



ALLER PLUS LOIN DANS LA CONSTRUCTION DE L'EUROPE FINANCIÈRE

CHARLIE MCCREEVY *

L'ambitieux projet de construire un marché intérieur européen pour les services financiers devient chaque jour une réalité plus concrète. L'introduction d'une monnaie unique en 1999 a servi à la fois de révélateur des progrès qu'il restait à faire en matière d'intégration et de catalyseur pour déclencher une dynamique politique collective sans précédent, symbolisée par l'adoption et la réalisation du Plan d'action pour les services financiers (PASF), achevée en 2005. Le cadre juridique européen a été rénové en profondeur, que ce soit dans le domaine des valeurs mobilières, de la banque, ou des assurances. Plus généralement, le PASF a permis le développement d'une nouvelle approche pour la réglementation, ouverte, transparente, proportionnée.

Il est maintenant nécessaire de s'appuyer sur les progrès effectués pour aller plus loin dans la construction de l'Europe financière. Il reste un large potentiel à exploiter, par le biais de plus d'intégration, ce qui renforcera la compétitivité et l'efficacité du secteur financier européen. Pour y parvenir, les efforts doivent se concentrer sur trois axes : consolider la dynamique européenne, mieux associer les citoyens aux réussites de l'Europe financière et enfin donner toutes ses chances à l'industrie européenne dans un contexte mondialisé.

* Commissaire européen en charge du Marché intérieur et des services.

CONSOLIDER LA DYNAMIQUE EUROPÉENNE

La première priorité pour les années à venir doit être de maintenir et renforcer la dynamique européenne enclenchée par l'introduction de l'euro et l'adoption du PASF. Il reste beaucoup à faire, notamment pour faire en sorte que la mise en œuvre du PASF apporte les bénéfices attendus. Plus généralement, le réflexe européen chez l'ensemble des parties prenantes, aux niveaux communautaire et national, doit être développé et renforcé.

Réussir la mise en œuvre du PASF

Ainsi que cela est rappelé dans une autre contribution de ce numéro, le Plan d'action pour les services financiers a conduit à l'adoption des 42 mesures législatives et non-législatives initialement annoncées, sans compter de nombreuses initiatives connexes, visant toutes à faire progresser l'intégration des marchés financiers européens. Cela a représenté un effort législatif sans précédent, et ce d'autant plus que la date limite de 2005, fixée par les chefs d'État et de gouvernement, a été pleinement respectée. Le travail n'est pas fini pour autant. En effet, le PASF ne donnera sa pleine mesure que si sa mise en œuvre sur le terrain est à la hauteur des textes adoptés au niveau communautaire.

Pour cette raison, le livre blanc de la Commission sur la Politique des services financiers 2005-2010 place au cœur des actions à mener pour les cinq prochaines années la nécessité de réussir cette phase de mise en œuvre, pour que tous les bénéfices initialement escomptés lors de l'adoption du PASF soient pleinement réalisés, voire dépassés. Pour un programme de telle ampleur, il ne faut pas sous-estimer la tâche incombant aux États membres pour la transposition des actes communautaires adoptés, aux autorités de contrôle pour la mise en œuvre de règles et de pratiques de contrôle convergentes, à la Commission pour le suivi de l'application du droit communautaire, à l'industrie pour s'adapter au nouvel environnement réglementaire et prudentiel... Chacun doit assumer ses responsabilités, mais il s'agit aussi d'un devoir collectif, de façon à pouvoir profiter pleinement des opportunités offertes tout en écartant le risque de ruiner les efforts accomplis par une mise en œuvre du PASF défailante.

Il s'agit bel et bien d'une nouvelle phase de la construction de l'Europe financière. Le PASF a jeté les bases pour l'émergence de marchés financiers européens intégrés, efficaces et sûrs. Ce dont l'Europe a besoin aujourd'hui, ce n'est pas d'une nouvelle vague réglementaire, venant se superposer inutilement à la précédente. L'Europe est maintenant dotée d'un cadre juridique profondément rénové, peut-être l'un des plus avancés au monde, notamment dans le domaine des



valeurs mobilières avec des textes aussi fondamentaux que la directive sur les Marchés d'instruments financiers¹ (MIF) et les mesures d'exécution l'accompagnant ou les directives Transparence et Prospectus. Le vrai besoin est maintenant de consolider ce qui a été mis en place, dynamiquement - c'est-à-dire en procédant à des ajustements, des compléments là où cela est nécessaire, en suivant rigoureusement les principes « mieux légiférer ».

