

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE



Le Président

Paris, le 8 juin 2007

Monsieur le Président de la République,

J'ai l'honneur de vous présenter, ainsi qu'au Parlement, et conformément à l'article L.621-19 du code monétaire et financier, le quatrième rapport annuel de l'Autorité des marchés financiers, afférent à l'année 2006.

Dans un contexte macroéconomique et financier favorable, caractérisé par une croissance mondiale soutenue, la bonne profitabilité des entreprises et le maintien de taux d'intérêt à long terme historiquement bas, la tendance haussière des marchés d'actions s'est poursuivie en 2006, associée à un volume élevé de transactions et à une faible volatilité des cours. La persistance d'importants déséquilibres dans les échanges mondiaux et les incertitudes consécutives des opérateurs sur les perspectives d'inflation, de croissance et de valorisation de certains actifs ont, cependant, provoqué une sévère correction en milieu d'année, suivie d'une reprise ininterrompue à ce jour.

Malgré la modestie relative de la croissance en France, le marché parisien des actions a connu, comme la plupart des places financières, une année très favorable :

- l'indice CAC 40 a progressé de 17,5 % et s'est établi à 5 541 points au 31 décembre (il avait atteint 6 922 points le 4 septembre 2000) ;
- la capitalisation boursière d'Euronext-Paris a crû de 23,5 %, et atteint 1 842 milliards d'euros, soit l'équivalent du PIB de la France ;

- le marché primaire (les introductions en Bourse) a confirmé la reprise observée en 2005, avec 109 introductions nouvelles sur Euronext dont 82 à Paris. Cette vitalité est due, notamment, au succès d'Alternext, le nouveau marché des valeurs moyennes de croissance. Elle est, cependant, très en deçà de la performance londonienne et ne permet pas encore d'inverser la tendance à l'érosion de la cote qui tient, au demeurant, pour une part importante, à la sortie de sociétés étrangères « multicotées » ;
- le mouvement de restructuration des entreprises se poursuit, en effet, à un rythme soutenu, à la fois par le jeu des offres publiques (dont le nombre a, cependant, diminué en 2006) et surtout par l'activisme des fonds de capital-investissement qui interviennent, désormais, sur des « cibles » cotées de taille significative.

Le marché obligataire parisien, comme d'ailleurs les marchés de produits dérivés, continue de souffrir de la concurrence de places mieux positionnées, notamment en termes de contraintes linguistiques, et du développement soutenu des opérations de gré à gré. Il convient, cependant, de noter que certains opérateurs français sont très actifs sur ces marchés, à la fois en termes de transactions et en termes d'« origination » de produits.

Il faut, enfin, souligner la belle performance de l'industrie de la gestion d'actifs pour compte de tiers qui se situe au premier rang en Europe pour la gestion collective (SICAV, fonds communs de placement, etc.). Le total des encours de fonds gérés a progressé de 15 % en 2006, et s'élève à près de 2 500 milliards d'euros, dont plus de 1 400 milliards d'OPCVM. L'industrie française se caractérise par une grande vitalité entrepreneuriale (l'AMF a enregistré 42 nouvelles sociétés de gestion de portefeuille, portant l'effectif global à 500), par la création continue de nouveaux instruments de placement (l'AMF a enregistré 1 247 nouveaux OPCVM, pour un effectif total de 10 857) et par une remarquable capacité d'innovation (il faut, en particulier, signaler le développement significatif de la gestion dite « alternative » qui fait appel à des techniques de plus en plus sophistiquées). Cette évolution très positive s'effectue dans un contexte de concurrence accrue en Europe, du fait des dispositions communautaires qui favorisent les activités transfrontières : au 31 décembre 2006, près de 4 000 OPCVM ou compartiments d'OPCVM européens étaient offerts au public français, dont 777 ont été « passeportés » en 2006 (soit 125 % de plus qu'en 2005) et 75 % étaient enregistrés au Luxembourg.

Le dynamisme du marché financier français a, bien entendu, requis une mobilisation accrue du régulateur, qu'il s'agisse de la discipline du marché, des activités courantes d'agrément et d'enregistrement des intermédiaires, de visas et d'autorisations délivrés en matière de produits et d'opérations financières, ou de l'actualisation de la réglementation.

