

# L'EUROPE BANCAIRE ET FINANCIÈRE APRÈS L'EURO : RECOMMANDATIONS DE L'ASSOCIATION EUROFI 2000

**A**vec l'introduction de l'euro, la mise en œuvre d'un véritable marché unique des services bancaires et financiers est en marche et constitue l'enjeu économique des prochaines années. Cette nouvelle étape est indispensable pour répondre aux besoins des acteurs européens (investisseurs, entrepreneurs, opérateurs financiers, euro-clients) qui veulent opérer dans la zone euro comme sur un marché domestique. Or, cette unification soulève encore de nombreuses interrogations et nécessite d'importants efforts de convergence juridiques, réglementaires, fiscaux, techniques : protection hétérogène des consommateurs, disparités de la fiscalité de l'épargne, mauvaise articulation des réglementations nationales, divergences sur les projets de monnaie électronique... Les approches traditionnelles, fondées principalement sur le concept de place nationale, se révèlent obsolètes.

Dans ce contexte, il est apparu essentiel d'engager une réflexion transversale susceptible de dégager des positions originales et de favoriser l'émergence d'un marché européen des services bancaires et financiers adaptés aux besoins de la seconde économie mondiale.

C'est pourquoi l'association Eurofi 2000<sup>1</sup>, avec le soutien de la Commission européenne, de la présidence française de l'Union européenne et de ses membres, a, d'une part, mené un travail important de réflexion et de synthèse, qui s'est déroulé d'avril à juillet 2000 auprès de plus de 200 professionnels pour identifier les freins à l'intégration financière et les solutions pratiques pour faire avancer la convergence juridique, fiscale et technique. Cette réflexion fait l'objet du présent article.

D'autre part, l'association Eurofi 2000 a organisé un forum international, qui s'est tenu les 14 et 15 septembre 2000 à Paris (Unesco) où ont été débattus avec les principaux décideurs européens, les grands thèmes structurants pour l'unification du marché bancaire et financier, à savoir : l'unification et la régulation des marchés financiers européens,

sous la présidence des Messieurs Lebègue et de Larosière<sup>2</sup> ; les conditions d'émergence d'une épargne européenne, sous la présidence de Messieurs Maserà et Alphanéry<sup>3</sup> ; faciliter l'accès des entreprises au marché unique, sous la présidence de Madame Obolensky<sup>4</sup> ; et l'euro-client et les services bancaires de détail, sous la présidence de Monsieur Renault<sup>5</sup>.

Les conclusions de ce forum sont présentées dans l'article suivant intitulé « L'investisseur, l'entreprise, l'opérateur financier et l'euro-client face au nouvel environnement financier européen ».

### *UNE INTÉGRATION À POURSUIVRE RAPIDEMENT*

L'adoption du marché unique en 1992 puis l'introduction de l'euro début 1999 ont ouvert la perspective d'une réalisation prochaine d'un espace bancaire et financier européen homogène. Cet objectif répond à l'attente pressante et légitime des acteurs de l'Union européenne (entreprises, intermédiaires financiers, investisseurs, consommateurs...) désireux de disposer d'un marché des services financiers à la hauteur de la puissance économique de l'Union. Cette ambition, partagée par les partenaires extérieurs de l'Europe, demeure largement à l'état de projet. De nombreux obstacles subsistent, en effet, sur la voie de l'émergence d'un marché des capitaux et des services financiers européen intégré.

14

La plupart des activités bancaires et financières n'offre pas encore, au niveau européen, de facilités équivalentes à celles d'un marché domestique. Leur intégration reste en-deçà de celle de l'économie réelle et de ses besoins.

Dans le domaine des marchés de capitaux, de nombreux cloisonnements et limitations subsistent. Ils constituent autant de handicaps pour les émetteurs et les investisseurs : les intermédiaires doivent maintenir une présence coûteuse sur de nombreuses Places ; les systèmes de back office sont multiples, d'où des coûts traitements élevés sur les opérations intra-européennes ; les pratiques et conventions de marchés ne sont pas encore totalement harmonisées... Il en résulte un écart notable entre l'Europe et les États-Unis en matière de capitalisation boursière, de coût de transactions transfrontalières, de désintermédiation du financement des entreprises.

L'épargne européenne demeure encore fragmentée entre les marchés nationaux et dominée par leurs particularismes (produits, règles de gestion, fiscalité...). L'inter-opérabilité européenne des principaux instruments (gestion collective, fonds de pension, assurance-vie, épargne salariale...) reste très limitée.

Dans la banque de détail, les nouvelles technologies et la « banque par Internet », en permettant de s'affranchir des particularismes nationaux, sont en train de changer la donne stratégique. Mais les offres

transfrontalières demeurent conditionnées par les réalités nationales en raison des fortes disparités culturelles, réglementaires et fiscales.

Le maintien de ces spécificités pourrait s'avérer à terme préjudiciable pour les entrepreneurs, les épargnants, les consommateurs et affecter la compétitivité de la zone euro dans un contexte de concurrence « globalisée ».

En ce qui concerne les entrepreneurs, le développement européen des entreprises et les financements qu'il requiert sont pénalisés par des marchés encore segmentés et cloisonnés selon des critères nationaux :

- les sociétés cotées subissent les lourdeurs et contraintes administratives et financières des émissions multiples et des multi-cotations ;
- les PME et sociétés non cotées sont handicapées par l'absence d'harmonisation européenne du droit des sociétés, des contrats, des garanties, et des droits sociaux dès lors qu'elles souhaitent se rapprocher de partenaires européens. En outre, elles ne disposent pas d'offres de capital-risque pan-européenne.

Par ailleurs, l'émergence d'une véritable épargne européenne et d'euro-épargnants est bridée du fait notamment : des coûts dissuasifs d'accès aux valeurs et produits d'épargne des autres pays, de la disparité des fiscalités, de l'hétérogénéité et de l'opacité des règles de protection.

Les consommateurs sont, quant à eux, incités à tirer parti des nouvelles technologies (commerce électronique, services bancaires à distance, nouveaux médias du type téléphone mobile et UMTS...) pour faire jouer la concurrence européenne qui s'intensifie avec l'euro et la transparence des prix. Ils restent toutefois perplexes devant les limites et insuffisances des offres, notamment en matière :

- de sécurité des opérations financières et des paiements électroniques ;
- d'inter-opérabilité et de confiance, étant donné la diversité des technologies et protocoles ;
- de coût des services de base, hors de proportion avec ceux du cadre domestique (virements transfrontaliers, conversion entre unités monétaires de la zone euro...) ;
- de disparités des conditions offertes pour des services transfrontaliers à distance, et des protections attenantes, (par ailleurs non normalisées, et rarement clairement affichées) ;
- d'inter-opérabilité des porte-monnaies électroniques...

