

FR

FR

FR

LIVRE VERT
Livre vert sur la politique des services financiers (2005-2010)
Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE

Annexe I, Section I – Avantages économiques de l'intégration financière

Le secteur financier joue un rôle-clé dans l'économie en allouant efficacement les ressources économiques dans le temps et dans l'espace et en permettant ainsi à l'activité réelle de croître et de se développer de manière optimale. En jouant ce rôle, un secteur financier qui fonctionne bien devrait donner les moyens de :

- exécuter la transaction financière sur une base efficace en termes de coût et sûre en utilisant les mécanismes appropriés de négociation, de compensation, de règlement et de garde ;
- mettre en commun les ressources des investisseurs, subdiviser les investissements en fonction des possibilités existantes et répartir le risque, permettant ainsi de surmonter les problèmes d'échelle dans le processus d'allocation des ressources ;
- être en mesure de saisir et de financer rapidement les nouvelles opportunités d'investissement ;
- évaluer et gérer efficacement les risques liés aux opérations financières ;
- traduire efficacement les informations disponibles dans les prix afin de surmonter les problèmes de coordination dans la prise de décisions décentralisée ;
- satisfaire les besoins des consommateurs à un coût raisonnable ;
- résoudre les problèmes d'incitation éventuels résultant de l'existence d'asymétries de l'information et de la relation principal-agent dans le processus d'intermédiation financière.

de façon à ce que :

- les petites et moyennes entreprises (vitales pour la création d'emplois dans l'UE) puissent avoir accès à un stock plus important de capital-risque et à des moyens de financement plus innovateurs et moins coûteux pour alimenter leur croissance ;
- les grandes entreprises profitent d'une réduction générale du coût du capital et disposent d'un plus grand choix de produits financiers ;
- le secteur public puisse couvrir ses besoins de financement à un moindre coût ;
- les consommateurs bénéficient de meilleurs rendements sur les fonds d'investissement ou les produits vie, ou d'un coût réduit des emprunts hypothécaires ; aient accès à un plus grand choix de possibilités d'investissement et disposent de moyens meilleur marché et plus fiables de payer les marchandises et les services ;

- la stabilité financière puisse se renforcer et à ce que le marché européen devienne plus attrayant pour les flux de capitaux étrangers ;
- la société dans son ensemble contribue au financement du principal défi économique structurel que l'Europe doit relever – à savoir son déficit à long terme en matière de pensions – en introduisant des marchés paneuropéens plus efficaces pour les produits d'épargne à long terme.

Dans la mesure où le secteur financier est entravé dans l'exercice de ces différentes fonctions, il en résulte un coût en termes de performance économique sous-optimale et une perte de bien-être.

Dans l'Union européenne, les secteurs financiers des États membres ont évolué pour refléter des conditions et préférences nationales spécifiques. Bien qu'ils soient généralement efficaces dans une perspective nationale, ils le sont beaucoup moins dans la perspective d'une économie européenne de plus en plus intégrée. Avec le temps, un écart s'est creusé au niveau national entre l'économie réelle qui fonctionne de plus en plus sur une base transfrontalière et un secteur financier qui reste très fragmenté. Ce degré de fragmentation est tel que le secteur financier européen ne peut fonctionner efficacement et qu'il constitue donc un frein à la performance globale de l'économie européenne. Les coûts et les risques associés aux opérations financières transfrontalières sont inutilement élevés, ce qui décourage l'activité financière sur une base paneuropéenne. Il en résulte une allocation inefficace des ressources économiques due à la non-exploitation d'économies d'échelle et d'envergure, à une gestion sous-optimale des risques, à une formation inefficace des prix et à une réduction des possibilités de distribution optimale des investissements et de la consommation dans le temps.

Au vu de ces inefficacités, l'intégration financière constitue une priorité de la politique européenne depuis 1998 et fait maintenant partie intégrante de la stratégie de Lisbonne. Le raisonnement économique sous-jacent est que l'intégration financière élèvera le niveau de développement financier dans toute l'Europe et apportera donc une contribution positive à la performance de l'économie européenne. Un fonctionnement plus efficace de l'économie se traduira par plus d'emplois grâce à de nouvelles possibilités offertes aux entreprises. Les États membres dont les marchés financiers sont les moins développés pourraient en être les premiers bénéficiaires – ce qui faciliterait la convergence économique au sein de l'Union.

Compte tenu de leur potentiel de croissance et de leur part dans le PIB, les secteurs des services financiers ont une incidence directe et déterminante sur la compétitivité globale des économies modernes. Par exemple, les différences clés de performance économique entre l'Europe et les États-unis – la croissance de la productivité de ces derniers s'étant fortement accélérée dans la seconde moitié des années 1990 – résident dans un petit nombre de services utilisant des TIC qui expliquent en grande partie le différentiel de croissance de la productivité entre les USA et l'UE depuis 1995. Plus spécifiquement, les États-unis ont affiché une croissance de productivité rapide dans le domaine de la négociation des valeurs mobilières¹. Selon une étude

¹ Bart van Ark, Robert Inklaar, Robert H. McGuckin «Changing Gear Productivity, ICT and Service Industries: Europe and the United States», exposé présenté lors de la conférence

du McKinsey Global Institute, l'introduction de réglementations favorables à la concurrence ont joué un rôle important dans cette performance remarquable. Très récemment, tant le rapport Sapir² que le rapport Kok³ ont souligné combien il était important d'achever le marché unique des services financiers en raison du rôle qu'ils jouent tant du côté de l'offre que du côté de la demande dans les différentes économies nationales.

Même s'il faudra beaucoup de temps avant que l'on puisse évaluer directement l'impact économique et financier global des mesures du PASF, il importe plus que jamais de créer des marchés des capitaux et des services financiers intégrés, ouverts et efficaces dans l'Union européenne. Cette analyse est confirmée dans la littérature économique.

