



OBJECTIFS ET RÉSULTATS DU PLAN D'ACTION POUR LES SERVICES FINANCIERS

DAVID WRIGHT *

U ne plus grande intégration des marchés financiers européens est au cœur des priorités économiques de l'Union européenne depuis plusieurs années. Les bénéfices escomptés sont à la hauteur des efforts politiques fournis jusqu'à présent et restant à fournir. De nombreuses études ont mis en évidence les conséquences positives d'une intégration se traduisant en un accès aux capitaux plus aisé et à moindre coût pour les entreprises et les particuliers, une plus grande palette de diversification des risques couplée à un meilleur rendement pour les investisseurs, une compétition accrue entre les prestataires de services encourageant l'innovation, un plus grand choix et une plus grande sécurité pour les consommateurs finaux.

La mise en place d'un marché intérieur pour les services financiers efficient s'inscrit donc dans la stratégie de Lisbonne de la Commission européenne, destinée à accroître la compétitivité de l'économie européenne de façon à créer plus de croissance et d'emploi. Elle en est même l'un des éléments moteurs, ainsi que l'a souligné le groupe de haut niveau chargé de l'examen à mi-parcours de la stratégie de Lisbonne et présidé par Wim Kok¹ :

« Des marchés financiers dynamiques et hautement compétitifs ne sont pas seulement souhaitables en eux-mêmes : ils constituent également un moteur de croissance essentiel dans tous les autres secteurs de l'économie et doivent servir de fondement aux efforts d'amélioration des performances économiques de l'Union. »

* Directeur en charge de la Politique des services financiers et des marchés financiers, Commission européenne.

Les opinions exprimées dans cet article sont celles de l'auteur et n'engagent pas la Commission européenne.



Construire un marché intérieur des services financiers européen plus intégré n'est pas seulement souhaitable. Cela est indispensable, voire inévitable alors que les forces de la mondialisation aboutissent à un changement d'échelle nécessitant de nouveaux référentiels et de nouvelles règles du jeu, en phase avec les réalités du monde économique. Les flux financiers sont mondialisés et se dirigent vers les Places financières les plus efficaces, les plus compétitives et les plus sûres. Symétriquement, de récents scandales d'amplitude mondiale, dont les répercussions se font sentir à travers la planète, ont mis en évidence la nécessité d'une coopération accrue entre les principaux régulateurs. Il est donc de plus en plus irréaliste de ne se reposer que sur un système de régulation strictement national ou uniquement pensé à l'échelle des Places de marché individuelles, et indispensable de développer une Place financière européenne compétitive et robuste.

C'est pour répondre à ce défi, mais aussi rattraper le retard pris jusqu'alors bien que l'introduction de l'euro était imminente, que la Commission européenne a adopté en 1999 le Plan d'action pour les services financiers (PASF). Grâce au soutien des États membres, du Parlement européen, et plus généralement de l'ensemble des parties prenantes, le PASF a indéniablement permis de grandes avancées vers un meilleur fonctionnement des marchés financiers européens. Mais les résultats du PASF dépassent la simple liste des mesures adoptées : le PASF a contribué à l'apparition d'une nouvelle approche réglementaire, plus transparente, plus rigoureuse et plus ouverte sur le monde extérieur. C'est sur cette base solide que des perspectives pour les années à venir peuvent être tracées.

LE PLAN D'ACTION POUR LES SERVICES FINANCIERS

La perspective de l'introduction de l'euro en 1999 a agi comme un révélateur du retard en matière d'intégration financière de l'Union européenne. À la fin des années 1990, force était, en effet, de constater que les marchés financiers européens demeuraient cloisonnés, et que les entreprises ainsi que les consommateurs ne pouvaient toujours pas accéder directement aux institutions financières transfrontalières. L'élan politique accompagnant la mise en place de la monnaie unique a permis d'attaquer ce problème frontalement. Ainsi, le Conseil européen de Cardiff, en juin 1998, a invité la Commission à présenter un cadre d'action visant à améliorer le marché unique des services financiers. C'est en réponse à ce mandat que la Commission a publié une communication détaillant un ambitieux plan d'action de 42 mesures², législatives ou non, regroupées autour de quatre grands objectifs :