Concernant la compétitivité de la zone euro, la segmentation des marchés de capitaux européens entrave la mobilisation d'une véritable épargne européenne à la hauteur des besoins de financement essentiels, en particulier :

- ceux des entreprises (cotées ou non) pour supporter leur développement européen (fusion, acquisition, investissements industriels et commerciaux...) ;

- ceux des États : la gestion de la dette publique ;
- le financement des retraites, compte tenu des difficultés prévisibles pour les régimes traditionnels (étatiques et par répartition) pour des raisons démographiques bien connues.

Malgré une balance des paiements courants positive, la balance des capitaux à long terme, pour la zone euro, est lourdement négative. L'Europe, puissance économique mondiale à parité avec les États-Unis, se doit de disposer d'un grand marché de capitaux unifié, pour mobiliser les capitaux nécessaires au financement des investissements dont elle a besoin, et augmenter ainsi la productivité du capital, la croissance et l'emploi. L'intégration en cours du marché européen des biens et services crée de lui-même un surplus de croissance qui requiert des capacités de financement appropriées.

Il n'est pas indispensable, en ces domaines, de rechercher une harmonisation systématique. Encore faut-il que le système bancaire et financier européen soit réellement efficace et ouvert à la concurrence et qu'on parvienne à la création d'un espace financier qui valorise au mieux les avantages comparatifs des centres nationaux ou locaux.

L'harmonisation du cadre légal, l'adaptation des structures de supervision, une meilleure organisation des marchés de capitaux, le décloisonnement du marché de l'épargne et de la banque de détail représentent le socle d'une intégration plus efficiente. Un tel défi requiert un changement rapide de rythme et de méthode. Celui-ci passe par la mise en œuvre de nouveaux dispositifs opérationnels et par une mobilisation collective des décideurs.

16

### *HARMONISER LES CADRES LÉGAUX ET RÉGLEMENTAIRES EUROPÉENS ET NATIONAUX*

#### *Le statut de l'entreprise européenne*

L'accord récemment intervenu sur les grandes lignes du statut de la société européenne (*Societas Europaea*) doit être salué, même s'il ne couvre qu'un des aspects de la libre circulation des personnes morales au sein de l'Union européenne.

La disponibilité d'un cadre européen unifié du droit de l'entreprise constitue, en effet, une priorité, déterminant d'autres avancées importantes dans d'autres domaines (droit des marchés, protection de l'euro-épargnant, fiscalité).

Son élaboration et sa mise en œuvre doivent être pensés comme un tout cohérent (statut de l'entreprise, droit des OPA, droit des fusion, transfert de siège...), de façon à promouvoir une « libre circulation des entreprises » effective dans l'espace économique européen.

Or, depuis environ 30 ans, les États membres recherchaient désespérément un accord sur le statut d'une société de droit européen.

Jusqu'à une date récente, cette recherche buttait essentiellement sur deux écueils :

- trouver une forme de société qui réponde réellement aux besoins opérationnels des entreprises, sans considération de taille ou d'activité ;
- trouver un accord sur le délicat sujet de la participation des travailleurs dans l'entreprise. Sur ce dernier point, le Groupe d'experts de haut niveau présidé par Étienne Davignon a bien tenté, sur la base du constat dressé, de proposer une solution plus réaliste, mais ni ses conclusions ni les autres, d'ailleurs, n'ont été, à ce jour, suivies d'effet. De toute évidence, « le groupe spécial de négociation » tel que proposé par le Groupe d'experts n'a pas rassemblé les États.

Plusieurs solutions étaient alors envisageables pour sortir de ce qu'il convenait de qualifier d'impasse.

Certes, l'absence de société de droit européen n'a pas empêché les grandes entreprises européennes de se développer. Pourtant, il est évident que cette absence est très gênante et qu'elle occasionne des contraintes et des surcoûts importants.

Mais elle se fait, en réalité, beaucoup plus cruellement ressentir pour les sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne et, d'une manière plus générale, pour les PME. Ces dernières vont, en effet, se trouver confrontées à une modification sensible de leur environnement, à la suite de l'avènement de l'euro : leur marché domestique va acquérir rapidement une dimension européenne et elles vont se trouver confrontées à une concurrence encore plus vive, nécessitant une plus grande réactivité, y compris dans l'évolution de leurs structures juridiques.

Sur un plan « politique », trois pistes étaient facilement exploitables :  
- tout d'abord, la première solution à envisager était de tenter une dernière fois d'adopter un statut de la société de droit européen, au besoin, en déconnectant la question de la participation des travailleurs, principal motif du blocage actuel ;

- à tout le moins, il était envisageable d'adopter rapidement les 10<sup>ème</sup> et 14<sup>ème</sup> directives, relatives aux transferts de siège au sein de l'UE et aux fusions transfrontalières (les vraies difficultés se produisant surtout à ce stade) ;

- enfin, et à défaut, un principe de reconnaissance mutuelle des différentes formes de sociétés actuellement utilisées dans les États membres aurait pu être retenu.

Lors du Conseil européen de Nice des 7, 8 et 9 décembre 2000, les États membres ont choisi la première option. Cette position a été confirmée par le Conseil « emploi et politique sociale » du 20 décembre

2000 qui est parvenu, à l'unanimité, à un accord politique portant sur l'adoption de deux actes distincts :

- un règlement relatif au statut de la Société européenne, désormais appelée « Societas Europaea ». Ce texte devrait permettre à une société de se constituer sur le territoire de l'Union sous forme de société anonyme ;
- une directive complétant le statut de la SE pour ce qui concerne l'implication des travailleurs.

Ces textes devraient être de droit positif dans les États membres d'ici le printemps 2004. L'accord de Nice représente une avancée réelle.

Toutefois, l'une des carences du précédent projet demeure. En effet, le règlement ne devrait permettre la création de SE que sous forme de sociétés faisant appel public à l'épargne et ne porter que sur des opérations transfrontalières. Une telle situation n'est pas entièrement satisfaisante.