Développer et approfondir le réflexe européen

Au-delà de l'approche purement réglementaire, les cinq ans qui viennent doivent être également l'occasion de faire vivre le marché intérieur des services financiers, en développant, en renforçant à tous les niveaux un véritable réflexe européen. Les acteurs de marché ont probablement une longueur d'avance. Ils ont d'ores et déjà anticipé les progrès à venir, en se réorganisant, en repensant leurs métiers à l'aune d'une Place financière européenne intégrée. On le voit, par exemple, dans le domaine des Bourses de valeur, où les projets passés, actuels ou à venir de fusions, sont probablement en partie motivés par les opportunités que laisse entrevoir le nouveau cadre réglementaire européen.

Les autorités de contrôle doivent également adopter une approche européenne de manière plus systématique. Longtemps, le débat s'est posé en termes de structure - pour simplifier, pour ou contre une autorité de contrôle paneuropéenne unifiée. Aujourd'hui, l'attention se porte plus sur les sujets véritablement essentiels : comment assurer une surveillance réglementaire et prudentielle efficace, tant sur une base transfrontalière que transsectorielle, sans que la charge ne soit trop lourde pour les entreprises concernées. Si un tel recentrage sur les questions essentielles a pu s'opérer, c'est notamment grâce à la mise en place de l'architecture dite Lamfalussy, d'abord dans le domaine des valeurs mobilières puis étendue à la banque, aux assurances et à la gestion d'actifs, et qui nous donne le cadre dans lequel opérer. Par une plus grande convergence de leurs règles et de leurs pratiques, notamment au sein des comités dits de niveau 3², le système actuel peut être optimisé, ne serait-ce, par exemple, que par l'emploi de formulaires communs pour transmettre l'information réglementaire aux différentes autorités nationales. Cela n'occulte pas pour autant des questions structurelles sur lesquelles il faut également se pencher à la lumière des progrès réalisés en matière d'intégration, que ce soit les systèmes de garantie de dépôt, les questions de prêteur en dernier ressort ou plus généralement des équilibres pays d'accueil/pays hôte.

Les États membres doivent également intégrer ce réflexe européen au jour le jour. Leur rôle dans la mise en œuvre du PASF, par le biais des



transpositions des textes communautaires, a été souligné plus haut. Une trop grande variation dans les adaptations nationales porterait le risque de porter atteinte aux objectifs initialement poursuivis. C'est pourquoi la Commission, aidée des comités de superviseurs, s'efforce d'aider les États membres à réaliser au mieux cette tâche, notamment à travers des ateliers de transposition ou des mécanismes innovants permettant de partager l'information, comme cela est, par exemple, le cas pour la mise en œuvre de la directive sur les Fonds propres pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement³.

MIEUX ASSOCIER LES CITOYENS AUX RÉUSSITES DE L'EUROPE FINANCIÈRE

Le débat sur le futur de l'Union européenne, notamment autour du projet pour un Traité constitutionnel, a mis en évidence la distance, voire le décalage, qui pouvait exister entre les politiques mises en œuvre au niveau communautaire et les citoyens. Pourtant, l'Europe progresse, et notamment dans le domaine des services financiers qui nous intéresse ici. Dans la lignée du projet pour les citoyens présenté par la Commission européenne en mai 2006, il est nécessaire dans ce domaine également de mieux répondre aux attentes et besoins des citoyens, de façon à mieux les faire participer aux bénéfices d'une Europe financière plus intégrée.

Répondre aux attentes et besoins des citoyens

On le sait, la société européenne devra faire face, dans les années à venir, à un défi démographique majeur. Cela ne va pas sans poser des questions sérieuses quant au financement futur des retraites, ce qui peut être source d'inquiétudes chez l'ensemble des citoyens européens. En rendant possible une meilleure allocation des actifs financiers issus de l'épargne collective ou individuelle, l'intégration financière peut apporter des solutions concrètes, à travers des rendements accrus pour un risque moins élevé, ou encore par le développement de produits financiers innovants permettant des investissements de long terme.

Plus généralement, les décideurs politiques européens doivent rester à l'écoute des citoyens. C'est pourquoi la Commission a mis en place au printemps dernier un Groupe de consommateurs des services financiers (GCSF). Ce groupe, composé de représentants des associations de consommateurs de chaque État membre, a vocation à renforcer le dialogue avec les consommateurs en portant à la connaissance de la Commission les problèmes spécifiques aux consommateurs dans le domaine des services financiers, en assurant une représentation adéquate des intérêts des consommateurs dans l'élaboration de la politique

des services financiers et plus généralement en encourageant le développement d'une expertise dans le domaine des services financiers au sein des organisations de consommateurs nationales et européennes.

