

ACCÉLÉRER L'INTÉGRATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE DE L'EUROPE :

QUELQUES PROPOSITIONS EN MATIÈRE DE RÉGULATION DES MARCHÉS DE VALEURS MOBILIÈRES

CHRISTOPHE BOURDILLON *
DIDIER CAHEN **
JEAN-PAUL TRAN TIET ***

En juillet 2000, le Conseil européen a créé un Comité des sages présidé par Monsieur Lamfalussy pour formuler des propositions visant à améliorer le dispositif actuel de régulation des marchés de valeurs mobilières. Son rapport final a été publié le 15 février 2001 et présenté au Conseil européen de Stockholm le 23 mars dernier. Après avoir rappelé les principales recommandations de ce comité adoptées par le Conseil européen, nous présenterons un dispositif plus immédiatement opérationnel et mieux à même de faciliter l'adaptation rapide de la réglementation aux évolutions du marché.

61

L'APPROCHE À QUATRE NIVEAUX DU COMITÉ DES SAGES

Le Comité des sages préconise un nouveau cadre réglementaire à quatre niveaux (cf. tableau en annexe) pour améliorer le cadre législatif européen.

- niveau 1 : adoption de principes cadres selon la procédure législative habituelle (à savoir, proposition de la Commission, adressée au Conseil de l'Union européenne et au Parlement européen pour adoption selon la procédure de codécision) ;
- niveau 2 : création de deux nouveaux comités - un Comité européen des valeurs mobilières et un Comité des régulateurs des marchés des valeurs mobilières, afin de garantir une transposition efficace et équivalente des textes législatifs de niveau 1 et 2 (avec des normes communes d'application) ;

* Vice Président d'Eurofi 2000.

** Délégué général d'Eurofi 2000, Associé de la Société de Conseil DCC.

*** Avocat associé, Bureau Francis Lefebvre.

Les idées émises dans cet article développent des conceptions présentées par Messieurs Daniel Lebègue et Jacques de Larosière dans un article des *Echos* du 21 mars 2001.

- niveau 3 : coopération renforcée et travail en réseau des régulateurs européens des marchés de valeurs mobilières, afin de garantir une transposition efficace et équivalente des textes législatifs de niveau 1 et 2 (avec des normes communes d'application) ;
- niveau 4 : meilleure application de la législation, notamment grâce à un contrôle accru et à une action plus vigoureuse de la Commission, action sous-tendue par une coopération renforcée entre les États membres, leurs autorités de régulation et le secteur privé.

Les principales missions de la Commission européenne et des deux comités peuvent être résumées comme suit :

1. La Commission, après avoir consulté le Comité des valeurs mobilières (CEVM), et à la lumière des résultats de la procédure de codécision de niveau 1, inviterait le Comité des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM) à engager une réflexion sur les détails techniques du sujet et à arrêter le calendrier des travaux ;
2. Le CERVM, après une consultation approfondie et ouverte des marchés et des utilisateurs finaux organisée suivant une procédure prescrite et le calendrier fixé (voir ci-dessous), transmettrait son avis technique à la Commission en temps voulu ;
3. La Commission examinerait cet avis ;
4. La Commission transmettrait alors au CEVM une proposition tenant compte des travaux du CERVM. Elle veillerait également à ce que le Parlement européen soit pleinement informé de toute proposition en cours d'élaboration. Le CEVM se prononcerait alors sur la proposition de la Commission, par un vote organisé conformément aux procédures de décision prévues par ce type de comité. Si le CEVM venait à approuver à la majorité qualifiée la proposition de la Commission, cette dernière pourrait décider de promulguer la mesure législative.