La Place financière française est fondamentalement saine et se situe sans doute, à cet égard, au meilleur niveau international. La préservation de cette intégrité requiert, cependant, une vigilance constante et, si nécessaire, une action déterminée à l'égard des auteurs de manquements et d'abus de marché. L'intensité de la surveillance quotidienne du marché, grâce, notamment, à un dispositif technique sophistiqué, ainsi que le nombre des enquêtes (84) et des contrôles d'intermédiaires (105) témoignent de cette vigilance. Le nombre des procédures de sanction (35 ouvertures de procédures nouvelles et 30 décisions de sanction concernant 20 personnes morales et 25 personnes physiques) comme les montants des sanctions pécuniaires (plus de 18 millions d'euros au total) témoignent de cette détermination.

Après une longue période d'instabilité procédurale, le dispositif de sanction que le régulateur de marché met en œuvre est, aujourd'hui, dans l'ensemble, approprié. Il pourrait, cependant, être amélioré sur certains points sur lesquels l'AMF fera à nouveau, prochainement, des propositions au Gouvernement.

L'année 2006 a été marquée par quelques opérations financières d'une importance signalée :

- l'introduction en bourse d'Aéroports de Paris et d'EDF Énergies Nouvelles ;
- les offres associées à la création de SIIC (sociétés d'investissements immobiliers cotées) et à la transformation de sociétés foncières en « SIIC », ce nouveau statut de foncière cotée connaissant un vif succès ;
- l'offre publique de Mittal sur Arcelor qui a nécessité une coopération sans précédent et, en pratique, très efficace entre plusieurs régulateurs européens ;
- le lancement du rapprochement entre le *New York Stock Exchange* et Euronext, finalisé en 2007, et qui a, également, manifesté la capacité des cinq régulateurs européens concernés à travailler ensemble harmonieusement pour garantir l'autonomie de la régulation des marchés européens, puis à bâtir, avec leur homologue américaine, la SEC, un cadre approprié de surveillance conjointe du nouveau groupe. Je souligne, à cet égard, l'importance qui s'attache au suivi des mutations en cours en ce qui concerne les infrastructures de marché et de « *post-marché* ».

En termes d'organisation du travail, il faut, enfin, signaler que l'année 2006 a vu l'achèvement du processus opérationnel d'intégration des responsabilités respectives de la COB et du CMF en matière de suivi des offres publiques, parachevant ainsi une fusion réussie qui s'est effectuée sans incident ni discontinuité.

S'agissant de l'information financière diffusée par les sociétés cotées, l'année 2006 a été la première année pleine d'application de la nouvelle directive du 31 décembre 2003 sur les Prospectus, transposée en septembre 2005. L'application des nouvelles normes comptables IFRS a, par ailleurs, mobilisé l'AMF, qu'il s'agisse d'en suivre le respect ou de participer à leur interprétation.

En matière de gestion d'actifs et de produits financiers, l'AMF a dû s'adapter à la sophistication croissante des produits et des montages soumis à son approbation. Le nouveau régime des conseillers en investissements financiers est entré en vigueur. L'évolution récente de l'intermédiation au service des épargnants pose, désormais, en termes nouveaux, le problème de l'équilibre entre les différents types de contrôles effectués par le régulateur sur l'aptitude et les moyens des prestataires, sur l'intelligibilité et le risque spécifique des produits et sur les conditions de commercialisation de ces produits auprès des différentes catégories de public qui font, désormais, l'objet d'un examen plus attentif en France, comme en Europe. Je note, au passage, que cette question s'inscrit, de plus en plus, dans un cadre réglementaire et concurrentiel non seulement européen, mais aussi transsectoriel (il arrive, en effet, que des produits très comparables – OPCVM, produits « structurés », assurance-vie notamment – soient soumis à des régulations différentes en raison du statut des prestataires qui les commercialisent).

De manière générale, l'année 2006 a amplifié la mutation réglementaire engagée depuis quelques années, en cadence, principalement, de la mise en œuvre du plan européen d'action sur les services financiers.