Aussi, sur un plan plus technique, conviendrait-il de poursuivre les réflexions relatives à la création d'une société de type « privé », ne faisant pas appel public à l'épargne et proposant des règles de fonctionnement les plus souples possibles (cf. le projet de Société Privée Européenne-SPE, suggéré par le Medef et la CCIP).

18

La SPE aurait vocation à être utilisée non seulement dans les opérations impliquant des PME implantées dans différents États de l'UE mais également dans une opération purement nationale, de façon à renforcer son usage « universel ».

### *Le droit des OPA et de la faillite*

#### *Le droit des OPA*

À l'heure actuelle, la multiplication des OPA transfrontalières pose des problèmes techniques.

L'adoption prochaine d'une directive réglementant les OPA devrait conduire à la mise en place d'un cadre juridique destiné à permettre :

- la protection des actionnaires ;
- la transparence de l'opération (règles de publicité) ;
- la détermination de la législation et de l'autorité nationale compétente.

Toutefois, le droit communautaire devrait continuer d'évoluer, en la matière, afin de :

- remédier aux insuffisances de la future directive en fixant un seuil précis au-dessus duquel un projet d'offre publique devrait être déposé ou encore en limitant les dérogations pouvant être accordées par les États ;
- faire évoluer la régulation boursière européenne, soit en renforçant le principe de la reconnaissance mutuelle, soit en créant de nouvelles formes de coopération entre régulateurs ;

- réformer le droit des sociétés en supprimant les droits de vote double ou la possibilité de plafonner les droits de vote, en restreignant les possibilités de participations croisées ainsi que le recours à la majorité qualifiée pour la modification des organes sociaux ;
- déterminer la langue dans laquelle devrait être rédigée la note d'information.

### *Le droit de la faillite*

L'absence d'harmonisation des procédures de faillite freine le développement des activités transfrontalières des entreprises et affecte particulièrement les PME qui redoutent de ne pouvoir retrouver leurs créances en cas de défaillance de leurs débiteurs.

En ce domaine, le droit communautaire a connu une avancée récente. En effet, un règlement relatif aux procédures d'insolvabilité a été adopté le 29 mai 2000.

Les principes mis en place par ce texte constituent un progrès dans la mesure où le texte prévoit, d'une part, qu'une procédure principale, ouverte dans un État membre ne fasse pas obstacle à des procédures secondaires dans d'autres États membres et, d'autre part, que l'ouverture d'une procédure principale produise, sans autre formalité, les effets que lui attribue la législation nationale.

Ce texte constitue indéniablement une amélioration des droits des créanciers dans la mesure où :

- les créances peuvent être produites à la procédure principale comme aux procédures secondaires ;
- les syndics des différentes procédures sont tenus de coopérer.

Il permet également la sauvegarde des situations juridiques nationales en prévoyant le droit d'invoquer les mécanismes de compensation ainsi que des droits qui peuvent être fondés sur une réserve de propriété.

Une plus grande harmonisation des procédures collectives serait souhaitable mais suppose la nécessité d'harmoniser :

- le droit des sûretés ;
- le droit des biens ;
- ainsi que le droit des obligations.

### *Les transferts de siège et le droit des fusions*

#### *Les transferts de siège*

À l'heure actuelle, cette opération est impossible à réaliser dans de bonnes conditions en raison notamment des difficultés posées par :

- la question de la reconnaissance de la forme de la société dans l'État de destination ;
- le changement de nationalité qu'impliquerait la réalisation de l'opération ;

- les dispositions nationales en matière d'immatriculation de la nouvelle société ;
- les craintes de certains États membres de voir leurs entreprises recourir massivement à cette possibilité afin de contourner l'application de certaines règles nationales.

Ces obstacles pourraient être dépassés grâce à l'adoption du projet de 14<sup>ème</sup> directive :

- en le dissociant de l'adoption du règlement portant sur le statut de la société européenne afin que les discussions sur ce sujet cessent de bloquer l'ensemble du processus ;
- en favorisant l'adoption des dispositions de ce projet de 14<sup>ème</sup> directive prévoyant que le transfert de siège d'un État membre à l'autre puisse avoir lieu sans changement de la loi applicable et avec le maintien de la personnalité juridique de la société ;
- en limitant, en revanche, les dispositions dérogatoires envisagées par le texte, telle la possibilité de prévoir que la décision de transfert puisse être prise à une majorité supérieure aux deux tiers ;
- en prévoyant également un dispositif fiscal adapté, évitant que la société soit considérée comme dissoute dans l'État membre de départ puis reconstituée dans celui d'arrivée.

20

#### *Le droit des fusions*

Dans un contexte de multiplication des opérations de rapprochement, notamment transfrontaliers, les disparités existant entre les différentes législations nationales rendent délicate la réalisation de telles opérations.

L'adoption de la 10<sup>ème</sup> directive pourrait permettre de remédier à nombre de ces obstacles :

- si son adoption était dissociée de l'adoption du règlement portant statut de la société européenne afin que les discussions sur ce sujet cessent de bloquer l'ensemble du processus ;
- en favorisant l'adoption des dispositions de ce texte qui visent à harmoniser les règles régissant la convention de fusion, la protection des créanciers de la société absorbée, la date de prise d'effet de l'opération ou encore les causes de nullité d'une opération ;
- par ailleurs, il conviendrait d'élargir le champ d'application du futur texte qui reste actuellement limité aux seules sociétés anonymes, pour l'étendre également aux sociétés fermées.

#### *Normes comptables et informations financières*

La Commission, dans une communication du 13 juin 2000, a fait un certain nombre de propositions sur l'adoption des normes comptables internationales IAS :

- celles-ci s'appliqueraient aux groupes cotés de l'Union européenne (UE), pour la présentation de leurs comptes consolidés ;



- les États membres auraient la faculté d'en étendre l'application à la tenue des comptes des sociétés, cotées ou non ;
- un mécanisme d'approbation des nouvelles normes IAS serait mis en place.

Une proposition de directive visant à rendre effectives ces dispositions en 2005 devait être présentée fin 2000.

La Commission envisage d'autres mesures destinées à assurer que les contrôleurs des comptes jouissent de l'indépendance nécessaire pour l'exercice de leur mission, mais également à rassurer les investisseurs en instituant un mécanisme adapté de responsabilité professionnelle.

