
Les enjeux du grand marché intérieur européen

Daniel LEBÈGUE *Directeur général -
Banque Nationale de Paris*

Lors du Conseil Européen de Milan en juin 1985, les chefs d'Etat et de Gouvernement des pays de la CEE ont décidé, sur la proposition du Président de la Commission, M. Delors, de faire franchir à la construction de l'Europe une nouvelle étape avec la réalisation, d'ici à 1992, d'un grand marché unifié en matière d'échanges de services et de mouvements de capitaux.

Cette relance de la construction européenne répondait à une **nécessité**.

En effet, le Traité de Rome, dont on vient de célébrer le trentième anniversaire, était essentiellement orienté vers la suppression des barrières douanières et l'instauration d'une politique tarifaire et commerciale commune vis-à-vis du reste du monde. Sa mise en œuvre a incontestablement permis un grand renouveau économique des pays de la Communauté, notamment une intensification des échanges et une modernisation accélérée de l'agriculture et de l'industrie en Europe. Mais, au fil des années, cette dynamique européenne tendait à épuiser ses effets dans de byzantines querelles sur les prix agricoles ou le partage de la charge de financement du budget communautaire.

Dès 1971, la nécessité de franchir une nouvelle étape par la réalisation d'une véritable union économique et monétaire avait été soulignée par le rapport Werner : le premier pas dans cette direction a été franchi en 1978, avec l'instauration du système monétaire européen, dont chacun reconnaît aujourd'hui les effets positifs pour le renforcement de la convergence des politiques économiques des Etats membres et l'instauration en Europe d'une zone de stabilité monétaire.

La décision du Conseil Européen de Milan a ouvert une perspective nouvelle, celle de l'extension du grand marché commun européen aux mouvements de capitaux et aux échanges de services. C'est en effet le mérite de l'Acte Unique que d'avoir rappelé que nos économies ne profiteront réellement de l'espace européen et de ses quelques 320 millions d'habitants que lorsque tous les obstacles aux mouvements des hommes, des biens mais aussi d'échanges de services et de capitaux auront été supprimés. Dans la compétition qui s'intensifie entre les grands espaces politiques et économiques que constituent les Etats-Unis, le Japon et l'Europe — pour ne pas parler de la Chine et de l'URSS — il s'agit d'accroître les chances de l'Europe en lui permettant de tirer pleinement profit de l'unité du grand marché — le plus grand marché du monde pour les échanges commerciaux — qu'elle représente.

LES ENJEUX DU GRAND MARCHÉ

L'**objectif** est donc de faire franchir à l'Europe, dans les cinq ans qui viennent, une étape équivalente en matière de mouvements de capitaux d'une part, d'échanges de services d'autres part, à ce qui a été fait à partir de 1956 avec le Traité de Rome pour les échanges de marchandises et les mouvements de personnes. Il s'agit de créer en matière financière en particulier un grand marché unifié, sans frontières, en opérant un renversement complet de perspectives par rapport à ce qui a été fait jusqu'à présent. Nous en étions restés jusqu'ici à la liberté d'établissement, liberté permettant à un résident — une banque par exemple — d'un pays de s'établir librement dans un autre pays de la Communauté. L'objectif est désormais celui de la libre prestation des services trans-frontières, c'est-à-dire la faculté offerte à tout intermédiaire financier établi en Europe d'offrir directement ses prestations partout ailleurs dans la Communauté Economique Européenne, sans être nécessairement établi dans le pays où il offre ses prestations et — c'est le point essentiel — sans être régi par d'autres règles et d'autres autorités de contrôle que celles de son pays d'origine.

Voilà résumée en termes rapides, l'ambition de ce que l'on a désormais coutume d'appeler le grand marché intérieur européen.

Pour atteindre cet objectif, le Livre Blanc élaboré par la Commission Européenne a prévu que plus de 300 décisions devraient être prises dans les cinq prochaines années dans des domaines aussi diversifiés que la banque, l'assurance, la bourse, les marchés publics, la libre circulation des travailleurs, les transports aériens, la fiscalité. Dans le domaine financier qui nous intéresse plus particulièrement aujourd'hui, **la démarche** proposée par le Président de la Commission repose sur trois éléments complémentaires les uns des autres :

- Il faut aller le plus rapidement possible vers une liberté complète des mouvements de capitaux en Europe, c'est-à-dire vers l'abolition de toutes les mesures qui restreignent aujourd'hui les flux de capitaux.
- D'autre part, il faut assurer la libre prestation de services trans-frontières.
- Enfin, même si ce n'est pas un préalable, il faut rechercher une harmonisation minimale des réglementations applicables aux professions concernées, des règles de contrôle qui s'appliquent soit aux établissements financiers, soit aux produits qu'ils distribuent, et de leur fiscalité de manière à assurer la protection des consommateurs ainsi que l'égalité des conditions de la concurrence.