Plusieurs études ont calculé les avantages économiques de l'intégration financière :

- Le rapport Cecchini de 1988 a estimé que l'intégration des marchés financiers des 8 États membres accroîtrait la valeur ajoutée de leurs services financiers de 0,7% du PIB⁴;
- L'étude de la London Economics⁵ (fin 2002) a étudié les avantages de l'intégration en calculant les gains d'efficacité statique qui résulteraient de marchés des actions et des obligations plus profonds et plus liquides dans l'UE15. L'étude concluait que des marchés entièrement intégrés abaisseraient le coût du capital pour les sociétés de 0,5% et accroîtraient à terme le niveau du PIB de 1,1% ;
- L'étude du CEPR⁶ (fin 2002) a examiné la relation entre l'intégration financière et la croissance d'un point de vue microéconomique. Elle a conclu que dans un scénario dans lequel les sociétés manufacturières auraient le même accès aux moyens de financement que les sociétés américaines, la croissance de la valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière européenne augmenterait durablement de 0,75 à 0,94%.

Il est très difficile de quantifier les coûts et les avantages de l'intégration financière, notamment en raison des nombreuses incertitudes concernant les données, les

ZEW de 2002 sur les aspects économiques des technologies de l'information et de la communication, Mannheim, les 24 et 25 juin.

² Sapir et al. «An Agenda for a growing Europe», Oxford University Press, mars 2004.

³ Kok et al. «Relever le défi : la stratégie de Lisbonne pour la croissance et l'emploi», Rapport à la Commission, novembre 2004.

⁴ Cette estimation était fondée uniquement sur les effets immédiats et ne tenait pas compte des effets dynamiques qui auraient probablement donné un chiffre plus élevé.

⁵ London Economics (2002), «Quantification of the Macroeconomic Impact of Integration of EU Financial Markets»; disponible sur le site web de la Commission à l'adresse suivante: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/overview/summary-londonecon_en.pdf

⁶ Giannetti M., L.Guiso, T. Jappelli, M. Padula et M. Pagano (2002), «Financial market Integration, Corporate Financing and Growth», DG ECFIN Economic Paper N° 179. disponible sur le site web de la Commission à l'adresse suivante: http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/economic_papers/economicpapers179_en.htm

statistiques et les modèles. Les résultats de ces études ne doivent donc être considérés que comme une indication des avantages potentiels de l'intégration financière européenne, mais ils soulignent, comme ceux d'autres études, la validité de la politique européenne en matière d'intégration financière. À l'avenir, toutes les propositions de réglementation seront accompagnées d'une étude d'impact visant à démontrer les avantages économiques des mesures proposées.

Annexe I, Section II – «Mieux légiférer», transposition, contrôle de la mise en œuvre et évaluation continue

Pour que les avantages de l'intégration financière se concrétisent, il est indispensable que les institutions européennes, les autorités de surveillance et les acteurs du marché puissent veiller à ce que les règles existantes soient appliquées d'une manière cohérente et effectivement mises en œuvre. Les mesures prioritaires de la Commission pour y parvenir sont exposées ci-après.

Élaboration d'initiatives

Une politique ouverte et transparente

La Commission continuera à appliquer une politique qui soit le plus possible ouverte, transparente et fondée sur des éléments concrets dans la ligne du processus Lamfalussy. Une consultation à la fois approfondie et large et des analyses d'impact économique continueront à garantir que, lorsqu'une législation est nécessaire, des règles saines seront élaborées qui apporteront de façon claire et démontrable une valeur ajoutée aux marchés et aux consommateurs européens. La Commission est favorable à la publication de toutes les réponses aux consultations ouvertes. Des résumés des procédures de consultation seront élaborés par la Commission et publiés. Les réponses à la récente consultation publique sur le document de travail de la Commission⁷ évaluant le processus Lamfalussy⁸ ont massivement soutenu l'approche générale de la Commission.

Simplification

Bien que la Commission se soit efforcée de faire en sorte que le cadre législatif du PASF soit aussi simple que possible, il peut encore être amélioré. La simplification et la consolidation des règles existantes (codification) constituent un objectif permanent et il en sera tenu compte lors de l'élaboration de tout nouveau texte législatif.

Cohérence juridique

Un cadre juridique solide et clair est indispensable pour permettre à la fois aux acteurs des marchés financiers et aux autorités publiques responsables de leur réglementation et de leur surveillance d'agir efficacement. Le cadre législatif communautaire pour les marchés et services financiers européens est désormais très développé et il a pour effet de renforcer l'activité et l'intégration transfrontalières. Les nouvelles pratiques de marché peuvent parfois soulever certaines questions ou susciter des discussions sur la manière dont la législation existante s'appliquera ou

⁷ Voir «The application of the Lamfalussy process to EU securities markets legislation: a preliminary assessment by the Commission services», SEC(2004) 1459.

⁸ Approche à quatre niveaux pour le processus européen de régulation et de surveillance : (1) législation-cadre adoptée en codécision (entre le Conseil et le Parlement européen) au «niveau 1», définissant les principes politiques de base ; (2) mesures d'exécution de «niveau 2» fixant les modalités détaillées de la législation de «niveau 1» dans les limites précises prévues dans cette législation ; (3) coopération quotidienne entre les autorités de surveillance et les régulateurs nationaux visant à garantir une mise en œuvre cohérente et un contrôle de celle-ci ; et (4) mise en œuvre plus rigoureuse du droit communautaire.

sur la manière dont elle devrait se développer. La Commission a d'ores et déjà mis en place un dispositif pour identifier et analyser ces questions. Par exemple, en janvier 2005, elle a constitué le groupe d'experts chargé des questions de sécurité juridique liées à la compensation et au règlement-livraison (groupe «Sécurité juridique»). Conformément à sa volonté de mieux légiférer, la Commission examinera si elle doit ou non encourager de nouvelles actions dans ce domaine.