- *mettre en place un marché unique pour les opérations de gros*, en tenant compte des changements structurels en cours, notamment au niveau des Places de marchés et des systèmes de règlement-livraison de titres ;
- *rendre les marchés de détail accessibles et sûrs*, dans la mesure où, malgré l'existence d'un cadre juridique permettant la fourniture transfrontalière de services, ils subsistaient de nombreux obstacles à l'instauration d'un climat de confiance et de sécurité ;
- *moderniser les règles prudentielles et la surveillance*, à la lumière du rythme soutenu de concentration de l'industrie et de l'intensification des liens transfrontaliers entre les marchés financiers du fait de l'euro ; et
- *établir des conditions propices à un fonctionnement optimal du marché unique*, en se concentrant sur l'instauration de règles communes en matière de droit des sociétés et de gouvernement d'entreprise, tout en prenant en compte les disparités nationales relevant souvent de traditions juridiques et socio-économiques anciennes.

Au vu de l'importance stratégique de ce chantier pour la stratégie de Lisbonne, les chefs d'État et de Gouvernement ont appelé à une mise en œuvre rapide du PASF, en fixant l'objectif ambitieux d'adopter toutes les mesures avant la fin 2005. Un objectif certes ambitieux, mais qui, grâce à une volonté politique sans faille de la Commission, du Parlement européen et du Conseil de l'UE, a pu être respecté. En effet, alors que l'année 2005 touche à sa fin, la quasi-totalité des mesures initialement prévues dans le PASF ont été adoptées, soit au total 41 mesures sur les 42 initialement prévues³.

Dresser la liste individuelle de ces mesures ne suffirait pas à donner la pleine mesure de ce qui a été réalisé en seulement 5 ans, une échelle de temps extrêmement courte au vu de la complexité du processus de prise de décision européen. Dans bien des cas d'ailleurs, un consensus s'est même dégagé pour aller au-delà de ce qui était initialement prévu, se traduisant, par exemple, par l'adoption d'un plan d'action sur la modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise⁴ en complément du PASF. Remarquons toutefois que l'élan du PASF a parfois permis de débloquent des mesures individuelles qui se trouvaient dans ce qui semblait une impasse. Ainsi, le règlement relatif au statut de la Société européenne a été finalement adopté en octobre 2001 et est entré en vigueur en octobre 2004 - soit presque 30 ans après les premières propositions de la Commission ! Il est frappant de remarquer que certaines sociétés, notamment des institutions financières de premier plan, ont d'ores et déjà fait part de leur intention de tirer parti de ces nouvelles dispositions, peu de temps après leur entrée en vigueur effective. D'autres mesures ont également contribué à changer en profondeur l'économie européenne dans son ensemble. C'est notamment le cas du règlement IAS, qui non seulement



met en place un cadre européen unifié et homogène pour l'information financière, mais jette aussi les bases d'une plus grande convergence des règles comptables au niveau mondial.

Mais la véritable force du PASF est d'avoir pu créer un mouvement d'ampleur inégalée, par un ensemble de mesures complémentaires, permettant de faire évoluer en profondeur les structures de marché, vers plus d'intégration, et donc plus d'efficacité. La mise en place d'un cadre réglementaire cohérent dans le domaine des valeurs mobilières, reposant sur les pierres angulaires que sont les directives 'Marchés d'instruments financiers' (MIF), 'Prospectus', 'Transparence', est indubitablement l'un des facteurs expliquant l'évolution rapide du paysage boursier européen.

Plus généralement, si l'on regarde aujourd'hui les marchés financiers européens, on verra un des marchés obligataires les plus liquides au monde, des marchés actions permettant la levée de capitaux à un moindre coût, des produits financiers innovants. L'attrait des Places de marchés européennes pour les investisseurs, les émetteurs, mais aussi les opérateurs de marché, est un vote de confiance dans la réglementation mise en place, et donc l'un des signes concrets de la réussite du PASF.

UNE NOUVELLE APPROCHE RÉGLEMENTAIRE

L'expérience de 5 ans de mise en œuvre du PASF est également riche d'enseignements et a permis de changer en profondeur le cadre institutionnel dans lequel s'élabore la politique des services financiers. Afin de tirer pleinement parti de cette expérience, la Commission a publié la première partie d'une évaluation du PASF, centrée sur la mise en œuvre du plan proprement dite⁵. En résumé, on peut distinguer trois grands enseignements.

