



Le Président

Paris, le 1^{er} juin 2004

Monsieur le Président de la République,

Le rapport annuel que j'ai l'honneur de vous présenter pour la première fois en qualité de Président de l'Autorité des marchés financiers (AMF), créée par la loi de sécurité financière du 1^{er} août dernier, au titre de l'année 2003, est relatif, pour l'essentiel, aux activités de la Commission des opérations de bourse et du Conseil des marchés financiers qui se sont déroulées jusqu'au 24 novembre, date d'installation de l'AMF.

Après trois années de baisse de grande ampleur, consécutives à l'explosion de la bulle de la « nouvelle économie » et marquées par les crises internationales et par les scandales affectant plusieurs entreprises de grande taille, américaines puis européennes, les marchés ont connu en 2003 un certain retour au calme et ont renoué avec la croissance : le CAC 40 qui avait débuté l'année au niveau de 3063,91, après un record en septembre 2000 au niveau de 6922,33, a clôturé au 31 décembre au niveau de 3557,9. L'extrême volatilité qui avait désorienté nombre d'acteurs du marché, particulièrement en Europe, a pris fin et la volatilité, inhérente au fonctionnement de tout marché, est revenue à des niveaux normaux, voire relativement bas.

Pour autant, les incertitudes relatives à la nature et à la durée de la reprise de la croissance, et à l'évolution des taux de change, associées à la prolongation d'une situation internationale très tendue ont conféré à la conjoncture des marchés un caractère ambigu, particulièrement en Europe. L'activité d'Euronext-Paris a ralenti en termes de volumes de transactions, comme en termes de nouvelles entrées en bourse, cependant qu'un nombre significatif de retraits de la cote réduisait le nombre des entreprises cotées à Paris sur les marchés réglementés (816 au 31 décembre 2003 contre 873 un an plus tôt). Si les émissions de titres de capital ont sensiblement augmenté, elles ont été très concentrées sur un petit nombre d'opérations d'émission de titres complexes, représentatifs de dette convertible en capital. Par ailleurs, les marchés français de produits dérivés sont restés stables.

COB et CMF ont été cependant fortement mobilisés l'année dernière.

Deux opérations majeures se sont déroulées sous leur contrôle - le rapprochement du Crédit Agricole et du Crédit Lyonnais, l'OPA d'Alcan sur Péchiney -. De nombreuses opérations de restructuration ont nécessité une attention particulière des régulateurs de marchés au regard de la protection des minoritaires et de l'équité des montages.

Par ailleurs, la crise de confiance engendrée par les scandales comptables a justifié un effort particulier de vigilance en matière de contrôle de l'information financière. Le recours systématique à la procédure d'injonction, prononcée sur saisine du régulateur par le Président du Tribunal de Grande Instance de Paris, a permis de rappeler à l'ordre nombre de sociétés qui avaient pris de fâcheuses libertés au

regard de leurs obligations en la matière.

L'industrie de la gestion d'actifs pour compte de tiers, plus spécialement de la gestion collective pour laquelle la France occupe une place de « *leader* » en Europe, a poursuivi sa modernisation grâce à la mise en œuvre des nouvelles règles européennes et françaises et au développement de la gestion alternative. Le régulateur en a facilité la commercialisation, tout en imposant des critères exigeants de compétence des gérants financiers et de transparence de l'information sur ces produits innovants et complexes. D'importants progrès ont également été acquis dans le domaine des systèmes de rémunération des sociétés de gestion d'actifs financiers, afin d'en clarifier les modalités et de prévenir d'éventuels conflits d'intérêts.

Les infrastructures de marché connaissent, depuis les années récentes, une véritable révolution, due à la globalisation, à la dérégulation et aux progrès constants de la technologie. Le CMF et la COB, en coordination avec le régulateur prudentiel, et en coopération avec leurs homologues des pays concernés, ont ainsi adapté leurs règles aux développements de la construction d'Euronext, et au rapprochement réussi de Clearnet et de la London Clearing House.

De manière plus générale, COB et CMF ont été activement impliqués dans les travaux d'harmonisation des règles et des standards conduits aux niveaux européen et mondial, sous l'égide du Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières (CESR), dont l'implantation à Paris a été confirmée par le Conseil européen, de l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV) et du Forum de la stabilité financière.