62

Le Comité Européen des Valeurs Mobilières (CEVM)

Présidé par la Commission, le CEVM serait chargé de trois grandes missions. En premier lieu, et c'est là son rôle principal, il serait appelé, en qualité de comité de réglementation agissant dans le cadre de l'article 202 du Traité, à se prononcer sur les propositions de la Commission dans un délai fixé (habituellement trois mois). En deuxième lieu, il pourrait également assister la Commission en tant que Comité consultatif, notamment mais pas uniquement en ce qui concerne l'élaboration des mesures législatives de niveau 1 (dans ce rôle, il remplacerait l'actuel Comité des autorités de surveillance des marchés de valeurs mobilières, ou HLSSC). Enfin, il pourrait conseiller la Commission sur les mandats confiés au CERVM, au niveau 2.

Le Comité Européen des Régulateurs des Marchés de Valeurs Mobilières (CERVM)

Composé des responsables des autorités nationales chargées de réglementer/surveiller les marchés de valeurs mobilières, le CERVM devrait jouer deux rôles distincts. Au niveau 2, il assisterait la Commission en qualité de Comité consultatif. Au niveau 3, il agirait de manière totalement autonome, en tant que Comité des régulateurs nationaux, pour assurer une application plus cohérente du droit communautaire.

Le Conseil européen de Stockholm a accueilli favorablement cet ensemble de propositions. En revanche, le Parlement européen a émis des réserves sur le processus législatif ainsi envisagé. S'il souscrit à l'objectif de mettre en place un marché unique européen des valeurs mobilières d'ici à la fin de 2003, il souhaite que l'on sauvegarde mieux les procédures démocratiques et la transparence, c'est-à-dire que l'on préserve davantage les prérogatives que le Parlement tire des règles de la codécision. Il prône, notamment, un accès du Parlement européen à tous les documents distribués au CEVM ou au CERVM, assorti d'un délai d'examen de trois mois pour lui permettre de se prononcer sur les projets de mesures d'exécution. Il souhaite également que la Commission s'engage à ne pas aller à l'encontre d'une résolution du Parlement européen selon laquelle le projet de mesures d'exécution présenté au CEMV excéderait les pouvoirs prévus dans la législation-cadre, ou n'aurait pas été élaboré conformément aux exigences de transparence et de consultation.

63

POUR UNE APPROCHE PRAGMATIQUE ET OPÉRATIONNELLE DE LA RÉGLEMENTATION DE L'ESPACE FINANCIER EUROPÉEN

Le Comité des sages souligne à fort juste titre l'impérieuse nécessité d'un approfondissement rapide et de grande ampleur du marché unique européen des services financiers. Les coûts de cette « non Europe financière », en termes de développement de nos entreprises et donc de croissance de nos économies, sont parfaitement identifiés.

L'achèvement du marché européen des services financiers, comme l'indique le Plan d'action préparé par la Commission, suppose la préparation et l'adoption d'un nombre significatif de textes communautaires. C'est dire si la mise en œuvre de ce programme va entraîner un encombrement important des institutions européennes et qu'il a donc peu de chances d'être réalisé dans les délais envisagés.

Ce point de vue est d'ailleurs partagé par la Commission économique et monétaire du Parlement européen qui a déjà évoqué la

charge excessive de textes législatifs qui, selon elle, va entraver la rapidité de réaction de l'Union européenne. Il y a donc une véritable question de méthodologie qui constitue un enjeu essentiel pour la crédibilité des institutions communautaires en termes de capacité d'action et de réactivité dans des délais efficaces pour les acteurs économiques.

Cette situation se rapproche, à certains égards, de celle qui prévalait, à la fin des années 1970, en matière de prescriptions techniques applicables aux produits industriels. L'Union européenne a alors mis en œuvre une nouvelle approche dite de « renvoi aux normes ». Depuis lors, dans ces domaines, les textes adoptés au niveau communautaire, se bornent à fixer les « exigences essentielles », c'est-à-dire les objectifs à atteindre (dans la plupart des cas, cela ne nécessite que 5 à 10 lignes dans le dispositif des règlements adoptés) par les produits européens. L'élaboration du détail des prescriptions techniques permettant de satisfaire aux dites exigences essentielles relève des instituts de normalisation (le CEN - Comité Européen de Normalisation - le CENELEC - Comité Européen de Normalisation électrotechnique - ou l'ETSI - Institut Européen de Normalisation des Télécommunications).