Un cadre institutionnel renouvelé

Le PASF a tout d'abord permis d'apporter des modifications fondamentales au cadre institutionnel européen dans lequel s'élabore la réglementation des services financiers. Suivant les recommandations du Comité des Sages sur la régulation des marchés européens des valeurs mobilières, présidé par Alexandre Lamfalussy, une nouvelle structure de comités a été mise en place d'abord dans le secteur des valeurs mobilières en décembre 2002, puis étendue ensuite au secteur de la banque, des assurances et des fonds de placement en novembre 2003⁶.

En reposant sur le principe, d'une part, de directives fixant les principes fondamentaux et le cadre général, et, d'autre part, de mesures techniques d'exécution adoptées en suivant une procédure de « comitologie » plus réactive, le nouveau cadre institutionnel permet

une plus grande adaptation de la législation et la réglementation aux réalités des marchés financiers. La création de comités regroupant les autorités de contrôle nationales contribue à améliorer la mise en œuvre concrète, dans les États membres, de la législation de l'UE en favorisant la convergence et la diffusion des bonnes pratiques.

La nécessité d'un processus ouvert et transparent

Au-delà des arrangements institutionnels, il faut garder à l'esprit que la mise en œuvre de toute initiative politique à l'échelle d'une Union maintenant constituée de 25 États membres, et bientôt 27, repose sur la recherche permanente de l'équilibre entre différents objectifs, parfois divergents. Dans le domaine des services financiers, il faut ainsi permettre aux marchés d'innover tout en garantissant un haut niveau de protection aux investisseurs et aux consommateurs. Faire en sorte que la réglementation soit adaptée à la complexité des grandes institutions financières, sans pour autant que la charge administrative en découlant ne soit excessive, notamment pour les entreprises plus petites. Prendre en compte les intérêts, parfois contradictoires, des consommateurs, des entreprises, des investisseurs et des prestataires de services financiers. Choisir une approche adaptée aux références individuelles de chacun des États membres en matière de bonne régulation. Choisir entre une harmonisation maximaliste, assurant une très grande sécurité juridique, et une approche plus limitée, permettant aux régulateurs nationaux une plus grande liberté d'adaptation aux réalités locales.

La tâche n'est donc pas aisée, surtout dans un secteur connaissant des changements structurels majeurs à un rythme soutenu, notamment du fait des évolutions technologiques et de la lame de fond qu'est la mondialisation des échanges. Dans ce contexte, la participation en amont de l'ensemble des parties prenantes est essentielle à la préparation d'initiatives politiques. Il s'agit évidemment des États membres, du Parlement européen, des autorités de contrôle nationales. Mais l'implication des prestataires de services, des entreprises, et bien entendu des consommateurs et citoyens, est tout aussi cruciale.

Il serait erroné de penser que la consultation est un simple passage obligé, une simple étape administrative dans un processus où les orientations sont fixées en amont et les décisions prises en aval. Bien au contraire, les consultations permettent de tester des hypothèses, de mettre en évidence d'éventuels problèmes, et plus fondamentalement de contribuer à construire un consensus autour de la meilleure façon d'avancer. Si le PASF a pu être mené à son terme, dans les temps, c'est d'abord parce qu'il existait une volonté commune de progresser, et qu'à chaque étape un consensus a pu se dégager autour des ambitions de long terme, dépassant les clivages de court terme.

*Ancrer la régulation dans le réel et en vérifier les effets*

Dans un monde en évolution rapide, le processus de décision ne peut se faire dans un complet isolement. On a souligné l'importance d'associer toutes les parties prenantes par le biais de consultations. Il est tout aussi nécessaire de réfléchir en amont aux objectifs à atteindre, de tester les différentes options pour les atteindre de façon à choisir la plus adéquate, tant sur un plan de l'efficacité que des coûts. La règle de base est simple : toute mesure ne sera bonne que si elle produit sur le terrain les effets bénéfiques escomptés et anticipés.