Il est proposé d'aller plus loin, en :

- concluant un accord avec les États-Unis, fondé sur la reconnaissance mutuelle, afin que les entreprises de l'Union puissent s'introduire sur le marché américain dès lors que leurs comptes sont établis et certifiés conformes aux normes IAS ;
- instituant un mécanisme souple pour l'approbation des futures normes IAS, qui intégrerait des membres de la profession comptable ;
- imposant aux sociétés non cotées d'appliquer rapidement, et dans l'ensemble de l'UE, les normes IAS, au besoin dans une version allégée ;
- adaptant les directives comptables au nouveau référentiel ;
- favorisant les évolutions nécessaires dans le domaine de l'audit (nomination du contrôleur légal des comptes, indépendance, responsabilité...) ;
- promouvant une coordination, sur ces questions, des autorités de marché et des régulateurs boursiers, au niveau européen de telle sorte que les normes comptables communes soient appliquées et sanctionnées de manière équivalente dans tous les pays de l'Union.

21

*Le capital-risque :  
faciliter son développement européen et l'accès des PME*

Malgré les efforts des institutions communautaires, le développement européen du capital-risque et l'investissement des fonds dans les PME sont entravés par les disparités fiscales ou réglementaire entre pays. La Commission européenne a proposé des mesures d'harmonisation et a invité les pays membres à les suivre. Le Plan d'action pour le capital-risque adopté en 1998, et devant être mis en place en 2003, va dans ce sens.

Avec des produits attrayants, le marché du capital-risque européen évolue pourtant actuellement dans un contexte porteur (rôle positif de l'euro, reprise économique, foisonnement de *start-up*, regain d'activité des PME).

Le capital-risque a un rôle important à jouer au bénéfice d'entreprises en développement, encore loin de pouvoir faire appel public à l'épargne et pour lesquelles il n'est pas facile d'obtenir du crédit.

Compte tenu des avantages spécifiques qu'il procure (regard extérieur, aide au management...) le recours au capital-risque est également intéressant pour les entreprises, même quand elles ont accès au crédit.

Les incidences favorables du capital-risque sur l'économie dans son ensemble commencent à être reconnues, tant au niveau de l'emploi que de la croissance et de l'investissement.

Les principales mesures qui permettront d'accroître l'intégration du capital-risque en Europe sont les suivantes :

- l'adoption de règles prudentielles permettant aux investisseurs institutionnels d'investir dans le capital-risque ;
- la mise à niveau des directives relatives au prospectus pour faciliter la levée de fonds transfrontaliers ;
- le recentrage des interventions communautaires vers le financement amont (amorçage, incubation) et des mécanismes de garantie ;
- la mise au point, au niveau de la Commission d'une gestion centralisée des instruments financiers à la disposition des PME. La création d'une agence européenne n'apparaît pas pertinente. En revanche, les instruments financiers communautaires ne devraient jamais travailler de manière concurrente. Ils doivent, au contraire, catalyser l'intervention des instruments nationaux afin de parvenir progressivement à une harmonisation des pratiques nationales ;
- l'amélioration de la cohérence et de la coordination des instruments de financement européens, afin de remédier à la complexité actuelle et à la cohérence des investissements financiers disponibles en Europe ;
- l'amélioration des systèmes de rémunération des cadres au sein des PME (développement de l'épargne salariale, *stock options*..).

22

### *Protection de l'euro-épargnant*

Le développement de services d'investissement sur Internet requiert une protection des épargnants privés adaptée aux nouveaux risques inhérents aux transactions à distance transfrontalières.

L'harmonisation de règles prudentielles permettant d'assurer la stabilité du secteur financier européen est engagée et une certaine protection des euro-épargnants est assurée de ce point de vue.

Un système d'indemnisation harmonisé des investisseurs a été mis en place à l'échelon communautaire, qui permet de garantir le versement d'un montant minimum aux investisseurs en cas de défaillance du dépositaire.

Par contre l'harmonisation des règles d'élaboration et de diffusion de l'information financière (prospectus d'admission à la cote et d'émission de titre, passeport des entreprises d'investissement) est encore incomplète. L'accès à l'information financière doit être amélioré afin d'assurer à l'épargnant une protection suffisante.

Les recommandations suivantes ont été émises :

- poursuite de l'harmonisation des règles prudentielles ;
- concernant l'accès à l'information financière, définition et mise en place :
  - d'un prospectus unique harmonisé, valable dans tous les États membres ;
  - d'un résumé du prospectus, diffusé parallèlement au prospectus complet et rédigé dans la langue des souscripteurs auxquels est destinée l'opération ;
  - d'un statut de l'investisseur qualifié, applicable aux investisseurs professionnels, par opposition aux épargnants particuliers.

Cette dernière proposition, bien accueillie par les investisseurs professionnels, les prestataires de services d'investissement et la Commission européenne, soulève des difficultés au regard du droit communautaire de la consommation.

Enfin, il doit être clair qu'un progrès décisif dans l'essor des transactions via Internet supposerait que les opérateurs puissent adresser globalement leurs offres, sans avoir à respecter quinze législations différentes. Il conviendrait donc de promouvoir :

- soit un approfondissement de l'harmonisation communautaire des règles de protection des consommateurs ;
- soit un recours accru à la reconnaissance mutuelle de l'équivalence des législations.

23

Cette deuxième voie doit être, à notre sens, privilégiée, dans la mesure où elle supposerait moins de négociations complexes et où les niveaux de protection, au sein de l'Union européenne, peuvent être considérés comme largement équivalents.

#### *Protection de l'euro-consommateur*

Il est naturellement souhaitable d'assurer le développement du commerce électronique et de la banque par Internet, facteurs-clés d'émergence d'un euro-client.

Mais la sécurisation de ces activités doit être absolument maîtrisée et garantie de bout en bout et dans sa globalité avant un développement à grande échelle qui s'avère imminent. Une telle sécurisation recouvre :

- des aspects techniques (sécurisation des serveurs, des transactions commerciales, des paiements ; identification, authentification, certification des commerçants et des clients) ;
- des aspects juridiques : la sécurité des activités doit pouvoir s'appuyer sur un cadre légal complet et non ambigu, ainsi que sur un dispositif opérationnel de traitement des litiges.

Il est donc nécessaire de finaliser, de mettre en œuvre la directive sur les services à distance. Concernant le cadre légal, une directive sur la

vente à distance de services financiers est en cours d'élaboration. Il est souhaitable qu'elle soit adoptée dans les meilleurs délais. La réglementation européenne doit trouver, à cette occasion, un juste milieu entre les nécessités contradictoires de l'harmonisation, de la libre prestation de services et des clauses d'intérêt général.