Tous les compartiments de notre règlement général ont été affectés par ce qui constitue une véritable révolution, plus particulièrement en ce qui concerne l'organisation même du marché. Il faut signaler les travaux de transposition de la directive Transparence qui régit l'information périodique et permanente que doivent produire les sociétés cotées. La qualité de cette information dépend, en partie, des dispositifs de contrôle interne des entreprises dont un groupe de Place, constitué par l'AMF, a redéfini en 2006 les principes et le référentiel à la lumière, notamment, des standards internationaux.

Le règlement général a, également, été actualisé en matière de régulation des offres publiques en application de la directive OPA et pour préciser, entre autres, les conditions de recours à l'expertise indépendante, le jeu de certaines mesures de défense (émission de bons), ou les modalités de gestion des rumeurs sur les marchés.

En matière de prestation de services d'investissement, l'AMF a profondément rénové le règlement général en ce qui concerne les dispositifs de déontologie, de contrôle de conformité et de contrôle interne des prestataires.

Enfin, la transposition de la directive sur les Marchés d'instruments financiers (la « MIF ») a mobilisé en 2006 l'ensemble des acteurs de la Place. Cette directive, qui entrera en vigueur en novembre 2007, réforme profondément notre modèle de marché, organise une concurrence ouverte entre différents lieux et modes de négociation des instruments financiers et unifie le marché financier européen. Elle pose, en contrepartie, de nouvelles règles de transparence en matière de prix, avant et après négociation, une obligation pour les prestataires d'assurer à leurs clients la meilleure exécution de leurs ordres et un ensemble de règles de conduite destinées à protéger les épargnants. La complexité de ces dispositions et de leur interprétation a requis un considérable travail de consultation et de mise au point, au niveau communautaire comme au niveau national, qui a provoqué, y compris en France, un certain retard dans la transposition. Les efforts de tous ont permis de rattraper ce retard, l'essentiel des textes ayant été pris au moment où je rédige cette lettre, par voie d'ordonnance, de décrets et par homologation du règlement général de l'AMF. Il reste que la mise en œuvre effective de cette importante réforme ne manquera pas de soulever, dans les mois qui viennent, de nombreuses questions, en même temps qu'elle ouvrira aux professionnels de l'intermédiation financière de nouvelles opportunités.

Une économie de marché moderne, compétitive, innovante et dotée d'une certaine autonomie de décision, ne se conçoit pas sans l'existence d'une place financière elle-même puissante. L'industrie financière est génératrice de nombreux emplois à forte valeur ajoutée. Elle doit offrir aux entreprises, au meilleur coût, un accès facile au capital et une ingénierie financière sophistiquée pour en permettre la création, la croissance et l'évolution dans un univers globalisé et hautement concurrentiel. Elle doit, également, offrir aux épargnants et aux investisseurs institutionnels des produits de gestion de l'épargne adaptés à leurs profils, au regard des objectifs de durée, de rendement et de risque de leurs investissements. Elle doit, enfin, garantir à tous l'intégrité et le fonctionnement ordonné de marchés liquides et transparents.

La Place financière de Paris, après plusieurs années d'efforts et de brillante innovation technologique, répond à cette définition. Elle est, cependant, confrontée aux défis d'une concurrence internationale d'intensité croissante qui justifie, de la part des pouvoirs publics, un effort spécifique et continu de mise à niveau de l'environnement dans lequel opèrent les acteurs du marché.

C'est la raison pour laquelle l'Autorité des marchés financiers s'est engagée activement dans la coopération internationale avec les autres régulateurs de marché. Cet engagement vise

à mieux anticiper les évolutions de ce secteur stratégique, à participer à la construction de l'architecture et à l'élaboration des principes de la régulation des marchés, en Europe (le Comité européen des régulateurs de marché) et au niveau mondial (l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières et le Forum de la stabilité financière), à contribuer à la défense et au rayonnement des positions de la France en la matière (son action au sein de l'Institut francophone de la régulation financière), et à renforcer l'efficacité de sa propre action domestique, de plus en plus conditionnée par les données internationales.

C'est également dans cet esprit que l'Autorité des marchés financiers a initié, en 2006, un processus systématique de réexamen de ses objectifs et de rénovation de ses méthodes, l'exercice de « meilleure régulation ».