C'est pourquoi la Commission européenne s'est engagée sur des principes pour « mieux légiférer ». Toute mesure doit être accompagnée d'études d'impact, de façon à guider les choix politiques en évaluant et comparant *ex ante* les effets attendus des différentes options possibles. Il est tout aussi important de vérifier *ex post* que les mesures adoptées ont eu les effets escomptés, par le biais d'évaluations mettant en évidence l'impact réel de la mesure adoptée, après mise en œuvre au niveau national. Le rôle de l'évaluation est aussi de mettre en exergue des problèmes qui pourraient persister ou seraient apparus, bouclant ainsi le cycle de « mieux légiférer ».

PERSPECTIVES

Le PASF est indéniablement un grand succès. Les effets commencent à se faire sentir aujourd'hui et gagneront encore en importance dans les années à venir, au fur et à mesure que les dernières mesures seront transposées dans les droits nationaux. Le dynamisme et la solidité des marchés financiers européens évoqués précédemment n'en seront que renforcés. Cependant, il serait dangereux de se reposer sur ses lauriers. Il reste encore beaucoup à faire. Le marché intérieur pour les services financiers offre encore un potentiel inexploité. Il s'agit d'une grande chance pour l'économie européenne, qu'il faut saisir.

Il n'a jamais été question d'un PASF 2. Pourquoi ? Tout simplement parce que, précisément grâce aux progrès apportés par le PASF, il est maintenant possible de passer à une autre phase. Les éléments de base pour un marché financier européen intégré compétitif, efficace et sûr sont désormais en place. La priorité est maintenant de les exploiter au maximum, quitte à les compléter ici ou là par des initiatives plus ciblées si besoin est. Là réside la philosophie du Livre blanc adopté par la Commission européenne en décembre 2005⁷.

Une mise en œuvre pleine et entière du PASF

Comme cela a été souligné plus haut, une mise en œuvre adéquate des mesures adoptées est essentielle à la réussite des objectifs politiques

initiaux. C'est pourquoi la phase de l'après PASF doit nécessairement se concentrer tout d'abord sur la mise en œuvre de l'ensemble du paquet législatif du PASF, et le contrôle de cette mise en œuvre. Il s'agit en premier lieu d'une transposition dans les temps par les États membres, ce qui n'est malheureusement pas encore la règle. Afin d'assurer le suivi de cette transposition, mais aussi de faciliter l'accès aux législations nationales, la Commission européenne a mis en place une base de données en ligne des mesures de transposition, mise à jour en flux continu⁸.

Il faut également s'assurer que la plus grande convergence des pratiques de surveillance, rendue possible par l'architecture Lamfalussy, se concrétise pour les institutions financières souhaitant tirer parti des opportunités offertes par le marché intérieur. Un récent rapport préparé par le Comité des services financiers du Conseil de l'Union européenne a détaillé des initiatives concrètes permettant de répondre aux attentes de toutes les parties prenantes. Il est important que ces initiatives se concrétisent dans les mois et années qui viennent.

Fidèle aux principes de « mieux légiférer », la Commission collaborera étroitement avec les États membres pour assurer une transposition optimale des mesures adoptées, afin de ne pas gâcher le formidable effort qui a été fourni durant la phase législative du PASF et, au contraire, optimiser au mieux le cadre législatif et réglementaire mis en place ces dernières années. La Commission a également proposé de lancer en 2007 - une fois que toutes les mesures auront été adoptées et auront commencé à produire leurs effets - une évaluation de l'impact économique du PASF, permettant de voir si les objectifs initiaux ont été atteints.

Une consolidation dynamique de l'acquis du PASF

Le PASF a contribué à changer en profondeur l'environnement réglementaire dans lequel évoluent les marchés financiers européens. Pour autant, certains aspects ont maintenant besoin d'être consolidés, soit que certains points faibles soient apparus ou simplement parce que l'environnement est en perpétuelle évolution.