Une coopération entière entre les comités de contrôle (CECB, CECAPP et CERVM) est nécessaire pour assurer une application cohérente de toutes les règles européennes. De même, la poursuite des travaux sur la cohérence des obligations en matière de rapports, d'organisation, etc. imposées aux entreprises contribueront à créer pour celles-ci un environnement homogène dans toute l'Union. La coopération du niveau 3 doit se dérouler dans un environnement soigneusement modulé, ouvert et transparent qui respecte parfaitement les frontières institutionnelles et la nécessité d'une responsabilité politique.

La Commission se propose de procéder à une relecture de toutes les directives (adoptées et proposées) afin d'assurer la cohérence interne de la terminologie et des effets⁹. Le lancement d'une étude de faisabilité dans le domaine des valeurs mobilières pourra s'avérer utile afin d'examiner la question de la fusion à terme de l'ensemble de la législation (au niveau européen, comme au niveau national) au sein d'un corpus législatif homogène. Certains textes pourraient être simplifiés, voire abrogés ; un certain nombre de textes seront réexaminés (voir ci-après). Au besoin, la Commission pourrait proposer des modifications de la législation, ce qui, avec la souplesse qu'offre le processus Lamfalussy, pourrait se faire dans un délai raisonnable.

Transposition

Malheureusement, le taux de transposition par les États membres dans les délais fixés se dégrade¹⁰ (par exemple, en ce qui concerne la directive sur les abus de marché). Que peut-on faire pour remédier à cette situation ? On pourrait envisager les actions suivantes :

Engagement politique renouvelé

Les États membres devraient faire la preuve de leur engagement en proposant des tableaux de transposition clairs et détaillés – de préférence dans l'une des langues de travail de la Commission¹¹. La Commission renforcera son suivi et son contrôle. Pour donner plus de visibilité à l'état d'avancement des transpositions, la Commission élaborera une matrice de transposition du PASF en ligne qui montrera quels sont les textes qui ont été mis en œuvre par les États membres, quand et

⁹ Voir «Droit européen des contrats et révision de l'acquis: la voie à suivre», COM (2004) 651 final, pour une explication sur le développement du Code commun de référence et son rôle dans la révision de l'acquis en matière de droit des contrats.

¹⁰ Un aperçu des déficits de transposition sera mis sur le site de la Commission, voir : http://europa.eu.int/comm/internal_market/fr/finances/actionplan

¹¹ Voir «Recommandation de la Commission relative à la transposition en droit national des directives ayant un impact sur le marché intérieur», SEC(2004)918 final, du 12 juillet 2004, qui propose que des tableaux de correspondance soient joints à la lettre de notification.

comment, avec des liens vers les textes des États membres. Le cas échéant, des tableaux de transposition seront également fournis. Un chapitre spécial du tableau de bord du marché intérieur¹², prévu pour juillet 2005, sera consacré à cet aspect.

Délais de transposition réalistes

Il importe de laisser un temps suffisant aux États membres et aux acteurs du marché pour appliquer les règles communautaires. À l'avenir, le temps nécessaire pour mettre en œuvre les directives et les mesures d'exécution sera calculé plus soigneusement. La directive sur les marchés d'instruments financiers est un exemple où le délai de transposition a dû être prorogé après l'adoption de la directive¹³ – ce qu'il faudrait éviter à l'avenir.

Ateliers de transposition

Il conviendrait de poursuivre les ateliers de transposition avec les États membres et les régulateurs européens pour régler, *ex ante*, les principaux problèmes en fournissant des orientations explicatives aux États membres, aux régulateurs et aux marchés si nécessaire, tout en respectant pleinement le rôle de la Cour européenne de justice. Les traités¹⁴ imposent aux États membres l'obligation de mettre en œuvre et d'appliquer la législation communautaire. Toutefois, la Commission – en sa qualité de gardienne des traités – restera vigilante à l'égard de manquements éventuels et ouvrira rapidement des procédures d'infraction si cette obligation n'est pas dûment respectée. En même temps, les acteurs et les régulateurs du marché devraient aider la Commission à identifier les manquements flagrants et saisir les tribunaux nationaux.

Le processus Lamfalussy devrait également jouer un rôle important dans le suivi permanent visant à vérifier que les textes sont transposés correctement et effectivement mis en œuvre. Des évaluations par les pairs, des étalonnages et des mécanismes efficaces de médiation au niveau des réseaux de contrôle pourraient aider à résoudre les problèmes de transposition et de mise en œuvre effective, à relever les niveaux et à promouvoir les meilleures pratiques. Le CERVM a déjà fait du bon travail dans un certain nombre de domaines (par exemple en ce qui concerne les dispositions transitoires OPCVM III).

Médiation et résolution alternative des litiges

Toutefois, en même temps, l'Europe doit encore renforcer ses mécanismes de contrôle de mise en œuvre – pour garantir la cohérence juridique et la prévisibilité. Les systèmes de médiation et de résolution alternative des litiges, comme les réseaux SOLVIT et FIN-NET déjà existants¹⁵, offrent un potentiel considérable. D'autres procédures supplémentaires de plainte et de médiation – en particulier dans le cadre des comités de contrôle (niveau 3 Lamfalussy) – doivent être développées et pourraient être très efficaces.

¹² Voir : http://europa.eu.int/comm/internal_market.

¹³ La Commission a soumis une proposition prévoyant une prorogation d'un an – qui doit être acceptée par le Conseil et le Parlement européen.

¹⁴ Traité CE, article 10.

¹⁵ Voir : http://europa.eu.int/comm/internal_market.

Un document récent¹⁶ du CERVM illustre un certain nombre de problèmes quotidiens urgents qui, selon le CERVM, pourraient se poser dans le cadre des directives qui sont actuellement en phase d'adoption et de mise en œuvre dans le secteur des valeurs mobilières (par exemple, comment contrôler si un intermédiaire organisé sur une base transnationale avec des succursales dans plusieurs États membres respecte les règles fixées ; ou comment appliquer une norme internationale de comptabilité et d'information financière donnée à une opération de marché). Des problèmes similaires pourraient survenir dans d'autres secteurs, comme le secteur bancaire. Par exemple, une succursale pourrait avoir une incidence significative sur la stabilité financière dans l'État membre d'accueil – où cette succursale constitue un acteur de premier plan – alors qu'elle aurait un poids beaucoup plus limité dans l'État membre d'origine où s'exerce le contrôle. Une médiation non contraignante est l'une des idées avancées, mais une réflexion plus poussée s'impose dans les limites institutionnelles actuelles. Des questions sur le contrôle de la mise en œuvre au niveau paneuropéen se posent dans le domaine de la surveillance de l'audit.