Les instruments relatifs à la détermination de la loi nationale applicable et de la juridiction compétente devront être adaptés au commerce électronique pour assurer une protection suffisante à l'euro-épargnant sans être trop contraignants pour les prestataires.

Par ailleurs, le traitement des litiges doit être simplifié en mettant, par exemple, en place un dispositif allégé et extra-judiciaire. Contrairement à l'opinion généralement admise, les règles classiques s'appliquent également aux prestataires de services financiers offrant leurs produits sur l'Internet.

Toutefois, le caractère mondial du réseau rend difficile la détection et la répression des infractions, ce qui amoindrit la protection effective de l'investisseur privé. Le point important, pour lequel il n'existe pas encore de solution satisfaisante, concerne le règlement des litiges entre un épargnant et un prestataire professionnel ne résidant pas dans le même État membre. Les instruments existants (Conventions de Rome et de Bruxelles) offrent, en théorie, une protection suffisante à l'investisseur privé qui contracte avec un professionnel par des moyens classiques.

Mais ces instruments n'apparaissent pas adaptés aux petits litiges portant sur des contrats conclus via l'Internet. Il pourrait être envisagé, par exemple, de doter chaque État membre d'un médiateur, en réseau et en contact permanent au niveau de l'UE. Les épargnants pourraient ainsi passer par leur médiateur national pour tenter de régler un litige avec un prestataire établi dans un autre État membre.

### *HARMONISER LES FISCALITÉS DE L'ÉPARGNE*

La Commission a proposé en 1998 un projet de directive sur la fiscalité de l'épargne, concernant les intérêts versés aux personnes physiques non résidentes dans le même État que l'établissement payeur. Différentes modalités ont été envisagées (prélèvement à la source au taux minimal de 20 % et/ou communication des informations à l'État de résidence fiscale), chaque État conservant la liberté de choisir l'une ou l'autre solution (principe dit de la « coexistence »). Le Conseil européen de Feira (19 et 20 juin 2000) a retenu en définitive le principe d'une taxation dans le pays de résidence et un mécanisme d'échange d'informations. Mais la retenue à la source sera maintenue pendant une période transitoire (jusqu'à fin 2009), par certains États membres désireux de retarder l'obligation d'échange d'information (sous prétexte de la protection du secret bancaire, notamment).

Le Conseil Ecofin, des 26 et 27 novembre 2000 dont les conclusions ont été reprises par le Conseil européen de Nice, est parvenu à un « accord » sur les conditions de mise en œuvre du compromis de Feira.

Le dispositif adopté sous présidence française prévoit une obligation d'information mutuelle imposée à tous les États membres. Ceux des États membres qui appliquent des systèmes de comptes anonymes (l'Autriche) ou des garanties légales explicites de secret bancaire (Luxembourg) devront renoncer, dans un délai de sept ans après l'approbation finale de la Directive, fin 2002, soit au plus tard fin 2009, à de tels systèmes.

Mais ce mouvement est subordonné au succès, à constater, fin 2002, des négociations à mener avec les Places financières hors Union européenne (États-Unis, Suisse, Liechtenstein, Andorre, Monaco, Saint Marin). Les États membres s'engageant pour leur part à faire adopter ces dispositions dans les pays relevant de leur autorité (îles anglo-normandes, Caraïbes britanniques et néerlandaises). De tels accords devraient permettre de maîtriser les risques de délocalisation.

Au cours de la période 2003-2009, les pays sans système déclaratif (Luxembourg, Autriche, Belgique) maintiendront leur dispositif mais imposeront, sur les placements intra-européens, une retenue à la source à un taux minimum s'élevant à 15 % jusqu'en 2004, puis 20 % jusqu'en 2009.

25

Le champ d'application de l'accord inclut les intérêts de titres de créance de toute nature, notamment les intérêts produits par les eurobonds ainsi que les intérêts provenant de fonds communs d'investissement et organismes similaires.

De nombreuses questions restent néanmoins à résoudre, dont :

- les moyens d'obtenir l'accord et la collaboration des pays tiers ;
- les modalités d'applications de la directive aux fonds d'investissements ;
- la fiscalité relative aux actions (divergences importantes sur l'imposition des dividendes), à l'assurance-vie et aux fonds de pension.

Les recommandations suivantes devraient permettre de remédier à ces difficultés :

- faire adopter la procédure à la majorité qualifiée, à la place de celle à l'unanimité, sur les sujets de fiscalité, en raison des lenteurs et blocages actuels, qui ne peuvent que s'aggraver avec l'élargissement de l'Union européenne ;
- conclure, sur la base de l'accord de Nice, une convention multilatérale avec les pays tiers, et non pas une superposition inextricable de conventions bilatérales ;
- poursuivre l'indispensable travail d'harmonisation des assiettes et des taux d'imposition, sur la fiscalité de l'épargne, mais aussi sur celle du patrimoine, afin de limiter les effets d'une concurrence fiscale à

l'intérieur de l'Union européenne, susceptible d'aboutir à un déplacement des assujettis ;

- créer un groupe de concertation entre États membres, pour favoriser une meilleure application du principe de non discrimination dans leurs systèmes fiscaux.

Plus fondamentalement, il convient de s'interroger sur la pertinence, en termes politiques, des compromis intervenus à Feira puis à Nice. En retenant la règle de l'imposition du contribuable dans son pays de résidence, l'Union européenne a résolu un problème technique auquel sont aujourd'hui confrontées les administrations fiscales, mais au prix de plusieurs inconvénients politiques :

- la principale décision concrète qui sera perçue par les citoyens est la mise en œuvre des échanges d'information entre administrations fiscales ; c'est donner une image politique assez déplaisante de l'Union européenne, celle d'une Europe des contrôles et de la coercition ;

- du côté des marchés financiers internationaux, le risque existe de créer une image de répulsion face à un patchwork de règles fiscales disparates (aucun rapprochement n'est plus envisagé, ni des taux, ni des assiettes), assorties de contrôles laissés à la discrétion des autorités fiscales nationales ;

- en soumettant l'entrée en vigueur de l'accord à la bonne volonté des pays tiers, l'Union européenne leur donne un pouvoir que certains qualifient déjà d'exorbitant ;

- en adoptant le principe de l'imposition dans le pays de résidence, on soustrait les systèmes fiscaux nationaux à toute pression concurrentielle, au détriment de l'attente des contribuables, de l'efficacité des marchés financiers et de l'intérêt des investisseurs.