On peut identifier trois grandes thématiques autour desquelles s'articulera probablement le débat politique des prochaines années. Le premier est celui de l'organisation du contrôle prudentiel à l'échelle européenne. Le processus Lamfalussy a jeté les bases d'une architecture plus efficace, aussi bien en termes de sécurité que de coûts. Il faut maintenant exploiter au maximum les possibilités offertes par cette nouvelle organisation. Le deuxième aspect se rapporte à la concurrence et l'investissement transfrontaliers. L'élimination, ou au moins la réduction, d'obstacles aujourd'hui encore présents bien qu'injustifiés est susceptible de renforcer la compétitivité du secteur et de l'économie



dans son ensemble, ce qui favorisera la croissance et la création d'emplois. Enfin, la dimension extérieure du marché intérieur pour les services financiers devient un paramètre incontournable, dans un contexte de plus en plus mondialisé. À ce titre, l'approfondissement des dialogues réglementaires avec les principaux partenaires de l'Union européenne doit être encouragé⁹.

Des nouvelles initiatives ciblées

Enfin, le Livre blanc met en évidence deux domaines où de nouvelles initiatives ciblées pourraient s'avérer nécessaires afin de tirer le meilleur parti du marché intérieur. Il s'agit en premier lieu du marché des services financiers de détail, où l'intégration marque encore le pas en comparaison avec les autres segments du secteur financier. En second lieu, il s'agit de moderniser les règles encadrant l'industrie européenne de la gestion d'actifs, pour lui permettre de réaliser son potentiel¹⁰. Pour toute nouvelle initiative, il est clair que la Commission mettra rigoureusement en œuvre les principes de « mieux légiférer », notamment en associant pleinement l'ensemble des parties prenantes.

Le PASF fera probablement date dans l'histoire de l'intégration financière en Europe. Des progrès immenses ont été accomplis en quelques années, et continueront à porter leurs fruits pendant de longues années encore. Ce n'est pas l'œuvre de quelques-uns, mais bel et bien le résultat d'un engagement politique sans précédent, autour d'objectifs ambitieux. Lorsque des doutes se font entendre sur ce que peut apporter l'Europe, on a là un exemple concret de ce qui peut être accompli, pourvu que l'on garde à l'esprit le long terme, l'intérêt commun, mais aussi les réalités de terrain. Les leçons du PASF ne doivent pas être oubliées : un processus de décision ouvert, transparent, reposant sur une analyse économique rigoureuse est essentiel.

Grâce à cette réussite, l'Europe peut continuer à aller plus avant sur le chemin de l'intégration financière, car il faut aller plus loin pour exploiter au maximum les forces de l'économie européenne. C'est seulement par ce biais qu'elle pourra répondre aux nouveaux défis posés par la mondialisation. Le PASF a mis en place des fondations solides pour construire un secteur financier européen plus efficient et plus sûr. C'est notre feuille de route pour les années à venir : contribuer à renforcer l'économie européenne pour plus de croissance et d'emploi.



NOTES

1. Le rapport complet est disponible sur le site de la Commission : http://europa.eu.int/growthandjobs/group/index_fr.htm
2. Communication de la Commission : *Mise en œuvre du cadre d'action pour les services financiers : Plan d'action*, COM(1999) 232, 11 mai 1999.
3. La mesure encore en suspens est une éventuelle proposition de la Commission pour une 14^{ème} directive « Droit des sociétés » sur le transfert transfrontalier du siège statutaire des sociétés de capitaux, qui pourrait être présentée en 2006 en fonction des résultats de la consultation en cours sur les priorités à moyen terme dans le domaine du gouvernement d'entreprise et du droit des sociétés.
4. Communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen : *Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne - Un plan pour avancer*, COM(2003) 284, 21 mai 2003.
5. Le projet de rapport d'évaluation est actuellement soumis à une consultation publique. Plus d'informations sont disponibles à l'adresse : http://europa.eu.int/comm/internal_market/finances/actionplan/index_fr.htm#actionplan
6. Pour plus d'informations, se rapporter au site web de la Commission : http://europa.eu.int/comm/internal_market/finances/committees/index_fr.htm
7. Livre blanc de la Commission : *Politique des services financiers (2005-2010)*, COM(2005) 629, 5 décembre 2005.
8. Lien : http://ec.europa.eu/internal_market/finances/actionplan/transposition/index_en.htm
9. Sur ce sujet, voir l'article par d'Alexander Schaub dans cette revue.
10. Sur ce sujet, un livre vert spécifique a été publié par la Commission. Voir : http://europa.eu.int/comm/internal_market/securities/ucits/index_fr.htm