Quels que soient les mécanismes de résolution alternative des litiges qui sont développés, ils ne peuvent remplacer en fin de compte une procédure devant la Cour européenne de justice.

Évaluation ex post

Si la transposition et la mise en œuvre cohérentes de la législation européenne constituent un élément essentiel pour que se concrétisent les avantages qui doivent résulter de conditions de concurrence égales, il n'en reste pas moins que la question plus fondamentale qu'il convient d'examiner est de savoir si les règles fixées atteignent effectivement les objectifs prévus. La Commission continuera à présenter un rapport annuel de suivi de l'intégration financière¹⁷, et elle abordera également la question des structures concurrentielles, des gains d'efficacité de l'intégration et les questions connexes de stabilité financière.

Le PASF en étant arrivé à son dernier chapitre, en toute logique, l'étape suivante consiste à évaluer son impact sur les institutions et marchés financiers ainsi que sur les consommateurs et les utilisateurs. L'évaluation *ex post* du PASF et de toutes les nouvelles mesures législatives constituera à l'avenir une priorité absolue pour la Commission. Celle-ci envisage de procéder à une évaluation complète du PASF au cours de la période 2006-2008, lorsque toutes les mesures seront mises en œuvre et que les conséquences empiriques et, si possible, les premiers effets économiques commenceront à devenir mesurables¹⁸. La Commission procédera également à un certain nombre de réexamens imposés par la législation adoptée dans le cadre du PASF – par exemple, concernant les grands risques, les fonds propres, les négociants en produits de base, les marchés réglementés et concernant les

¹⁶ Voir : http://www.cesr-eu.org/consultation_details.php?id=48.

¹⁷ Voir : http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/finances/docs/cross-sector/fin-integration/sec-2004-559_fr.pdf. Chaque rapport annuel examinera certaines questions particulières; en 2005, le rapport traitera plus particulièrement de la consolidation financière, des services financiers de détail et des nouveaux États membres.

¹⁸ Cet exercice devra être soigneusement préparé et calibré avec précision. À cette fin, la Commission envisage l'organisation d'un atelier avec des experts économiques vers le milieu de 2006.

conglomérats financiers, les groupes d'assurance et les directives sur la monnaie électronique – afin de renforcer la cohérence et d'accroître l'efficacité des moyens de contrôle.

Toutes les mesures ne doivent pas nécessairement présenter des avantages économiques directs. Certaines mesures peuvent être nécessaires pour améliorer la protection des consommateurs, pour renforcer la stabilité financière, etc. Toutefois, si – à terme – une évaluation et une analyse approfondies révèlent que certains textes législatifs spécifiques n'ont pas eu les effets souhaités – et qu'ils ne les auront pas dans les années à venir – ils seront modifiés, voire abrogés. La Commission souhaiterait que les parties prenantes lui indiquent quelles sont les mesures qui pourraient être abrogées et pourquoi.

De plus, le Groupe interinstitutionnel de surveillance¹⁹ s'est révélé jusqu'à présent constituer un mécanisme indépendant utile pour évaluer les progrès réalisés dans la voie de la réalisation des objectifs du rapport Lamfalussy. Un nouveau groupe a récemment été chargé de produire des rapports annuels jusqu'à la fin de 2007. Son mandat a été élargi, à la suite de l'extension du processus Lamfalussy, de manière à couvrir la législation sur les banques, les assurances, les pensions et les valeurs mobilières.

¹⁹ Ce groupe se compose de six personnes, à savoir de deux représentants nommés respectivement par le Parlement européen, le Conseil et la Commission.

Défis

La pénétration transfrontalière des services financiers et des marchés des capitaux en Europe s'accroît. Assurer un contrôle efficient et efficace constitue toujours une condition essentielle du développement futur du marché unique des services financiers en Europe. L'Union économique et monétaire (UEM) et le PASF, qui est quasiment achevé, ont joué un rôle de catalyseur du changement. Cela pose des **défis** pour les systèmes de contrôle qui conservent un caractère national.

Les systèmes financiers ont accru leur interopérabilité et deviennent plus intégrés, la prestation des services étant transfrontalière. Les grandes entreprises sont passées de structures par pays à des structures par activité avec des fonctions de gestion centralisées. Il faut donc des systèmes de contrôle qui reflètent mieux la manière dont le risque est géré et dont l'activité est exercée.

Alors que l'intégration du marché européen progresse, une coopération efficace entre autorités de contrôle est essentielle, tant au niveau du contrôle quotidien qu'en cas de crise. Une cohérence accrue entre régulateurs et autorités de contrôle est importante pour éviter au marché toute incertitude. Les compagnies exigent une organisation du contrôle transfrontalier et transsectoriel optimisée et moins coûteuse. Certains s'inquiètent du manque de pouvoirs similaires parmi les autorités de contrôle européennes dans l'exercice de leur mission.

