Il existe plusieurs raisons à cela :

1. Sur un plan technique, les grands chantiers issus du G20 ne sont pas achevés.

Nous devons en premier lieu mettre en œuvre **l'obligation de compensation centrale des produits dérivés** en Europe d'ici la fin 2015 et cela ne va pas sans poser quelque difficultés :

- Par exemple, elle implique que les chambres de compensation sur lesquelles le risque « dérivés » sera concentré soient particulièrement solides. Que soient mis en

place des mécanismes de résolution adaptés dans l'éventualité du défaut de l'une d'entre elles. C'est ce à quoi l'Union Européenne travaille activement.

- Afin d'identifier les risques de demain, les régulateurs doivent être capables de traiter le volume considérable de données sur les dérivés et les *hedge funds* auxquelles ils ont désormais accès. L'amélioration de la qualité de ces données constitue également un défi que les autorités de régulation s'efforcent de relever en ce moment.

- Nous devons aussi nous assurer que nos règles ou la façon dont nous les mettons en œuvre à travers le monde, ne conduisent pas à créer un arbitrage réglementaire, et de fait des poches de risques qui subsisteraient. Nous devons également encourager des mécanismes de reconnaissance mutuelle pour éviter que nos règles, de part et d'autres de l'Atlantique ou à travers le monde, ne conduisent à imposer un cadre trop coûteux pour l'industrie financière, au détriment du financement de l'économie.

Par ailleurs, certains chantiers qui ont abouti aux Etats-Unis, comme l'interdiction des **fonds monétaires à valeur liquidative constante** qui a été décidée en juillet dernier par la SEC, viennent tout juste d'être remis à l'ordre du jour par le Parlement Européen.

2. La seconde raison à cette instabilité persistante vient de la réponse à la crise financière qui s'est développée sur deux registres différents et peu aisés à articuler :

D'un côté, une remise en ordre du système financier avec des réformes structurelles touchant les banques, les assurances, les marchés financiers, le shadow banking. C'est ce que je viens de vous exposer et que l'on peut résumer comme le « Plus jamais ça » de la part des gouvernements, des institutions internationales et des régulateurs.

De l'autre, une action massive des Banques centrales pour financer les économies. L'idée étant de ne pas imposer une

« fermeture pour travaux » du système financier et de maintenir l'accès au financement via une action multiforme de baisse des taux et de « *quantitative easing* ». Or, cette action est en elle-même porteuse de nouveaux risques : l'inflation de certains actifs et la recherche inconsidérée de rendements élevés.

Au total, cette double action aura eu un succès pour le moins partiel sur le terrain de la croissance et de l'emploi. D'où une certaine schizophrénie ambiante :

- On craint à la fois les prix anormaux de certains actifs (comme l'immobilier ou les obligations) tout en agitant le spectre de la déflation.
- On constate une incapacité réelle à assainir les bilans des entités publiques, des ménages et des entreprises alors que les critiques de la rigueur et de l'orthodoxie budgétaire fleurissent.
- Il y a une volonté de limiter la sphère financière voire de punir ses excès tout en redoutant un manque de financement

long, une transition difficile d'un modèle de financement bancaire à un modèle faisant la part plus belle aux marchés.

* * *

Alors, le système financier est-il aujourd'hui plus résilient ?

Je conclurai en vous disant que si le retour à un système stable prendra du temps, on peut néanmoins affirmer que oui, le système financier est déjà plus résilient. Les risques bancaires ont en effet baissé très nettement et des actions très positives ont été engagées pour mieux réguler les produits dérivés et les *hedge funds*.

Toutefois, un réglage fin est nécessaire pour permettre un redémarrage de la croissance en évitant de possibles accidents pouvant résulter d'une sortie chaotique des taux bas, de la divergence des situations économiques et financières dans les grandes régions du monde alors que la finance est mondialisée.

Je vous remercie pour votre attention et suis à votre disposition pour répondre à vos questions.