Il est clair que ce compromis est notoirement insuffisant. Il est indispensable d'harmoniser rapidement les bases d'imposition des revenus et des patrimoines (assiette, taux...) afin d'éviter des concurrences déloyales et le jeu des places défiscalisées qui faussent actuellement le fonctionnement des marchés de capitaux.

L'absence d'incitation à un minimum d'harmonisation n'est pas un très bon signe pour l'intégration européenne. Il serait important que les acteurs de l'espace financier européen, comme les entreprises qui y lèvent des capitaux, prennent conscience de ces aspects et fassent valoir leur point de vue.

Compte tenu, en outre, des difficultés rencontrées aujourd'hui pour faire simplement respecter le droit communautaire par les États membres, on peut se demander si les opérateurs économiques ne devraient pas se doter d'outils de veille et d'action pour faire respecter leurs droits (plaintes auprès de la Commission européenne, recours devant la Cour de justice...).

## *UNIFIER LES MARCHÉS FINANCIERS*

### *Marchés primaires*

Nulle part l'influence de l'euro ne s'est manifestée plus rapidement et plus clairement que dans les marchés de capitaux européens, surtout pour les dépôts interbancaires et les obligations internationales d'entreprises. Ces deux segments ont connu une croissance rapide et amélioré l'allocation des liquidités et de l'épargne. En revanche, d'autres, comme ceux des pensions livrées et des actions, ont largement conservé leur caractère national et n'ont pas pu encore tirer parti des effets du développement des activités transfrontières en termes d'efficacité et de liquidité.

#### *Unifier le marché des pensions livrées*

Avec l'avènement de l'euro, le marché pan-européen des dépôts est né. Contrairement au marché des dépôts non garantis, celui des pensions livrées demeure très segmenté, en raison de la disparité des règles et structures nationales existantes (régimes fiscaux, propriété des valeurs sous-jacentes, pratiques de place, procédures de règlement...).

L'unification européenne de ce marché apportera une meilleure liquidité. Elle requiert l'harmonisation de ces règles et dispositifs dans l'ensemble de la zone euro, en particulier sur les garanties exigibles.

27

#### *Intensifier la coordination entre les émetteurs souverains*

La conversion en euro de la dette publique dans les anciennes monnaies a fait naître le premier marché mondial des obligations d'État. Toutefois le marché européen des obligations d'État n'est pas complètement harmonisé. Les particularités tenant aux politiques nationales de gestion de la dette et aux pratiques de Place ne vont pas sans coûts. Aucun marché des obligations d'État n'apparaît suffisamment ample et profond pour servir de référence à l'ensemble de la zone euro, et encore moins pour disputer le premier rôle à celui des États-Unis. En outre, les différences de Place concernant les émissions créent des distorsions dans d'autres segments.

Un renforcement de la coordination entre Trésors publics de la zone euro en matière de calendrier d'émission, de coupon, de durée et d'autres caractéristiques plus techniques augmenteraient sans doute la fongibilité. Ils élargiraient les gisements de titres sur toutes les échéances, ce qui ajouterait vraisemblablement à leur liquidité. Les titres émis par les États des économies de moindre importance en seraient probablement les principaux bénéficiaires.

#### *Créer un instrument européen de dette publique*

Vu les avantages qu'apporteraient la consolidation du marché et la

réduction des coûts de service de la dette, des voix s'élèvent pour réclamer la création, l'émission et la gestion en commun d'instruments européens de dette publique.

Cette proposition touche au cœur même du débat sur la part de subsidiarité à laquelle les États membres pourraient ou devraient renoncer, en échange d'avantages dont tous ne bénéficieraient pas de manière égale. Il y a lieu de trouver une formule pragmatique qui combine les attentes du marché (simplicité, liquidité) sans nuire à l'autonomie et la responsabilité des politiques publiques d'émission.

Dans une première phase, des regroupements d'émetteurs de taille ou de signature équivalente, sur une base volontaire, constitueraient une expérience souhaitable.

### *Une Bourse européenne unique ou plusieurs pôles boursiers concurrents ?*

L'intégration des marchés boursiers européens représente la clé du développement européen (baisse des coûts de traitement pour les opérateurs, meilleure productivité du capital, développement de la capitalisation boursière, couverture accrue des besoins de capitaux à long terme, impulsion au développement de l'économie et à la création d'emploi).

28

Au vu des initiatives de rapprochements et de fusions (cf. Euronext), la question à suivre sera de savoir s'il vaut mieux garder plusieurs pôles boursiers en concurrence ou œuvrer pour une Bourse européenne unique.

La plate-forme unique maximalise les avantages de la consolidation : économies d'échelle, taille critique, point d'accès unique. Mais, en supprimant la concurrence des Bourses en Europe, elle recrée une situation proche du monopole avec des possibilités de disfonctionnement aux dépens de l'usager et de problèmes avec le droit communautaire.

Il importe que l'architecture technique retenue contribue à renforcer la liquidité de l'ensemble des valeurs, sans effet d'éviction.

L'Europe boursière ne doit pas se concentrer uniquement sur les *blue chips* mais également permettre le développement des valeurs moyennes et de croissance, source importante de créations d'emplois.

### *Consolider les systèmes de back office*

L'unification des systèmes de compensation, de règlement-livraison et de paiement, s'avère une étape indispensable dans le processus d'harmonisation des marchés financiers européens, en particulier pour la réduction des coûts de transaction.

En effet, les usagers souhaitent des coûts transfrontières réduits, une contrepartie centrale unique, davantage de flexibilité et de sécurité et



l'optimisation du traitement de leurs transactions. Les sociétés de règlement-livraison espèrent réaliser des économies d'échelle et diminuer leur risque de contrepartie.

Une question commence à émerger : l'intégration verticale (les Bourses européennes détenant les organismes de compensation, de *clearing* et règlement-livraison) est-elle le meilleur modèle de développement européen ou doit-on aller vers une intégration horizontale (un organisme de compensation / *clearing* et de règlement-livraison sans lien avec les différentes Bourses européennes) ?

Par ailleurs, la diversité des réglementations européennes en matière de règlement-livraison et l'hétérogénéité des modèles de marché existants (formes et types de titres, dématérialisation) empêchent une réelle harmonisation des systèmes financiers en Europe.