Une approche évolutive en trois étapes

Se lancer dans un débat sur un futur modèle de contrôle pour l'Europe sans effectuer tout d'abord le travail préparatoire nécessaire serait contre-productif et ne donnerait pas les résultats souhaités. Pour définir un modèle de surveillance à l'horizon 2005-2010, il convient d'adopter une approche évolutive qui trouve le bon équilibre entre la nécessité, d'une part, d'assurer une surveillance efficace et la stabilité financière, et d'autre part, d'alléger au maximum les contraintes réglementaires pour les entreprises, les systèmes et les marchés. La Commission propose les trois étapes suivantes :

Première étape: Accord sur les objectifs généraux de la politique des services financiers

Les **objectifs de la politique** de la Commission dans le domaine des services financiers pour les cinq prochaines années sont doubles :

- progresser sur l'**agenda de Lisbonne** en renforçant la **compétitivité** des marchés et institutions financiers de l'UE. Dans la mesure du possible, les activités devraient être soumises aux mêmes exigences de contrôle qu'elles soient menées sur une base transfrontalière ou sur une base transectorielle. Lors de la mise en œuvre de la législation, tous les États membres doivent s'assurer que leurs autorités de contrôle disposent des pouvoirs nécessaires pour procéder à leurs contrôles et coopérer selon les dispositions des directives. En évitant une duplication inutile des réglementations et des

contrôles, on allégerait les contraintes imposées au secteur et on favoriserait le développement des services financiers transfrontaliers ;

- maintenir les **niveaux de réglementation, de contrôle et de surveillance** les plus élevés et les plus modernes pour les institutions, les systèmes et les marchés financiers de l'UE afin d'assurer la stabilité financière, l'intégrité du marché et la protection des consommateurs. Les exigences en matière de surveillance devraient refléter exactement les risques du marché, et il est indispensable que les pratiques et les pouvoirs en la matière convergent pour assurer l'égalité des conditions de concurrence et pour éviter tout arbitrage réglementaire.

Deuxième étape: Renforcer au maximum le cadre actuel, identifier les déficits et développer les instruments existants

Assurer la convergence des pratiques de contrôle dans tous les secteurs financiers constitue l'une des fonctions essentielles du processus Lamfalussy qui a été établi récemment. A ce titre, le second examen du processus Lamfalussy, prévu en 2007, sera une étape très importante. Les instruments de contrôle existants et le potentiel des trois comités de contrôle (CERVM, CECB et CECAPP) doivent être exploités au maximum. Toutes les possibilités de coopérer dans le cadre actuel doivent être poussées jusqu'au bout, dans le cadre des frontières institutionnelles actuelles et en garantissant le respect de la responsabilité démocratique. Des éléments concrets doivent être réunis afin d'examiner si, et où, il y a des difficultés pour le contrôle quotidien dans les différents secteurs ; l'efficacité des réseaux de contrôle actuels doit être évaluée et les déficits comblés. Une attention particulière sera portée aux questions transsectorielles, par le biais d'une clarification des rôles et responsabilités des autorités de contrôle et d'une convergence des pratiques de surveillance. En outre, afin d'améliorer la surveillance des marchés financiers européens et accroître la coopération transfrontalière des régulateurs et autorités de contrôle, pourrait être mis en place un certain nombre d'outils pratiques, tels qu'un modèle commun de communication de l'information financière, la mise en place de procédures extrajudiciaires pour le règlement des litiges, etc. Les futures propositions législatives (par exemple, post-négociation et solvabilité des entreprises d'assurance) devront anticiper sur les solutions spécifiques pour la coopération en matière de contrôle. Un contrôle davantage consolidé constitue une demande légitime du secteur. Toutefois, il devrait s'agir là d'un objectif à long terme. Nous devrions laisser aux nouveaux comités de contrôle un délai de quelques années pour leur permettre de donner tout leur potentiel, plutôt que de nous précipiter sur un système de contrôle plus intégré alors que les marchés ne sont pas encore réellement intégrés. Une action ciblée au niveau de l'UE peut être nécessaire pour soutenir la coopération en matière de contrôle aux **trois niveaux** suivants :

(i) Éliminer les incohérences à l'intérieur des directives et entre celles-ci, en étant particulièrement attentifs aux questions transsectorielles. La Commission examinera les exigences en matière de contrôle figurant dans les directives qui seraient redondantes, contradictoires ou dépassées, comme par exemple la pertinence du maintien des exceptions au principe du contrôle par le pays d'origine. La réglementation devrait fixer les règles de base d'un environnement qui permette aux entreprises bien gérées de faire du bon travail sans se heurter à des barrières inutiles en matière de contrôle. Les directives actuelles et programmées pourraient

donner lieu à des chevauchements ou à des conflits entre différentes exigences de contrôle (par exemple, directives sur les conglomérats financiers et sur les groupes d'assurance et future directive sur la solvabilité). En collaboration avec les parties prenantes, un réexamen transsectoriel permanent des approches en matière de contrôle sera effectué et tous les ajustements nécessaires seront apportés pour assurer la cohérence, la clarté et l'efficacité du contrôle. Cependant d'éventuels changements ne seront envisagés qu'après une expérience pratique suffisante et une exploitation maximale du potentiel du cadre dans lequel s'inscrit actuellement le contrôle.

(ii) Plus grande clarté en ce qui concerne le rôle et les responsabilités des autorités de contrôle. Le contrôle par le pays d'origine reste le principe de base du contrôle en Europe. Le rôle des autorités de contrôle commence doucement à suivre la façon dont les entreprises s'organisent et se gèrent. Dans le domaine bancaire par exemple, la directive sur l'adéquation des fonds propres propose dans certains domaines des pouvoirs de décision pour les autorités de surveillance qui s'appliquent également aux filiales dans d'autres États membres, ce qui évite les décisions multiples et réduit les contraintes administratives. Avant d'étendre ces pouvoirs à d'autres domaines, les rôles et responsabilités respectifs des autorités de contrôle doivent être renforcés et un certain nombre de questions importantes et interdépendantes doivent être étudiées (liquidité, gestion de crise, prêteur en dernier ressort, garanties des dépôts et procédures de liquidation et de faillite). Des questions similaires retiendront peut-être aussi l'attention en ce qui concerne les marchés de l'assurance et des valeurs mobilières. Les travaux avec toutes les parties intéressées porteront prioritairement sur la meilleure façon d'aborder la question de la nature des risques, de leur situation et de leur contrôle dans les opérations transfrontalières.