Faire bénéficier les citoyens de l'intégration financière

Il ne suffit pas de mieux associer les consommateurs au processus de prise de décision. Il faut également s'assurer qu'ils puissent bénéficier eux aussi des progrès effectués en matière d'intégration. Parfois, les bénéfices se matérialisent indirectement. Ainsi, l'intégration progressive des marchés financiers a permis le développement de fonds d'investissement offrant une palette d'investissements diversifiés, tirant pleinement parti de l'ensemble des opportunités offertes par l'économie européenne grâce aux règles mises en place par les directives OPCVM⁴. Le référentiel d'investissement n'est plus seulement national, mais européen. En France, cela s'est, par exemple, traduit par l'ouverture du PEA⁵ à l'ensemble des actions européennes. Pour autant, le cadre existant pour les OPCVM peut être encore amélioré, par une meilleure définition des actifs éligibles, un meilleur fonctionnement du système de passeport. La Commission s'est attelée à cette tâche.

Les consommateurs individuels, mais aussi les PME, s'attendent également à bénéficier dans leur vie quotidienne des avantages de l'intégration financière, par une offre de services et de produits plus innovante, plus diversifiée et plus compétitive. Alors que l'euro est une réalité depuis maintenant plus de quatre ans, il reste aujourd'hui trop compliqué et coûteux de faire des opérations de paiement à travers toute l'Europe aussi simplement que l'on peut le faire à l'intérieur de chaque pays. Je ne sous-estime pas les difficultés techniques et les investissements nécessaires, mais la situation actuelle ne peut perdurer. C'est pourquoi j'encourage l'industrie à mettre en œuvre au plus vite le projet SEPA⁶, ainsi qu'elle s'y est engagée. Elle bénéficie du soutien plein et entier de la Commission, qui, grâce au nouveau cadre juridique pour les paiements, s'efforce de mettre fin aux obstacles juridiques qui pourraient subsister. Au vu des substantiels bénéfices pour les consommateurs, pour l'industrie, et plus généralement pour l'ensemble de l'économie, nous ne pouvons nous permettre d'échouer ou même de relâcher nos efforts.

Plus généralement, beaucoup reste à faire dans le domaine des services financiers de détail, en ce qui concerne les prêts hypothécaires ou les comptes bancaires pour ne prendre que deux exemples parmi d'autres. Certes, le sujet est complexe, notamment en raison des différences nationales entre les différentes règles de protection des consommateurs. Maintenons le réflexe européen que j'évoquais plus haut et gardons à l'esprit les véritables enjeux pour l'économie européenne. L'objectif



ne peut, et ne doit, être de préserver à tout prix des spécificités nationales dans le seul but de se protéger de la concurrence au sein du marché intérieur.

*DONNER TOUTES SES CHANCES À L'INDUSTRIE
EUROPÉENNE DANS UN CONTEXTE MONDIALISÉ*

Le troisième axe de la politique des services financiers de la Commission européenne pour les années à venir est le renforcement de la dimension extérieure de l'Europe financière. En effet, l'intégration financière ne peut se faire « hors contexte ». Les bouleversements de l'économie mondiale ne sont pas sans influence sur le développement de marchés financiers européens compétitifs et efficaces. La concurrence est directe avec les autres Places financières établies telles que les États-Unis et le Japon bien sûr, mais aussi Hong-Kong, et demain peut-être les Places émergentes comme Bombay. Mais la mondialisation, bien loin d'être une menace, est une véritable chance pour l'Europe, à condition de renforcer l'attractivité de la Place financière européenne et l'influence de l'Europe sur la scène internationale.

*Maintenir et accroître l'attractivité de la Place financière
européenne*

6

Ainsi que j'ai déjà eu l'occasion de le dire à plusieurs reprises, ma conviction profonde est que, dans le nouveau contexte économique mondial, seules les économies ouvertes sur l'extérieur tireront leur épingle du jeu. Certains y voient une contrainte, j'y vois une réelle opportunité de renforcer l'économie européenne, de créer plus de croissance et d'emplois. L'Europe a fait le choix d'être une économie ouverte, notamment en inscrivant dans le Traité européen le principe de la liberté de mouvement des capitaux. Le devoir de la Commission européenne est de s'assurer que ce principe fondamental est respecté, et il l'est. Ne nous arrêtons pas aux titres de journaux ou aux remarques, souvent inopportunes, faites ici ou là qui pourraient suggérer que l'Europe serait une nouvelle citadelle protectionniste. L'Europe est peut-être aujourd'hui l'économie la plus ouverte au monde, ce qui contribue à renforcer la concurrence au sein du marché intérieur, et donc la compétitivité et l'innovation au sein des entreprises européennes. Elles sont ainsi mieux armées pour partir à la conquête de nouveaux marchés.