41

LA LIBERTÉ DES MOUVEMENTS DE CAPITAUX

C'est le domaine dans lequel les Européens ont jusqu'à présent le plus avancé. Il est prévu trois étapes pour aboutir à la mise en place d'un marché européen unifié des capitaux :

La première étape devrait conduire à ne pas renouveler, à leur échéance en 1987 ou en 1988, les clauses de sauvegarde dont bénéficient encore l'Italie, l'Irlande et la Grèce : une clause de sauvegarde, c'est la possibilité donnée à un Etat membre en raison de la situation de sa balance des paiements, de prendre des mesures de restriction sur ses mouvements de capitaux.

La France, qui a appliqué une telle disposition depuis 1968, y a renoncé par anticipation en juin 1986. Restera le problème de l'Espagne et du Portugal qui sont actuellement placés sous un régime transitoire dans le cadre de leur traité d'adhésion. Pour ces deux pays, l'échéance est un peu plus lointaine.

Deuxième étape : la libération des transactions portant sur l'acquisition et l'émission de titres financiers. Cette étape a été franchie avec l'entrée en vigueur le

LES ENJEUX DU GRAND MARCHÉ

1^{er} mars 1987 de la directive adoptée par le Conseil des Ministres en novembre 1986. Ce texte établit le principe de la liberté pour l'achat de valeurs étrangères non cotées, de parts d'organismes de placements collectifs en valeurs mobilières — SICAV, Fonds d'investissements — et pour l'émission et la mise en vente de titres par des sociétés ressortissantes d'un Etat membre dans tous les autres pays de la Communauté.

La troisième étape devrait être discutée à l'automne même si sa mise en œuvre peut être étalée sur plusieurs années : elle visera la suppression totale de toutes les autres restrictions aux mouvements de capitaux : prêts financiers en devises ou en monnaie nationale, opérations effectuées sur le marché monétaire, dépôts et avoirs en comptes courants.

Le Président de la Commission a précisé, à propos de cette troisième étape de libération complète des mouvements de capitaux, qu'il conviendra d'étudier en parallèle — on y reviendra — les mesures à prendre dans l'ordre monétaire, dans l'ordre fiscal et surtout dans l'ordre prudentiel, pour s'assurer que cette libération s'accompagne bien du maintien des politiques monétaires, d'une saine concurrence entre les intermédiaires financiers et d'une protection adéquate des consommateurs.

LA LIBRE CIRCULATION DES SERVICES ET DES PRODUITS FINANCIERS

C'est le passage de la liberté d'établissement pour les intermédiaires à la libre prestation de services par-delà les frontières.

Quels sont, de ce point de vue, les projets en discussion ou envisagés ?

En ce qui concerne les **valeurs mobilières**, l'Europe est déjà une réalité tangible. La deuxième directive sur les mouvements des capitaux comporte trois points essentiels :

- les résidents français peuvent désormais acheter, sans restriction, des actions étrangères non cotées, souscrire des parts de « mutual funds » britanniques, allemands, néerlandais, etc. ;
- une société française déjà cotée en France peut obtenir des autorités boursières compétentes sa cotation sur une place européenne et donc proposer l'émission de ses titres à Londres, Amsterdam, Milan ou Francfort ;
- à l'inverse, toute société étrangère déjà cotée sur une bourse européenne peut émettre en Bourse de Paris. A cet égard, un nouveau « règlement relatif à l'admission des valeurs mobilières à la cote officielle des bourses de valeurs » vient d'être publié qui supprime l'autorisation préalable du ministre pour les valeurs étrangères émises par des sociétés relevant d'Etats membres de la Communauté Economique Européenne.