À partir d'un diagnostic faisant appel à la réflexion et à la participation active de tous ses collaborateurs, au regard de consultants externes, à une vaste consultation de Place, l'AMF a pour ambition de porter la régulation de marché au niveau d'excellence que requièrent sa mission de protection de l'épargne et de l'intégrité du marché, mais aussi sa contribution à la compétitivité de la Place de Paris. Cet exercice ordonnancera, dans les prochains mois, l'ensemble de son activité, la définition de ses priorités et le perfectionnement de sa gestion interne, d'ores et déjà éclairée par un dispositif que l'année passée a permis de renforcer. La « meilleure régulation » sera, enfin, conçue et mise en œuvre en étroite concertation avec les acteurs du marché, grâce au travail des Commissions consultatives dont l'AMF vient d'actualiser la composition et la mission, et grâce à la consultation systématique des organisations représentatives des professions concernées.

La vitalité d'une place financière, sauf à se limiter à une fonction de centre *off-shore*, suppose, en outre, un ancrage dans le tissu économique et social. Force est de constater que la France, pour des raisons historiques, a perdu, dans une certaine mesure, la mémoire de son passé en ce domaine. Aussi est-il prioritaire, à l'instar de ce qui est d'ailleurs entrepris dans nombre de pays comparables, d'engager un puissant effort d'éducation financière des Français, à la fois pour les réconcilier avec « la Finance » et pour leur permettre d'en tirer le meilleur parti. L'AMF s'y emploie, à la hauteur de ses moyens, par ses actions en direction du public, y compris par l'intervention de son service de médiation qui contribue, avec un succès croissant, à favoriser la voie de la conciliation pour résoudre les litiges entre les épargnants et leurs prestataires. Elle a également porté le projet de création de l'Institut d'éducation financière du public, dont il faut impérativement renforcer les moyens d'action. Elle entretient, enfin, des relations étroites avec le monde académique, *via* son Conseil Scientifique et l'organisation d'un colloque annuel ouvert aux chercheurs étrangers du plus haut niveau.

Il est clair, cependant, que l'amélioration de l'environnement dans lequel peut se développer le marché financier suppose un effort accru de la part des collectivités publiques, qu'il s'agisse des dispositifs juridiques, fiscaux et sociaux ou des infrastructures de service public. Cette question n'est évidemment pas du ressort du régulateur. Qu'il me soit cependant permis de souligner l'intérêt en ce domaine des travaux et propositions de Paris-Europlace dont l'Autorité des marchés financiers est un membre actif. Je souhaite, également, souligner l'importance cruciale, pour le marché comme pour le financement de l'économie, de l'augmentation du volume de l'épargne à long terme susceptible de s'investir en actions des entreprises. La France est l'un des marchés d'actions les plus ouverts : environ 46 % du capital des grands groupes cotés à Paris sont détenus par des non-résidents. Notre base domestique est insuffisante, notamment en ce qui concerne l'actionnariat individuel, et nous devons progresser en ce domaine, en cohérence d'ailleurs avec la nécessité d'améliorer notre dispositif de financement des retraites.

Je voudrais, pour conclure, souligner que l'AMF accomplit sa mission avec des effectifs relativement modestes – environ 350 agents – d'une qualité, d'une compétence et d'un dévouement remarquables et dont Gérard Rameix, son Secrétaire général, assure la direction avec un exceptionnel talent.

La qualité de leur travail conditionne la pertinence des délibérations du Collège et de la Commission des sanctions, aujourd'hui présidée par Daniel Labetoulle.

Je souhaite, enfin, exprimer ma gratitude à mes collègues pour leur engagement personnel au service d'une mission exigeante dont témoigne le nombre de nos réunions (27 réunions plénières du Collège ; 12 réunions des Commissions spécialisées ; 40 réunions des Commissions consultatives et 30 réunions des deux sections de la Commission des sanctions en 2006). Le principe de pluridisciplinarité et de collégialité qui régit notre institution, gage de compétence et d'impartialité, fonde, en effet, la crédibilité de notre régulation financière.

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



Michel Prada