

Intervention de Gérard Rameix, Président de l'Autorité des marchés financiers
Etats Généraux de l'Épargne – FAIDER - 15 janvier 2013

Je suis heureux d'intervenir sur le thème de la confiance des épargnants, et remercie Jean Berthon de son invitation. La protection des épargnants, qui est la mission première de l'AMF, est une mission difficile qui nécessite une large palette d'outils, et demande des arbitrages délicats pour protéger sans susciter la défiance.

Je souhaite évoquer aujourd'hui l'impact déterminant de la confiance des épargnants pour le bon financement de l'économie, et montrer comment le régulateur peut intervenir pour favoriser le retour de cette confiance, particulièrement malmenée par la crise.

1) La confiance des épargnants dans l'épargne financière est déterminante pour le redressement de l'économie.

Tout d'abord la confiance a été mise à mal par l'éclatement de la bulle internet, puis par la crise débutée en 2007 et dont les conséquences se font encore ressentir. Les annonces récentes concernant la conjoncture économique ne favorisent pas l'optimisme des investisseurs – en particulier une prévision de croissance économique proche de zéro pour la zone Euro en 2013.

Un second facteur de défiance provient du manque de lisibilité, pour le public, quant à l'organisation générale des marchés financiers, du fait principalement de la fragmentation des plateformes de négociation. Dans le même ordre d'idées, le public comprend mal les enjeux de gouvernance des grandes entreprises, et il peut difficilement admettre l'impuissance des régulateurs face à de grands scandales tels que l'affaire Madoff ou la manipulation du Libor.

Ces différents facteurs ont contribué à l'importante baisse du nombre d'actionnaires individuels. Selon une récente étude de TNS-Sofres, la Bourse a ainsi perdu 2,4 millions d'actionnaires individuels depuis quatre ans.

La confiance est pourtant nécessaire pour redresser une situation de financement difficile pour nos entreprises. Le taux d'épargne des Français est élevé, entre 15% et 17% du revenu des ménages selon les années – et le financement de l'économie est assuré principalement par l'épargne des ménages, à travers le système financier. On observe pourtant un écart préoccupant entre les besoins de financement et l'épargne financière : les acteurs économiques portent des investissements longs et risqués, tandis que les épargnants cherchent des placements courts et sans risques. Les Français investissent principalement dans des placements liquides, non risqués et défiscalisés à l'instar du Livret A. Cette tendance, traditionnelle en France, s'est renforcée depuis 2009 de telle sorte que 11% seulement de l'épargne financière française correspond à ce jour, directement ou indirectement, à de l'investissement en actions.

Ce décalage entre l'allocation de l'épargne et les besoins de financements est une menace pour l'équilibre du financement des entreprises moyennes et intermédiaires. Ce phénomène est en effet particulièrement problématique au moment où les capacités de transformation du système bancaire diminuent du fait des réformes prudentielles. Actuellement, les entreprises françaises se financent principalement auprès des banques. Les crédits bancaires représentent deux tiers de la dette des sociétés non financières. En France, l'encours de prêts aux entreprises continue à augmenter, mais plus lentement qu'auparavant.

Dans ce contexte le régulateur a un rôle clé pour assurer la transition économique en préservant les intérêts des épargnants. Il doit contribuer à faire émerger et à sécuriser de nouveaux canaux de financement, comme la titrisation, la cession de créances ou l'émission d'obligations.

2) Le travail du régulateur pour regagner la confiance est une œuvre de longue haleine.

En tant que régulateur, l'AMF joue un rôle essentiel pour créer les conditions du retour de la confiance dans les marchés et dans les produits financiers. L'AMF développe une large gamme d'actions pour garantir une protection effective des épargnants.

A cette fin, le premier devoir de l'AMF est d'être ferme sur l'application des règles. Depuis plusieurs années, l'AMF a augmenté le nombre de contrôles et d'enquêtes qu'elle diligente. Les sanctions sont également devenues plus lourdes. L'AMF a également une forte exigence quant au contrôle interne des prestataires de services d'investissement.

A la suite notamment de l'affaire Madoff, l'AMF a renforcé son contrôle à l'égard des sociétés de gestion de portefeuille afin de s'assurer du bon niveau de gestion des risques liés aux investissements dans des *hedge funds*. Dans les cas de manquements professionnels des intermédiaires financiers, le Collège de l'AMF a acquis récemment (août 2011) le pouvoir de proposer une transaction aux mis en cause. Ceci permet plus d'efficacité et accélère les procédures. L'AMF a la possibilité de négocier à cette occasion l'indemnisation pour les épargnants qui ont été victimes des manquements commis.

En complément de son action répressive, l'AMF se mobilise en faveur d'une commercialisation adaptée et équilibrée. L'AMF a créé, en 2010, une direction dédiée à la relation avec les épargnants, et a développé depuis plusieurs années une importante activité de médiation. L'AMF mène également une action importante en partenariat avec l'Autorité de contrôle prudentiel pour mieux harmoniser les règles qui s'appliquent aux établissements financiers et le niveau de protection de leurs clients.