En second lieu, une directive a été adoptée à la fin de l'année 1985 qui concerne les organismes de placements collectifs de valeurs mobilières — les OPCVM. Ce texte pose le principe de la libre admission sur le marché de chacun des pays membres des OPCVM coordonnés, c'est-à-dire ayant fait l'objet d'une harmonisation minimale au plan européen. Elle entrera en vigueur en octobre 1989 ; c'est-à-dire qu'à partir de cette date, les SICAV françaises « coordonnées » pourront vendre leurs parts dans toute l'Europe et vice-versa. C'est le premier exemple — et il est fort important — de l'application du principe du contrôle par le pays d'origine. Il suffira que nos SICAV soient autorisées à vendre leurs titres par la Commission des Opérations de Bourse en France pour que ces titres soient admis partout en Europe, dès lors qu'elles respectent les règles de coordination fixées par la directive européenne notamment en matière de diversification des risques.

LES ENJEUX DU GRAND MARCHÉ

Le troisième sujet d'attention de la Commission concerne l'interconnexion des bourses de valeurs. Il s'agit de mettre en place à l'échelle de la Communauté un système de négociation des titres d'une place à l'autre, en utilisant largement des facilités qu'offre l'informatique. Cela rendra possible, pour des investisseurs de chacun des pays de la Communauté, d'opérer en direct et en temps réel sur les autres bourses de la Communauté.

Ce projet ambitieux sur lequel travaille notamment le Comité européen des bourses de valeurs revêt d'autant plus d'importance qu'au même moment, se produit à Londres ce que l'on a coutume d'appeler le Big Bang. Une course de vitesse est engagée entre la mondialisation du marché de Londres — l'ambition de Londres de capter une grande partie des transactions sur valeurs européennes — et ce projet commun des Bourses européennes, notamment des Bourses continentales.

Dans le **domaine bancaire**, deux projets agitent les esprits des professionnels :

- un premier projet très ambitieux — et qui prend valeur de test — tend à établir la libre prestation de services en matière de crédit au logement (crédit hypothécaire). Il s'agirait de permettre à tout établissement de crédit installé dans la Communauté de consentir un crédit hypothécaire à un résident dans tout autre pays membre sans avoir besoin de s'établir au préalable dans le pays du résident ni de se soumettre à la réglementation spécifique de ce pays. Ce projet, qui n'est qu'au stade de la discussion préliminaire à Bruxelles, marque une première percée doctrinale dans le secteur du crédit et de l'activité bancaire.
- Dans la foulée de ce texte, un projet de deuxième directive de coordination bancaire vise l'instauration d'ici 1992 d'un seul marché unifié sur lequel les banques auraient le droit de fournir des services — dans tout l'éventail de l'activité bancaire — sans être elles-mêmes établies sur le territoire de leur clientèle, et de créer librement des succursales.

43

Enfin, la **libre prestation trans-frontalière** est devenue une réalité avec l'arrêt de la Cour de Luxembourg du 4 décembre 1986, qui concernait le domaine de l'assurance, mais qui a une valeur jurisprudentielle pour les secteurs bancaire et financier.

Statuant donc pour la première fois en matière de libre prestation de services financiers, la Cour a rendu un arrêt fixant la doctrine autour de deux principes :

- la libre prestation de service est la règle fondamentale inscrite dans le Traité de Rome ; sa limitation ne peut être que l'exception ;
- des exigences portant sur l'établissement stable ou sur des clauses d'agrément peuvent toutefois être édictées par un Etat d'accueil à condition qu'elles répondent à des raisons impérieuses liées à l'intérêt général.

La portée de cet arrêt est très importante car il introduit de manière irréversible dans le droit communautaire le principe de la libre prestation des services par-delà les frontières.

LA RECHERCHE D'UNE HARMONISATION MINIMALE EN MATIÈRE PRUDENTIELLE, FISCALE ET DE PROTECTION DES USAGERS

Pendant longtemps, il y a eu un débat au plan européen entre ceux qui donnaient la priorité à la libération sur l'harmonisation et ceux qui considéraient que l'on devait d'abord harmoniser avant de libérer les flux d'échanges ou les flux de capitaux.

On peut dire que ce débat est aujourd'hui dépassé. En vertu du principe que j'ai rappelé, le fait que l'harmonisation ne soit pas réalisée au préalable ne doit pas

LES ENJEUX DU GRAND MARCHÉ

constituer un obstacle à la marche vers la libération, mais il est important que les deux avancent de pair, c'est-à-dire que l'on recherche, en même temps que l'on ouvre les frontières, une certaine harmonisation des règles applicables aux intermédiaires financiers et aux produits qu'ils distribuent.