64

Cette méthodologie pourrait être transposée *mutatis mutandis* dans le domaine bancaire et financier. En pratique, elle aboutirait à limiter au strict nécessaire le contenu des textes de portée législative qu'adopteraient le Conseil et le Parlement, sur proposition de la Commission, et à renvoyer à un organisme représentatif la mise en place des spécifications détaillées relatives au comportement des acteurs ou aux conditions d'émission des produits financiers.

Ainsi, par exemple, plutôt que de fixer en détail le contenu des prospectus d'émission ou les règles applicables en cas d'offre publique d'acquisition, les textes européens se borneraient, comme le suggère le rapport Lamfalussy, à harmoniser les concepts de base, à fixer des principes fondamentaux, tels que la nécessité d'informer correctement les épargnants, d'assurer la fluidité des marchés ou de protéger les intérêts des minoritaires. Pour les modalités pratiques, ils renverraient à l'instance représentative la déclinaison détaillée de ces objectifs en tenant compte de « l'état de l'art » avec une mise à jour régulière.

Afin de ne pas retarder l'intégration du marché européen des services bancaires et financiers, nous suggérons que l'élaboration des prescriptions, applicables aux acteurs ou aux produits financiers, soit confiée au Fesco, le Forum européen des régulateurs nationaux. Son statut et sa composition devraient tenir compte du mouvement d'unification des régulateurs nationaux en cours dans plusieurs États membres (cf. les exemples allemand, belge, britannique et plus récemment français) et intégrer une participation adéquate des professions financières afin d'asseoir la légitimité de cette instance.

Une fois les « exigences essentielles » votées, selon la procédure normale par le Parlement européen et le Conseil des ministres, la Commission, outre son pouvoir de proposition des directives et règlements communautaires, pourrait se voir confier la tâche d'élaborer les « mandats » qui seraient adressés à cet organisme.

Une telle approche simplifierait l'adoption des textes communautaires et permettrait une adaptation beaucoup plus rapide de la réglementation aux évolutions techniques des marchés. Elle serait d'autant plus efficace si les États membres accélèrent la consolidation et la rationalisation de leurs dispositifs nationaux de régulation.

Évidemment, cette pratique ferait l'objet d'un encadrement strict de la part des institutions communautaires. Outre un suivi opérationnel par la Commission, cette instance technique devrait effectuer des comptes rendus réguliers sur une base annuelle auprès du Parlement et du Conseil européen. Un réexamen périodique des normes (tous les 3 à 5 ans par exemple) pourrait être prévu par ces mêmes institutions qui pourraient invalider ou adapter, si nécessaire, telle ou telle disposition.

La voie proposée a le mérite de ne pas bousculer l'équilibre institutionnel communautaire. En particulier, elle ne contribue pas à dessaisir le Parlement européen au profit de la Commission et des experts du Conseil. Elle s'appuie sur des mécanismes existants selon un système de délégation souple avec un encadrement strict.

À côté de cette dynamisation du processus actuel d'élaboration des réglementations, il n'est pas exclu que l'achèvement du marché unique européen des services financiers puisse déboucher, à terme, sur la mise en place d'une régulation unifiée des marchés, c'est-à-dire d'un contrôle plus homogène et plus rapproché du respect, par les opérateurs, des règles ainsi édictées.

Pour les experts d'Eurofi, la mise en place d'un organisme européen de régulation ne nécessiterait aucune modification du Traité. Ainsi, par analogie, l'Agence européenne pour l'évaluation des médicaments, organisme qui délivre les autorisations de mise sur le marché (AMM) européennes, a été créée sans modification du Traité, par un simple règlement communautaire.