(iii) Convergence des pratiques de contrôle. Les trois comités de contrôle (CERVM, CECB et CECAPP) s'efforcent de promouvoir la coopération et de donner des réponses similaires aux questions similaires (par exemple, développement de règles et de formats d'information financière communs pour réduire les coûts réglementaires, pression des pairs/médiation et partage de l'information et des données). Cela permettrait d'identifier et de corriger les nouvelles divergences éventuelles entre les pouvoirs et les approches des autorités de contrôle qui seraient susceptibles d'entraver le bon fonctionnement du marché. Plusieurs solutions sont possibles : un réexamen des divergences résultant de la législation nationale ; une coopération renforcée par le biais de mémorandums d'accord ; des enquêtes coordonnées ou conjointes ; ou un contrôle de groupe coordonné. Cela devrait se faire d'une manière transparente qui respecte les frontières institutionnelles et la responsabilité démocratique. Tous les instruments qui sous-tendent la coopération en matière de contrôle, y compris les normes non contraignantes convenues entre autorités de contrôle, doivent bien entendu être totalement compatibles avec la législation européenne contraignante et ne doivent pas affecter le processus politique.

Troisième étape: Développement de nouvelles structures

De nouvelles structures ne devraient être développées que si toutes les possibilités de coopération dans le cadre actuel sont épuisées et s'il est établi, après que ce cadre a été entièrement mis en œuvre et développé, qu'il ne peut atteindre ses

objectifs de stabilité financière et d'intégration, ni satisfaire aux obligations de la législation européenne.

Contexte

Le Conseil ECOFIN informel de septembre 2004 à Scheveningen (NL) a débattu de constatations selon lesquelles les acquisitions transfrontalières en Europe seraient moins courantes dans le secteur financier (en particulier dans le secteur bancaire) que dans les autres secteurs économiques.

Lever, ou au moins réduire, les barrières injustifiées aux investissements transfrontaliers et à la réorganisation sur une base paneuropéenne renforcera la compétitivité de l'économie au sens large – et encouragera la croissance et la création d'emplois. Toutefois, la concentration n'est pas une fin en soi, et les fusions et acquisitions ne conduiront pas automatiquement à une amélioration de la performance économique. Il s'agit plutôt, à travers une concentration résultant des forces de marché, de permettre aux fournisseurs de services financiers européens de réaliser leur potentiel et d'être compétitifs sur la scène internationale – par le biais d'économie d'échelle et d'envergure.

Explications possibles

Plusieurs explications à la rareté des acquisitions transfrontalières dans le secteur financier en Europe sont possibles ; on peut penser par exemple à des difficultés d'ordre structurel, culturel, linguistique ou fiscal qui rendent les concentrations moins intéressantes pour les entreprises. Il a également été dit que des interventions inappropriées des autorités de contrôle nationales et des interférences politiques expliquent elles aussi pourquoi les banques ne recourent pas davantage aux concentrations transfrontalières. Ce débat ne porte pas sur le niveau total de participation «étrangère» dans le secteur financier des différents États membres, qui dépend de toute une série de facteurs (comme la rentabilité, le rapport coût/efficacité, etc.). La question est de savoir si oui ou non les autorités de contrôle nationales utilisent des critères exclusivement prudentiels pour apprécier les avantages et les inconvénients d'une fusion ou d'une acquisition donnée. Le contrôle ne devrait pas être détourné à des fins protectionnistes.

L'approche de la Commission

En janvier 2005, la Commission a demandé l'avis du CECB notamment sur les critères utilisés par les autorités de contrôle nationales pour examiner les acquisitions de participations qualifiées (cf. article 16 de la directive 2000/12/CE). Nombre de ces questions sont pertinentes également pour d'autres secteurs financiers dans lesquels des dispositions similaires existent. Dans le secteur des assurances, la Commission a demandé l'avis du CECAPP sur les conditions «d'honorabilité et de qualification ou d'expérience professionnelles» en décembre 2004. Dans le domaine des OPCVM, le secteur demande que les fusions transfrontalières soient facilitées pour augmenter la taille des entreprises et permettre des économies d'échelle. La transparence du marché obligataire et le fonctionnement des marchés des emprunts d'État sont également des domaines où on estime que l'intégration serait bénéfique. Il faudra également vérifier la cohérence transsectorielle dans ces différents domaines.

De plus, la Commission analysera les raisons qui expliquent le faible niveau actuel des concentrations transfrontalières et elle examinera s'il existe des obstacles injustifiés qui entravent le bon fonctionnement d'un marché intérieur. Parallèlement, elle évaluera le respect de la liberté des mouvements de capitaux consacrée par le traité (articles 56 à 60) dans le domaine des fusions et acquisitions transfrontalières de banques²⁰.

En ce qui concerne en particulier l'examen de l'article 16 de la directive bancaire auquel elle procède actuellement, la Commission considère qu'il faut au minimum plus de clarté, de transparence et d'information financière, sur la base d'une série de critères prudentiels communs bien définis. Les autorités de contrôle devraient indiquer explicitement sur quels critères elles se fondent lorsqu'elles examinent les participations qualifiées et elles devraient prendre leurs décisions dans un délai raisonnable.

Des interventions supplémentaires à travers la politique de concurrence sont des compléments importants aux mesures destinées à favoriser l'intégration financière. Dans la ligne de son approche proactive concernant l'application effective des règles en matière d'ententes, la Commission mènera des enquêtes sectorielles dans les domaines des services financiers de détail et des assurances aux professionnels, avec une vigilance accrue sur la surveillance du fonctionnement du marché. L'objectif sera de mettre en place des examens ciblés des conditions de concurrence, et en particulier d'accroître la concurrence dans certains marchés européens de produits financiers de détail. Une attention particulière sera portée à l'identification des obstacles à la libre fourniture de services transfrontaliers et des barrières à l'entrée, qu'ils prennent la forme de réglementation ou résultent de pratiques anticoncurrentielles «typiques».

²⁰ La Commission présentera un rapport factuel sur les obstacles existants au Conseil ECOFIN pour septembre 2005 ainsi que des recommandations fondées sur les conclusions de son examen de l'article 16 de la directive bancaire. Elle entend également élaborer cet été une communication sur l'application de la libre circulation des capitaux prévue par les traités.