Plusieurs textes d'harmonisation sont en chantier dont certains arrivent à maturité : d'abord, des textes relatifs à **la réglementation prudentielle applicable aux banques** : outre une directive qui vient d'être adoptée relative à la publication et à la consolidation des comptes des banques, la Commission a proposé toute une série de directives portant sur les fonds propres, le contrôle des grands risques, les systèmes de garantie de dépôt, la transparence des conditions tarifaires, les succursales étrangères.

Deuxième domaine dans lequel l'harmonisation est engagée, la protection et l'information des consommateurs.

Une directive sur le crédit à la consommation a été adoptée en décembre qui établit des règles assez précises en ce qui concerne l'information des clients et la protection des emprunteurs. Elle renvoie à un texte en cours d'élaboration le soin de définir les modalités de calcul du taux du crédit.

D'autres projets — directives ou recommandations, on ne sait pas encore — devraient être discutés cette année sur les **moyens de paiement et les transferts électroniques de fonds**. C'est un sujet important, parce que la France a, dans ce domaine, une avance technologique incontestable. Nous espérons beaucoup qu'à l'occasion de cette harmonisation, la technologie française des cartes à microprocesseur pourra devenir la technologie de tous les Européens.

Enfin, une série de textes devraient être présentés en 1987-1988, en ce qui concerne **la protection de l'épargne publique** :

- un texte sur les informations à publier par les sociétés lorsqu'elles acquièrent une participation importante en Bourse dans une autre société cotée ;
- une directive sur les conditions d'établissement et le contrôle du prospectus diffusé par les sociétés qui font appel à l'épargne publique ;
- enfin, des textes sur les offres publiques d'achat, les conseillers en investissements...

Au-delà de cette brassée de projets, ce qui se dessine en filigrane, c'est l'élaboration d'un véritable droit européen des sociétés. Il restera également à ouvrir le dossier de l'harmonisation de la fiscalité applicable aux intermédiaires financiers et aux produits qu'ils vendent (ex. impôt de bourse, fiscalité de l'assurance-vie).

LES CONDITIONS DU SUCCÈS DE L'INTÉGRATION FINANCIÈRE EUROPÉENNE

Après avoir décrit les principaux éléments du calendrier et de la démarche, je souhaierais souligner brièvement les conditions à remplir pour que l'exercice dans lequel les pays européens s'engagent soit un succès. Pour ma part, j'en vois trois principales :

- la première, c'est la nécessité préalable pour chacun de nos pays d'évoluer dans le sens d'une plus grande ouverture et je rappellerai les efforts que la France déploie à cet égard ;
- la seconde, c'est notre souci d'assurer une harmonisation par le haut et non un nivellement par le bas ;
- la troisième, c'est la nécessité de ne pas négliger les autres aspects de la construction européenne et en particulier la dimension monétaire.

LES ENJEUX DU GRAND MARCHÉ

La France adhère sans réserve à la démarche initiée par la Commission Européenne et s'y prépare activement. La réalisation d'un marché commun européen des capitaux et des services est un grand enjeu pour nos professionnels et les pouvoirs publics saisissent toutes les occasions pour encourager tous les acteurs — banquiers, assureurs, agents de change — à se préparer et à se mobiliser pour cette échéance.

Le ministre d'Etat, M. Balladur, attache une particulière importance à cet enjeu. Il vient d'installer un groupe de Réflexion Economique, placé auprès de lui et présidé par M. Boiteux, ancien président d'EDF. Cette commission est chargée d'établir une liste de recommandations et de propositions précises pour préparer l'économie de la France à aborder cette mutation dans les meilleures conditions possibles.

Dès maintenant notre pays se prépare activement à cette échéance en accélérant l'ouverture de l'économie sur l'extérieur ou en renforçant son système financier.

Je ne reviendrai pas sur ce qui a été fait en matière de prix, de crédit, de change si ce n'est pour souligner que nous avons franchi récemment l'avant dernière étape de libération des changes. En effet, après les mesures qui viennent d'être annoncées, le prochain pas ne peut être que l'abolition pure et simple du contrôle des changes.

La mise à niveau qu'effectue la France passe également par une modernisation des marchés financiers. Depuis plusieurs années, de nombreuses mesures — décloisonnement des marchés de capitaux, modernisation de la gestion de la dette de l'Etat, création de nouveaux instruments financiers et de gestion des risques — ont été prises dans ce sens. Nous sommes en train de préparer dans ce domaine un nouveau pas décisif avec la mise en œuvre d'une réforme de la Bourse dont l'échéance, vous comprendrez qu'il ne s'agit pas d'une coïncidence, se situe en 1992.