Sous l'effet de la concurrence et des projets de fusions, les rapprochements s'ébauchent. Deux grands groupes de règlement-livraison vont structurer le marché européen : Clearstream et Euroclear. La question qui se pose, dès lors, est celle d'un rapprochement éventuel entre ces deux ténors en vue d'un système européen unique. Là encore, les interrogations sur les effets du monopole et sa compatibilité juridique apparaissent.

Il n'en demeure pas moins que les paiements pour le règlement de titres se font via les systèmes nationaux de règlement brut de gros montants en temps réel (spécifiques à chaque pays). Ceux-ci réalisent les virements transfrontaliers via le système Target de la Banque centrale européenne. Aucun système unique n'est pour l'instant en mesure de gérer les paiements entre tous les pays de la zone euro. Une réflexion de la BCE et des banques centrales nationales est en cours pour rationaliser les systèmes de paiements en temps réel en Europe ; cela pourrait aller d'une interconnexion actuelle des RTGS vers un système unique européen de paiement.

29

### *Les émetteurs face au marché européen*

#### *Un passeport européen pour faciliter la multi-cotation*

À ce jour, les cotations et émissions multi-places restent rares au sein de l'UE. Cette situation pénalise les émetteurs, étant donné les disparités de procédures et d'informations selon les pays, et les risques de perturbations dans la conduite des opérations.

Pour réduire ces difficultés, un minimum d'harmonisation est nécessaire, sous la forme d'un « Passeport européen » des émetteurs, par exemple. Celui-ci, créé et approuvé par Fesco (Forum des commissions européennes de valeurs mobilières), permettrait d'étendre la validité de l'émission d'actions d'un pays à un autre, au sein de l'UE.

Dans cette optique, le traditionnel prospectus d'émission serait composé de deux parties : un document d'enregistrement et une note de valeurs mobilières. Le premier, approuvé par l'autorité compétente du pays où la société a son siège, et régulièrement actualisé ; la seconde, enregistrée par l'émetteur après approbation de l'autorité compétente de l'État où a lieu l'offre. Ces documents seraient fournis par l'émetteur et le domiciliataire local en cas d'émission d'actions.

D'autres progrès sont également à rechercher visant notamment à :

- faciliter l'automatisation du processus d'émission, grâce à l'harmonisation du contenu du prospectus et de la procédure d'approbation ;
- fournir au marché une information exhaustive et contrôlée ;
- accroître la protection de l'investisseur en simplifiant les textes actuels et en étendant le nouveau système de prospectus aux valeurs non cotées en Bourse, dans la mesure où elles sont vendues sur un marché réglementé.

La banalisation et les facilités de messageries électroniques constituent un facteur favorable à la mise en œuvre. L'harmonisation des normes comptables, quand elle interviendra, en sera un autre. La fusion des Bourses européennes, déjà bien engagée, constitue un facteur de convergence incontournable à terme.

30

### *Garantir l'intégrité du marché*

L'intégrité est déterminante pour la confiance des investisseurs et la compétitivité des marchés financiers.

L'objectif est d'empêcher l'utilisation abusive du marché, tels que délits d'initié, manipulations du marché, divulgation d'informations fausses ou trompeuses. Renforcer la confiance des investisseurs dans l'intégrité du système financier apparaît déterminant pour favoriser le développement de marchés financiers européens efficaces et compétitifs. L'utilisation abusive du marché ébranle cette confiance et entrave le bon fonctionnement du marché. Les investisseurs s'éloigneront de tels marchés et le coût de financement des sociétés européennes augmentera.

Pour combattre l'utilisation abusive du marché, le cadre législatif doit s'intéresser à l'information avant publicité, la divulgation de rumeurs fausses ou trompeuses sur les sociétés, les opérations commerciales et financières qui peuvent être des signaux faux ou trompeurs ou provoquer des effets artificiels sur les prix ou les volumes des instruments financiers échangés sur les marchés réglementés.

La législation européenne relative aux abus pour les opérations financières demeure largement insuffisante. Les réglementations nationales, différentes d'un pays à l'autre, gardent force de loi.

L'élaboration d'une directive relative à l'utilisation abusive du marché

s'impose. Une autorité compétente devrait être mise en place dans chaque État membre, coordonnant les activités dans plusieurs domaines tels que règles, conseils, mesures préventives, investigations et sanctions. Des régimes juridiques spécifiques propres à chaque État, avec des critères contraignants plus élevés que ceux de la Directive européenne devraient également être mis en œuvre.

En outre, des mesures préventives visant à préserver la confidentialité des opérations devraient être instaurées. Chaque entité autorisée et cotée devrait élaborer un code interne de conduite (« Le Code »), s'abstenir de participer à des transactions qui s'avèreraient être une utilisation abusive du marché, s'assurer que les opérations matérielles ont été réalisées conformément aux critères de vigilance et satisfaire aux règles relatives à la publicité.

Afin de mettre en place un cadre efficace contre l'utilisation abusive du marché, chaque État membre devra désigner son autorité compétente, actualiser la base juridique de mise en œuvre de la Directive, instituer une coopération avec l'autorité compétente des autres États membres, mobiliser un ensemble minimum d'outils et de pouvoirs communs (détection, investigation). Le système pénal devra également être harmonisé (amendes, retraits de licences, ordres d'intervention, divulgation des sanctions, sanctions personnelles le cas échéant, compétences territoriales en matière de sanctions).

31

### *Vers une régulation européenne des marchés*

Dix-huit mois après le passage des marchés financiers à l'euro, l'ensemble des acteurs - émetteurs, investisseurs, banques et régulateurs - s'interroge sur la structure optimale de régulation nécessaire à la mise en place d'un véritable marché financier unique.

Les directives existantes définissent *a minima* la notion de marché réglementé, les règles de bon fonctionnement des marchés et la protection des investisseurs. Chaque autorité boursière nationale fixe, dans ce cadre général, ses propres règles. Il est clair que cette approche n'est plus aujourd'hui suffisante, avec les changements profonds se manifestent sur les marchés financiers européens : l'avènement de l'euro et l'intégration croissante des marchés, restructurations et concentrations bancaires et boursières, développement des innovations technologiques...

Les opérateurs privés raisonnent désormais à l'échelle européenne. Ils ont besoin d'un cadre juridique sécurisé et unifié pour bénéficier des avantages du marché financier européen.