Élargissement futur et politique de voisinage

La Commission veillera à ce que les pays candidats s'acquittent de leurs responsabilités dans le domaine des services financiers et évaluera s'ils sont prêts à jouer leur rôle en tant que membres à part entière de l'Union. Comme pour les adhésions précédentes, la Commission compte anticiper en demandant aux pays candidats d'appliquer les règles existantes dès avant l'adhésion.

Quant aux pays qui sont actuellement liés à l'UE par des accords de partenariat et de coopération dans le cadre de la politique européenne de voisinage, la Commission s'efforcera de faire respecter les grands principes du droit européen.

Dimension mondiale

Le renforcement de l'influence de l'Europe sur la scène mondiale, et celui de la compétitivité du secteur financier européen, doivent rester une priorité. Les services financiers ont une dimension mondiale : leur évolution dans une juridiction influe sur leur développement ailleurs.

On distingue ici trois objectifs :

- (1) supprimer les barrières empêchant la mise en place de marchés de services financiers ouverts et compétitifs dans le monde entier, et assurer l'accès au marché sur la base, le cas échéant, d'approches réglementaires équivalentes ;
- (2) gérer les grandes mutations structurelles au niveau international, en recherchant des solutions concertées lorsque c'est possible ;
- (3) protéger le système financier international contre l'instabilité, la fraude et la criminalité financière.

Des progrès sensibles ont été réalisés dans l'instauration de dialogues préalables avec les autorités réglementaires d'autres juridictions, consistant en l'échange d'informations, l'identification en amont des problèmes potentiels et la recherche de solutions mutuellement acceptables. Avec les États-Unis, un certain nombre d'accords réglementaires importants (par exemple, sur le modèle coopératif appliqué à la mise en œuvre de la loi Sarbanes-Oxley et aux conglomérats financiers) ont permis de réduire les frictions transatlantiques. Le fait de faire converger, le plus en amont possible dans le processus politique, les principes à la base de la réglementation et de la surveillance minimise les coûts de mise en conformité et d'ajustement dans les différentes juridictions.

Récemment, un premier dialogue réglementaire avec la Chine a été couronné de succès dans le domaine macroéconomique et financier ; l'expérience sera réitérée prochainement. Plusieurs thèmes importants, tels que la comptabilité et l'expérience acquise avec le modèle réglementaire Lamfalussy, ont été retenus pour la coopération et le dialogue réglementaire en matière de services financiers. En outre,

la Commission souhaiterait approfondir ses relations financières avec le Japon et, si possible, avec l'Inde au cours des cinq prochaines années.

La Commission s'est engagée en faveur d'une large ouverture des marchés mondiaux de services financiers, car la modernité et l'efficacité de ces marchés sont indispensables à la poursuite du développement économique de ces pays. Cet engagement de sa part se reflètera dans les négociations de l'OMC sur les services financiers.

La Commission souhaite approfondir encore ces dialogues réglementaires, notamment celui avec les États-Unis, qui est déjà bien lancé, en étroite collaboration avec les États membres, le Parlement européen et le secteur privé. Le caractère informel et pragmatique de ce dialogue est pour elle un atout indéniable. Les participants actuels ne devraient donc pas être changés, mais on pourrait faire appel à des experts en fonction des besoins.

Parmi les thèmes importants couverts par le dialogue réglementaire avec les États-Unis dans les années qui viennent figureront :

- l'équivalence/la convergence entre les normes IAS et US-GAAP : l'établissement d'une feuille de route et d'un calendrier est devenu urgent. La Commission compte prendre une décision fin 2006 ou début 2007 quant à l'équivalence des principaux systèmes comptables de pays tiers (requis par les directives «transparence» et «prospectus») ;
- la sortie de la cote des sociétés inscrites auprès des bourses de valeurs américaines ;
- le renforcement de la coopération avec les autorités de surveillance des assurances des États-Unis et la suppression des exigences de garantie auxquelles sont soumises les entreprises de réassurance de l'UE ;
- la vérification de ce que l'accord de Bâle sur les fonds propres (en Europe, la directive sur l'adéquation des fonds propres) est mis en œuvre en temps voulu et d'une manière qui crée effectivement des conditions de concurrence égales entre l'Europe et les États-Unis ;
- la collaboration à l'élaboration d'une politique concernant les agences de notation²¹ ;
- le travail sur l'établissement d'un modèle coopératif de surveillance des auditeurs (en coopération avec le «Public Company Accounting Oversight Board» des États-Unis) ;
- le suivi attentif du réexamen de la réglementation de la SEC et le placement d'écrans de négociation des places européennes aux États-Unis ;
- une réflexion sur la gouvernance et le financement des organismes internationaux de normalisation et les participants à ces organismes.

²¹ Voir aussi la section 3.1.

Annexe I, Section VI – Gestion d’actifs

À côté des fonds de pension et des entreprises d’assurance, les fonds de placement jouent un rôle de plus en plus important sur les marchés financiers européens, captant l’épargne des ménages et l’acheminant vers des investissements productifs. À l’heure actuelle en Europe, ces fonds gèrent quelque 4.700 milliards d’euros pour le compte d’un éventail de plus en plus large de la population européenne, puisque dans certains États membres plus de 20% de la population adulte détient des parts d’OPCVM²². Un secteur de la gestion d’actifs efficient diversifiera plus efficacement les risques, garantira aux investisseurs des rendements plus élevés et mettra des capitaux à la disposition des projets d’investissement.

Les fonds de placement revêtiront davantage d’importance tandis que le financement des pensions du secteur public restera soumis à des pressions et que les pensions professionnelles évolueront vers un système à contributions définies. De faibles écarts dans le rendement net sur investissement peuvent aboutir à une différence considérable dans la valeur accumulée du capital au jour de son paiement. La mise en place d’un secteur des fonds de placement efficient répercutant les gains sur les investisseurs finals peut faire partie de la solution au déficit des pensions européennes.