Le rôle des professionnels est essentiel pour la commercialisation des produits financiers. Sept Français sur dix disent reposer sur leur conseiller financier pour prendre une décision en matière financière. En même temps un Français sur quatre considère avoir été mal conseillé au cours des trois dernières années. Les grands réseaux commerciaux dominent le paysage français, qui est également caractérisé par un maillage fin de 4700 conseillers en investissement financier (CIF). Les CIF sont enregistrés auprès d'associations professionnelles agréées par l'AMF.

Les professionnels ont des obligations en matière de connaissance du client afin de délivrer un conseil et un produit adaptés. Le cadre réglementaire impose aux professionnels un principe que l'on peut résumer par « *know your customers* ». Ils doivent s'enquérir des besoins de leurs clients, de leur situation financière, ainsi que de leurs connaissances en matière financière.

En pratique, les épargnants ne lisent pas (ou peu) les documents réglementaires, ils s'en remettent aux publicités et aux discours des conseillers commerciaux. C'est pourquoi l'AMF a fait le choix de passer d'une régulation formelle des produits à une régulation centrée sur la commercialisation.

L'AMF vérifie par exemple que les supports commerciaux présentent un bon équilibre entre les avantages et les risques. Pour mieux appréhender la commercialisation, l'AMF mène également des campagnes de « visites mystères » auprès des grands réseaux de distribution de produits financiers. Ces visites permettent un suivi sur le terrain des conditions concrètes de commercialisation auprès du grand public. L'AMF a constaté en pratique que les chargés de clientèle déploient un vrai savoir-faire commercial, mais qu'ils ont tendance à proposer les mêmes produits quels que soient le profil et les projets de leurs prospects. De façon générale les visites mystères ont permis de faire évoluer les comportements, grâce aux échanges qu'elles ont suscités avec les états-majors des grands réseaux. Nous avons en particulier pointé que les placements financiers sont trop souvent vendus plutôt qu'achetés, et que les conseillers évoquent insuffisamment les frais récurrents (frais de gestion) liés aux placements, qui diminuent pourtant considérablement les rendements affichés.

L'AMF développe également une politique d'écoute du public et de contacts plus directs. La médiation de l'AMF reçoit chaque année environ 500 demandes. Ces réclamations concernent principalement les produits boursiers et les produits de *trading* proposés aux particuliers. Les plaintes visent en général un défaut d'information, ou la contestation de la valorisation d'une opération financière. En complément de la médiation, la plateforme téléphonique « AMF Epargne Info Service » permet de traiter annuellement plus de 10.000 demandes.

L'AMF mène enfin une action plus préventive : elle a beaucoup œuvré depuis bientôt dix ans pour que l'éducation financière du public en France fasse l'objet d'une attention particulière de la part de toutes les parties prenantes, qu'elles soient publiques (Etat compris) ou privées. L'AMF a ainsi promu la création d'un organisme indépendant, l'Institut pour l'Education Financière du Public (IEFP), chargé de développer une pédagogie financière en direction de tous. Cette ambition prolongeait les conclusions du groupe de travail sur l'éducation et la formation continue des épargnants, présidé par M. Jean-Claude Mothié et Mme Claire Favre, membres du Collège de l'AMF. Les études initiées par l'AMF sur l'éducation financière du public montrent malheureusement que ce chemin est encore long et que les efforts doivent être prolongés.

Toutes ces actions au niveau national sont nécessaires, mais elles ne sont pas suffisantes. Les marchés et les transactions sont désormais mondiaux, ou *a minima* européens. La France ne peut pas garantir seule un fonctionnement sûr et transparent des marchés. La stabilité du système financier est un enjeu global, qui nécessite une harmonisation et une coordination forte entre les régulateurs.

C'est pourquoi l'AMF s'implique fortement pour défendre, dans les enceintes européennes et internationales, des dispositifs favorables aux épargnants. Dans le cadre de la révision de la Directive européenne sur les marchés d'instruments financiers (MIF), l'AMF est actuellement engagée dans des négociations difficiles avec ses partenaires européens pour défendre la clarté du processus de formation des prix. Elle s'est positionnée contre l'éclatement des transactions entre différentes plateformes, contre le *trading* haute fréquence. Au niveau international, l'AMF s'engage par exemple pour un meilleur encadrement de la finance parallèle et des risques systémiques.

3) Conclusion

Le principal déterminant pour l'épargne longue est la confiance, tant dans le système financier que dans l'environnement fiscal et réglementaire. Aux considérations concernant la conjoncture et les rendements attendus doivent être ajoutés d'autres éléments qui touchent à la stabilité et la lisibilité de la fiscalité des revenus du capital.

Il me paraît nécessaire de convaincre les autorités que des incitations fiscales stables et claires sont nécessaires au bon financement de l'économie par l'épargne. Il y a consensus pour dire que les prélèvements obligatoires ont un impact déterminant sur l'allocation de l'épargne entre les différents supports et les différents horizons temporels. Il faut en tirer les conséquences et éviter autant que possible de développer des incitations qui amplifieraient le déséquilibre entre d'une part l'épargne liquide et l'épargne à long terme, et d'autre part les supports garantis et les placements risqués.