L'activité disciplinaire des deux régulateurs et du Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF), destinée à assurer la protection de l'épargne et l'intégrité des marchés, a été particulièrement soutenue en 2003, qu'il s'agisse de la surveillance des marchés, de la réalisation de contrôles et d'enquêtes, ou de la prise de sanctions : plus de 60 décisions sont intervenues, portant sur des pénalités de montants parfois élevés (certaines s'élèvent à un million d'euros).

Au total, il faut souligner la remarquable continuité de l'action de la COB et du CMF, pourtant confrontés aux perspectives de profonds changements institutionnels qui n'ont en rien affecté leur engagement.

La création de l'Autorité des marchés financiers (AMF) constitue un événement majeur pour la place financière française. Elle s'inscrit dans le cadre de la loi de sécurité financière qui, venant compléter plusieurs textes récents, situe en effet la place de Paris au meilleur niveau quant à la qualité de la régulation.

Le passage de relais entre institutions s'est effectué dans les meilleures conditions de continuité opérationnelle. La nouvelle organisation des services est devenue effective moins de trois mois après l'installation de l'AMF par Monsieur Francis Mer. Elle réalise la fusion des équipes selon un schéma qui distingue l'exercice quotidien de la régulation, en relation avec les émetteurs et avec les intermédiaires, la politique de régulation, appuyée par les travaux d'étude et la coopération internationale, les fonctions de surveillance et d'enquête et les fonctions horizontales de support technique et logistique. Le nouveau collège a rapidement su trouver ses « marques » et son unité. Je voudrais souligner les vertus de sa pluridisciplinarité et de son mode de nomination qui lui confèrent une compétence exceptionnelle et une indépendance qui n'a pas d'équivalent dans le monde. La Commission des sanctions, conçue selon les mêmes principes et dont la création met un terme aux débats sur la légitimité du système en vigueur à la COB, est immédiatement entrée en fonction et a déjà rendu plusieurs décisions. Cinq Commissions consultatives, composées d'experts de la place et animées, chacune, par deux membres du Collège de l'AMF, permettent, en associant de nombreux praticiens et universitaires à ses travaux, d'améliorer la réflexion prospective et d'enrichir la préparation des évolutions réglementaires, sans préjudice des consultations publiques qui précèdent l'adoption des dispositions nouvelles et accompagnent leur mise en œuvre.

Ce résultat n'aurait pu être atteint sans le travail remarquable de préparation conduit tout au long de l'année 2003 par les dirigeants de la COB et du CMF. Sans jamais empiéter sur les choix qui devraient

effectuer la nouvelle autorité de marché, ils ont su les instruire et les éclairer avec une pertinence et une prévoyance à laquelle je tiens, à nouveau, à rendre publiquement hommage.

La nouvelle Autorité doit faire face à de nombreux et difficiles défis.

Au plan domestique, tout d'abord, il lui faut contribuer à la crédibilité de la Place de Paris dans un environnement de concurrence accrue et de grande sensibilité des épargnants aux dysfonctionnements du marché.

Son premier chantier concerne l'élaboration de son règlement général, qui, au delà de la codification nécessaire des textes adoptés par la COB et le CMF, devra être enrichi des novations récentes, notamment dues à la transposition des directives européennes. Cette transposition mobilisera d'ailleurs l'AMF au cours des prochains mois, à l'appui des services concernés de l'État. Il s'agit là d'une œuvre considérable qui, notamment en ce qui concerne la nouvelle directive sur les services d'investissement, va profondément rénover l'exercice des fonctions d'opérateur de marché, en raison des opportunités désormais ouvertes aux « plate-formes multilatérales d'échanges » et à l'internalisation des ordres au sein des grands réseaux bancaires.

L'AMF devra également exercer les missions nouvelles, ou renforcées, conférées par la loi de sécurité financière dans le domaine du démarchage financier et du conseil en investissement, comme dans le domaine de la régulation de l'analyse et de la notation financières.

Le rétablissement de la confiance dans les marchés reste fragile et l'AMF devra, comme ses homologues des grands marchés financiers, améliorer encore leur transparence et leur intégrité sans, pour autant, que l'alourdissement des procédures pénalise les acteurs du marché soumis à une compétition d'une grande vigueur. Efficience et simplification devront inspirer ses décisions, qu'il s'agisse de l'information financière, des opérations de marché, de la gestion d'actifs, de la distribution des produits financiers ou des règles de fonctionnement des infrastructures.