La directive OPCVM de 1985 vise à promouvoir l’offre transfrontalière de fonds de placement aux petits investisseurs. Ce texte a été la pierre angulaire de l’essor du secteur des fonds de placement en Europe. Cependant, les ventes transfrontalières restent limitées parce que le «passeport produit» continue de rencontrer des difficultés et que les gestionnaires de fonds n’ont pas pu exporter leur savoir-faire. La législation sur les OPCVM risque de se solder par un certain nombre d’opportunités manquées pour le secteur si elle ne donne pas les moyens aux gestionnaires de fonds d’exercer effectivement les autres libertés offertes par le marché unique ou ne répond pas à la réalité d’une activité en développement rapide. Cela pourrait entraîner des coûts élevés et réduire les opportunités de placement pour les investisseurs.

Les services de la Commission publieront cet été une étude complète sur la législation relative aux OPCVM. On y trouvera des mesures concrètes pour rendre plus cohérente la transposition de la législation actuelle en matière d’OPCVM et faire en sorte qu’elle produise les effets escomptés. L’accent sera mis sur la consolidation et le renforcement du dispositif mis en place dans ce domaine. Cependant, l’importance croissante de cette activité justifie que l’on réfléchisse à plus long terme à la capacité du cadre OPCVM de mettre entièrement à profit le potentiel de ce secteur – tout en tenant compte de la nécessité d’une protection adéquate des investisseurs de détail – ou de s’adapter aux changements structurels profonds à l’œuvre dans le domaine de la gestion des actifs.

Sur la base de cette étude, les services de la Commission établiront un Livre vert sur la gestion d’actifs, dont la publication est prévue pour juillet 2005.

²² Les OPCVM sont des organismes de placement collectif harmonisés qui peuvent opérer dans toute l’UE.

L'intégration des services financiers de détail est nécessaire

Le bilan post-PASF a identifié le marché des services financiers de détail comme un domaine exigeant une plus grande attention. Un certain nombre de facteurs importants ont renforcé la nécessité d'envisager d'encourager l'intégration future des marchés des services financiers de détail :

- l'introduction de l'**euro** a eu pour résultat la transparence des prix et la stabilité des taux de change ;
- **des innovations technologiques**, comme Internet, offrent de nouvelles possibilités de vendre des services financiers à distance et donc sur une base transfrontalière ;
- **la mobilité accrue des consommateurs** européens a stimulé la demande de services financiers transfrontaliers efficaces²³;
- il y a un besoin croissant de produits financiers à long terme plus efficaces pour compléter les **prestations sociales de l'État**.

La marche à suivre

Toutefois, l'intégration des marchés de détail est complexe et difficile. Les caractéristiques des produits, les systèmes de distribution, la protection des consommateurs, le droit des contrats, les différences de culture de consommation ou d'autres réalités économiques ou structurelles jouent un rôle plus important dans ce domaine et compliquent considérablement les prestations transfrontalières.

L'intégration des services financiers de détail devrait non seulement permettre aux consommateurs d'acheter des produits sur une base transfrontalière, mais également faciliter la vente de produits développés sur un marché domestique donné dans toute l'Europe sans que des modifications substantielles soient nécessaires. Les consommateurs bénéficieraient ainsi d'un plus grand choix et de meilleurs prix.

Le Livre vert devrait aider à identifier les principaux obstacles et risques transfrontaliers pour les consommateurs, ce qui permettra à la Commission de définir un petit nombre d'actions prioritaires dans les domaines où une intégration plus poussée présente un intérêt économique et permet d'obtenir des résultats tangibles.

Une action complémentaire par le biais d'une application active de la politique de concurrence est donc importante. Par conséquent, la Commission mènera des enquêtes sectorielles axées sur la surveillance du marché (voir section 3.3 du Livre vert et section IV de l'annexe I).

²³

Pour une analyse des facteurs qui affectent la propension des consommateurs à acheter à des entreprises d'un autre pays, voire l'étude Optem sur les achats transfrontaliers de services financiers réalisée pour la Commission, disponible à l'adresse suivante: http://europa.eu.int/comm/consumers/cons_int/fina_serv/cons_experiences/index_en.htm

Les futures mesures reposeront sur un dosage approprié de règles harmonisées et de reconnaissance mutuelle. De telles mesures ne doivent ni éroder les mesures fondées de protection des consommateurs, ni étouffer ou altérer la concurrence.

Le point de vue des consommateurs

La Commission s'est engagée à entendre toutes les parties intéressées avant de prendre de nouvelles initiatives. Elle s'est engagée à être attentive au point de vue des consommateurs et des utilisateurs²⁴, et à ce que l'intérêt des consommateurs soit dûment pris en compte dans les débats majeurs. Le point de vue des consommateurs et des utilisateurs peut encore être développé avec l'aide d'organisations représentatives qui doivent poursuivre leurs efforts pour améliorer leur organisation, leurs connaissances et leur expérience dans le domaine des services financiers. Des actions supplémentaires visant à sensibiliser davantage les consommateurs pourraient être nécessaires – en partant du niveau des États membres.

La législation européenne souligne l'importance de l'information. Toutefois, aussi longtemps que les consommateurs eux-mêmes n'acquièrent pas les aptitudes et connaissances nécessaires pour comprendre les produits financiers de plus en plus complexes, ils ne pourront pas prendre des décisions (d'investissement) en connaissance de cause sur la base de cette information.

Les systèmes de recours pourraient contribuer à renforcer la confiance des consommateurs sur le marché et permettre ainsi de tirer pleinement parti de l'intégration. FIN-NET, le réseau de règlement extrajudiciaire des litiges concernant les services financiers, aide déjà dans une certaine mesure à régler les litiges transfrontaliers.

²⁴ Une des initiatives déjà prises est l'établissement de FIN-USE, forum des experts des services financiers, qui conseillent la Commission en défendant le point de vue des consommateurs, voir http://europa.eu.int/comm/internal_market/finservices-retail/finuse_en.htm