La seconde exigence liée à l'échéance 1992, c'est la nécessité de réaliser **l'harmonisation par le haut.**

Dans le domaine financier, les autorités françaises seront particulièrement vigilantes en ce qui concerne la protection des épargnants et des consommateurs.

Nous pensons, avec quelque satisfaction, avoir la place financière la plus sûre d'Europe. Depuis des années aucune banque, aucune compagnie d'assurances, aucun agent de change n'a fait défaut à Paris. Cet état de fait tient principalement à la qualité et à la solidarité financière des professionnels, aux règles prudentielles qui leur sont applicables, aux contrôles qui sont exercés par nos corps de contrôle, Commission Bancaire et Commission des Opérations de Bourse. Nous avons une place très sûre et nous ne sommes pas prêts à accepter que la libération des mouvements de capitaux et des échanges financiers en Europe puisse se traduire par un affaiblissement de notre système financier et de protection des épargnants.

D'une façon plus générale, la recherche d'une harmonisation par le haut, c'est la volonté d'éviter la résurgence à la première difficulté de dispositifs de sauvegarde nationaux ou de régimes dérogatoires qui seraient autant d'atteintes à l'objectif du marché intérieur. Il ne faut pas se cacher la difficulté de cette exigence d'autant que les élargissements successifs de la Communauté ont nécessairement rendu celle-ci plus hétérogène.

La troisième exigence que nous devons avoir à l'esprit dans la perspective de 1992, c'est la nécessité de faire progresser l'Europe sur tous les fronts, de ne pas utiliser la création du marché intérieur européen comme prétexte à l'immobilisme dans d'autres domaines.

Le renforcement de l'identité financière européenne doit être recherché dans deux directions ; une meilleure cohésion vis-à-vis de l'extérieur et la poursuite des

LES ENJEUX DU GRAND MARCHÉ

efforts de consolidation de l'Europe monétaire. La création d'un espace financier européen soulève d'abord la délicate question de la cohésion de la Communauté vis-à-vis de l'extérieur. La Communauté doit s'affirmer vis-à-vis des tiers comme un espace ouvert sur l'extérieur mais elle doit aussi dans le même temps mieux protéger ses intérêts face aux prestataires de services qui ne sont pas membres de la Communauté. Si nous ne le faisons pas, certains grands pays tiers pourraient largement bénéficier du marché intérieur tout en conservant eux-mêmes des réglementations protectionnistes.

Il sera sans doute difficile de mettre en œuvre dans le domaine des mouvements de capitaux et des services financiers une véritable préférence communautaire. En revanche, un effort accru de coordination des régimes nationaux de surveillance et de contrôle des prestataires de services venant de l'extérieur devra être mené à bien.

En second lieu, la construction du grand marché intérieur ne doit pas aboutir à mettre en panne l'Europe monétaire. Cette tentation existe. Certains de nos partenaires préféreraient attendre 1992, la libération complète des mouvements de capitaux, pour continuer à avancer dans la voie de la construction de l'Europe monétaire.

La France pense au contraire qu'il faut avancer avec pragmatisme sur les deux terrains à la fois. Je ne rentrerai pas ici dans le détail des nombreuses mesures que nous préconisons. Disons simplement que trois axes d'action doivent être privilégiés :

- la recherche d'une position européenne commune sur le niveau du yen et du dollar. L'accord du Louvre démontre que l'on peut faire fonctionner le système monétaire international dans des conditions plus ordonnées ;
- le renforcement de la convergence des politiques économiques des Etats membres, au moyen d'une surveillance commune basée sur un petit nombre d'indicateurs, mettant tout particulièrement l'accent sur les interactions entre nos économies ;
- la recherche d'une meilleure résistance du mécanisme de change face aux mouvements de capitaux spéculatifs.

Tels sont les principaux enjeux liés à la réalisation du grand marché intérieur. Ces enjeux sont d'une portée considérable pour notre système financier désormais exposé au grand vent de la concurrence internationale. Au-delà des procédures initiées par les Gouvernements, il appartient maintenant aux professionnels de prendre le relais et de faire vivre l'Europe financière sans frontières.

Au moment de la rédaction de cet article,
M. Daniel Lebègue était encore
directeur du Trésor.