Je dois, ici, mentionner les effets de la réforme comptable consécutive à l'adoption par l'Union européenne des normes internationales (IFRS) à compter de 2005. Il s'agit, là aussi, d'une révolution qui va mobiliser toute la chaîne de l'information financière. Le contrôle de l'application de ces normes reposera, en premier lieu, sur les auditeurs et confère à la réforme du contrôle de leurs normes et de leur conduite, par la création du Haut Conseil du Commissariat aux Comptes (H3C), une importance majeure. Le succès de cette réforme dépendra, notamment, de la quantité et de la qualité des moyens dont pourra disposer cette nouvelle autorité pour traiter de multiples sujets généraux et individuels et conforter la crédibilité internationale des auditeurs français des sociétés cotées.

Bien entendu, l'AMF devra faire preuve de sagacité et de fermeté dans l'exercice de ses missions disciplinaires. D'ores et déjà, en quelque quatre mois, elle a diligenté près de 40 contrôles et enquêtes. Sa Commission des sanctions a pris 5 décisions de sanction, cependant que près de 40 procédures de sanction sont en cours d'instruction.

La régulation des marchés s'inscrit, désormais, dans un cadre totalement internationalisé. L'AMF devra donc tenir son rang dans le concert des autorités de marché sur qui repose, en large part, la conception des règles et qui en assurent la mise en œuvre.

Cette implication devra être particulièrement forte au sein du CESR, qui constitue désormais le réseau officiel des régulateurs du marché financier unique européen.

Parmi les sujets d'avenir figurent, à ce titre, un vaste chantier de standardisation (dit de « niveau 3 » selon la terminologie du processus Lamfalussy), le renforcement de la coopération opérationnelle dans le domaine de la surveillance et du contrôle, et l'accompagnement des réformes structurelles des entreprises de marché et de « *post marché* » (compensation, règlement-livraison, conservation). Mais l'AMF devra être aussi engagée au sein de l'OICV et du Forum de la stabilité financière où s'élaborent les standards mondiaux et où se met en place, de manière de plus en plus volontariste,

un effort collectif de contrôle de leur mise en œuvre, et de réaction aux dévoiements des juridictions non coopératives qui compromettent la stabilité et l'intégrité des marchés financiers mondiaux.

Compenser les asymétries d'information, rééquilibrer les rapports entre forts et faibles, prévenir les conflits d'intérêts, renforcer la robustesse des mécanismes de marché, identifier et sanctionner les auteurs des abus de marché, la mission de l'AMF est considérable.

Il est, à mon sens, bienvenu que le législateur ait choisi de maintenir la distinction entre cette régulation « microéconomique » et la mission confiée aux régulateurs pruden­tiels de la banque et de l'assurance, avec lesquels l'AMF, comme ses prédécesseurs, devra nourrir des liens d'étroite coopération.

Pour accomplir cette mission, l'AMF s'appuie sur quelque 330 personnes d'une qualité et d'un dévouement que je tiens à saluer. Au cours des prochains mois, le Secrétaire général de l'Autorité devra, avec son équipe, finaliser les travaux d'intégration et d'harmonisation de leurs statuts et conditions de travail. Au terme des séminaires de réflexion et d'orientation tenus par les responsables des services et par le Collège, il conviendra également de renforcer progressivement les moyens de l'institution dont les tâches ont significativement augmenté par rapport à celles de la COB et du CMF.

Je voudrais, en terminant, souligner que la régulation s'inscrit dans la perspective du développement et de la prospérité de la place financière dont elle est partie intégrante. À cet égard, les défis auxquels la place financière française est confrontée restent considérables et appellent une mobilisation concertée de tous les acteurs, qu'il s'agisse de l'accès d'entreprises de qualité plus nombreuses au marché, de la poursuite des efforts engagés pour orienter l'épargne domestique vers les investissements en actions, ou de la robustesse et de la diversité de notre chaîne d'intermédiation. Il s'agit là d'enjeux stratégiques pour l'économie de notre pays, tant il est clair qu'une industrie financière puissante est un gage d'indépendance et un facteur de haute valeur ajoutée. Les progrès remarquables accomplis en France depuis le « *big bang* » des années 80 ne doivent pas être affectés par les doutes consécutifs à la récente crise de la « *net economy* » et ne doivent pas conduire au relâchement de l'effort d'adaptation de notre société à une économie de marché qui lui reste moins familière qu'à certains de ses compétiteurs les plus avancés.

Je vous prie de recevoir, Monsieur le Président de la République, l'expression de ma très haute considération.

A handwritten signature in blue ink, reading "Michel Prada". The signature is fluid and cursive, with a long horizontal stroke at the end.

Michel PRADA