Pour la Place financière européenne, l'enjeu dans le nouvel environnement économique mondial se mesure en termes d'attractivité. Sous l'effet conjugué de la libéralisation des échanges et des innovations technologiques, les flux de capitaux mondiaux gagnent chaque jour en

importance et en fluidité, se dirigeant vers les places attractives, à savoir les marchés financiers offrant tout à la fois une vaste palette d'investissements et un haut niveau de protection des investisseurs. Avec le PASF, l'Union européenne s'est dotée d'un cadre réglementaire et prudentiel de référence, fondé sur des principes forts qui créent les conditions pour protéger de façon adéquate les investisseurs tout en permettant à l'industrie d'innover et de tirer pleinement parti des nouvelles techniques financières.

Clairement, l'attractivité de la Place financière européenne repose sur son approche réglementaire fondée sur des principes ancrés dans les meilleures pratiques internationales, plutôt que des règles trop formelles ou trop pointilleuses en décalage avec les normes internationales. Par exemple, en matière d'information financière, l'Union européenne a fait le choix d'adopter pour les sociétés cotées les normes internationales IFRS⁷. Les émetteurs de pays tiers utilisant ces normes internationales de haute qualité peuvent donc facilement accéder aux marchés financiers européens, contribuant ainsi à accroître la liquidité sur ces marchés, et par un effet boule-de-neige à renforcer davantage leur attractivité. Le principe étant d'assurer qu'un investisseur puisse faire ses choix sur la base d'une information financière fiable et claire, la législation européenne va même plus loin en permettant qu'un émetteur d'un pays tiers utilisant des normes équivalentes aux normes IFRS puisse également lever des capitaux en Europe sans procéder à des réconciliations comptables coûteuses et, dans ce cas, largement inutiles. Par ce mécanisme, le haut niveau de protection de l'investisseur est maintenu, et l'attractivité des marchés européens accrue.

Renforcer l'influence de l'Europe sur la scène internationale

Ces considérations sur le mécanisme d'équivalence des normes comptables m'amènent au rôle que doit jouer l'Europe sur la scène financière internationale. Le débat sur l'équivalence des normes comptables en Europe est, en effet, indissociable de la question plus large de la convergence au niveau mondial des normes employées sur les principales Places de marché. Le besoin pour les émetteurs américains, japonais ou autres de maintenir leur accès à la liquidité des marchés européens a, en effet, redynamisé le projet de convergence entre IFRS et US GAAP⁸ d'un côté et entre IFRS et GAAP japonais de l'autre. Et cette dynamique vers plus de convergence n'est pas sans effet sur les grands acteurs économiques émergents, au premier rang desquels la Chine et l'Inde, qui voient les perspectives qu'offrirait l'adoption des normes IFRS pour leurs propres marchés. L'Europe se trouve donc au cœur de cette dynamique.

À l'image des choix faits en matière de normes comptables, et malgré

les difficultés rencontrées en cours de route, on voit donc l'intérêt pour l'Europe de promouvoir et d'adopter des normes internationales de haute qualité. C'est pourquoi il est important qu'elle s'implique pleinement, et de manière coordonnée, dans les instances internationales. L'Europe doit y assumer, aux côtés de ses autres partenaires, le rôle que lui confère son poids économique. Le cas échéant, elle peut aussi montrer l'exemple et inspirer de futures références mondiales. Le projet Solvabilité II est ainsi examiné de près par la plupart de nos partenaires.

L'économie européenne a besoin d'un secteur financier intégré, compétitif, efficient et sûr. Si le PASF a permis de faire des progrès substantiels vers cet objectif, l'enjeu est maintenant de transformer l'essai en réussissant sa mise en œuvre, et plus généralement en procédant à une consolidation dynamique du cadre réglementaire et prudentiel mis en place au cours de ces dernières années. Le livre blanc de la Commission sur la politique des Services financiers 2005-2010 détaille les initiatives à prendre pour y parvenir. Si nous pouvons consolider la dynamique européenne enclenchée par le PASF, alors nous pourrions apporter aux citoyens européens les bénéfices d'une plus grande intégration financière et donner toutes ses chances à l'industrie européenne dans le nouvel ordre économique mondial.

NOTES

1. Directive 2004/39/CE (Marchés d'instruments financiers).
2. Committee of European Securities Regulators (CESR), Committee of European Banking Supervisors (CEBS), Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS).
3. Voir : http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/transposition_fr.htm
4. Organismes de placement collectif en valeurs mobilières.
5. Plan d'épargne en actions.
6. Single Euro Payments Area, ou Espace unique de paiements en euros.
7. International Financial Reporting Standards.
8. Generally Accepted Accounting Principles.