Avant d'envisager l'institutionnalisation d'un nouvel organe de régulation, il est possible d'œuvrer de manière pragmatique en s'appuyant sur l'organisme déjà expérimenté, émanation de régulateurs nationaux recomposés, comme évoqué précédemment.

Sur ce modèle, l'évolution vers un organisme européen de contrôle des marchés financiers pourrait s'effectuer progressivement, au vu des résultats obtenus.

L'important serait de donner un signal positif aux marchés en créant un véritable agrément qualitatif, sur le modèle de l'AMM européenne

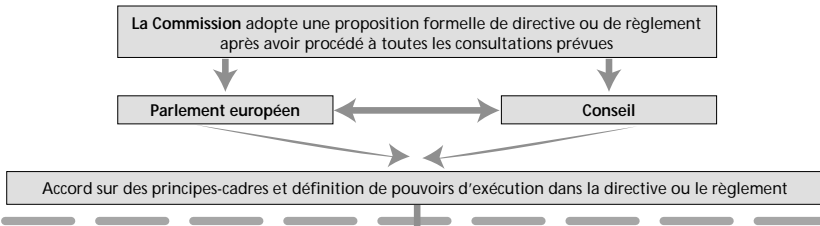
dont le niveau d'exigence constitue l'un des principaux atouts. Ces agréments ainsi délivrés auraient une validité reconnue sur le territoire de l'Union européenne. Les services financiers qui en bénéficieraient auraient un accès direct au marché européen unifié, sans que les autorités nationales puissent leur imposer quelque prescription additionnelle que ce soit.

Ces quelques suggestions ne sauraient prétendre à l'exhaustivité. Mais elles pourraient fournir la base d'une relance efficace et durable de l'approfondissement de l'Europe financière.

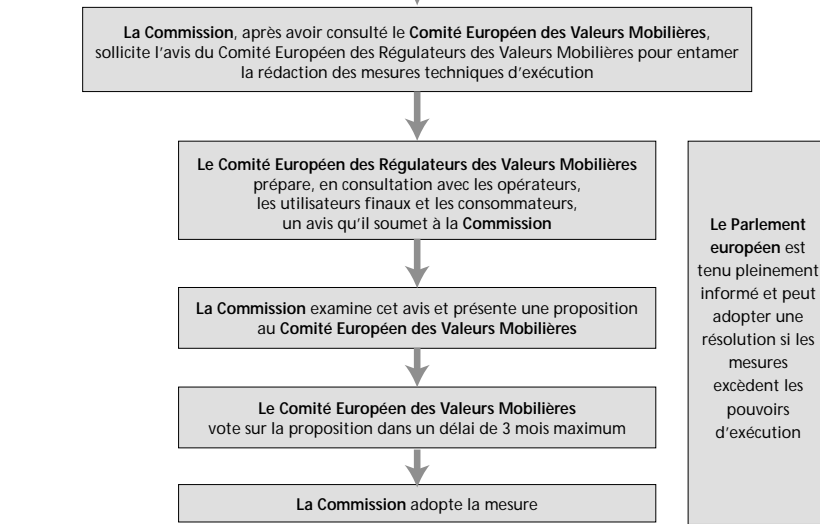
ANNEXE

L'APPROCHE À QUATRE NIVEAUX RECOMMANDÉE PAR LE COMITÉ DES SAGES

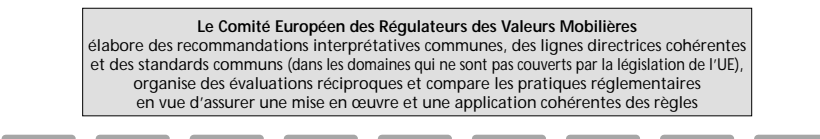
NIVEAU 1



NIVEAU 2



NIVEAU 3



NIVEAU 4