Il sont aujourd'hui pénalisés par le cadre actuel de régulation. Celui-ci est en retard sur l'évolution du marché ; la législation applicable est souvent ambiguë et / ou incomplète. Il n'existe pas moins

de cinquante autorités compétentes. Ceci crée des arbitrages de régulation et pénalise les acteurs. En particulier, les épargnants européens ne peuvent toujours connaître précisément les règles qui les protègent quand ils souscrivent des produits ou effectuent des transactions.

À l'avenir, il est indispensable d'éviter toute sédimentation des réglementations. Le développement d'une véritable régulation européenne des marchés boursiers doit se faire par substitution aux règles domestiques existantes, et non pas par superposition. Trois scénarios sont envisagés :

- intensifier la coordination entre les régulateurs ;
- créer un système européen de régulateurs nationaux ;
- créer une autorité unique de régulation.

Il est urgent de créer une dynamique d'intégration progressive tout en la complétant à terme par la mise en place d'un système européen de régulateurs nationaux. En revanche, créer immédiatement une autorité de régulation unique ne semble pas opportun tant que les structures de régulation nationales n'auront pas harmonisé leurs pratiques selon un calendrier et un scénario définis.

Ce système pourrait être construit sur le modèle du Système Européen de Banques Centrales (SEBC) qui combine des décisions politiques centralisées et une mise en place, de ces dernières, selon un mode décentralisé.

Une initiative politique du Conseil européen est indispensable pour lancer cette dynamique d'intégration politique.

### *Vers une supervision prudentielle européenne*

Le système actuel, fondé sur la décentralisation, a fonctionné correctement jusqu'à présent car les activités bancaires s'exerçaient essentiellement sur une base nationale. Or, les activités de gros s'internationalisent rapidement et les conglomérats financiers (multi métiers, pays...) sont de plus en plus nombreux.

L'efficacité du système actuel de supervision pourrait connaître de réelles difficultés si se multiplient et s'intensifient : les mariages transfrontières entre banques (DEXIA, HSBC/CCF...), les fusions entre banques et non banques (compagnies d'assurances...), l'implication des banques dans les activités de marchés.

Dans ce contexte, la coopération entre toutes les autorités de contrôle doit devenir encore plus étroite.

En outre, l'interaction entre les banques, les institutions financières non bancaires et les marchés financiers devient de plus en plus étroite. Les problèmes de liquidité en temps de crise peuvent venir d'une de ces trois composantes et en particulier du marché des dérivés.

Il est donc normal et probable que les organismes en charge de la surveillance des banques, des institutions financières non bancaires et de marchés aient à travailler de plus en plus intensément ensemble.

Sans vouloir préfigurer de nouvelles délimitations institutionnelles pour l'avenir, le Comité économique et financier devrait suivre et mettre en œuvre les rapprochements et coopérations adéquats en fonctions des circonstances.

## *DÉCLOISONNER LE MARCHÉ DE L'ÉPARGNE*

### *La gestion collective*

Bien que le marché de la gestion collective se développe en Europe, il reste de nombreux obstacles à la commercialisation transfrontalière des OPCVM et à l'eupéanisation de l'industrie de la gestion collective. Ces obstacles sont de nature culturelle, réglementaire et fiscale.

Deux projets de directives en cours apportent des avancées avec, notamment l'élargissement de l'éventail des instruments dans lesquels les fonds peuvent placer leurs actifs, l'élargissement de la gamme d'activités que les sociétés de gestion peuvent effectuer, la création d'un « passeport européen » pour les sociétés de gestion.

Mais ils n'est toujours pas possible de procéder à des fusions de fonds de nationalités différentes, alors que celles-ci permettraient l'obtention d'économies d'échelle souhaitables. De nombreux produits ne sont pas couverts par ces textes et ne peuvent, en conséquence, pas être commercialisés de manière transfrontalière.

D'où les recommandations :

- adopter les deux directives et les transposer dans les droits nationaux ;
- engager une harmonisation fiscale nécessaire à l'unification du marché européen de la gestion collective ;
- introduire au plus vite, dans une Directive OPCVM, la possibilité :
  - de créer des fonds de fonds et des fonds maîtres nourriciers ;
  - pour une société d'un pays A, de créer des fonds du droit d'un pays B sans avoir à installer une filiale dans celui-ci ; cette mesure permettrait en outre la fusion de fonds de nationalités différentes.

La mise en place d'un cadre européen de législation communautaire flexible est une condition pour que l'industrie de la gestion collective européenne reste compétitive : négocier plusieurs années pour introduire dans une directive les fréquentes innovations du marché la pénalise fortement face à la concurrence américaine.

L'introduction d'une instance européenne de régulation et de contrôle, disposant d'un large pouvoir d'appréciation sur les produits pouvant être commercialisés en Europe, rendrait plus flexible le dispositif communautaire de législation. Celle-ci aurait également à :

- coordonner les conditions dans lesquelles les instances nationales exercent leur pouvoir d'autorisation d'exercice du métier de gestion d'OPCVM et de contrôle *a posteriori* sur les acteurs ;
- garantir l'égalité de concurrence dans tous les pays européens et d'arbitrer les conflits transfrontaliers qui se poseront au fur et à mesure que la commercialisation transfrontalière des fonds se développera ;
- s'assurer, dans le cadre des négociations de l'OMC, que les marchés tiers (dont le marché américain) sont bien ouverts à la gestion européenne.

### *L'assurance*

L'harmonisation des produits d'assurance au niveau européen est bien engagée. Le secteur a très tôt cherché à s'adapter au marché européen, utilisant la liberté d'établissement, puis dans une moindre mesure, la libre prestation de service (LPS). Anticipant la concurrence liée à l'ouverture du Marché unique et à l'introduction de l'euro, les assureurs se sont regroupés pour se renforcer et acquérir, par croissance externe, une position sur les marchés de la plupart des pays européens.

Le développement de la bancassurance puis l'avènement de l'euro ont accéléré les restructurations des entreprises d'assurance. Ils ont suscité l'émergence de grands groupes diversifiés tant au niveau géographique qu'au niveau des métiers (assurance, banque et gestion d'actifs pour compte de tiers).

Mais des obstacles à l'harmonisation du marché européen des assurances subsistent, de par la diversité des droits, des usages nationaux et des fiscalités.

L'émergence de groupes européens d'assurance pose le problème d'un contrôle prudentiel et réglementaire au niveau européen. (Produits vendus par pays, contrôle d'une holding détenant des parts dans plusieurs métiers...).

D'où les recommandations :

- une harmonisation européenne du droit des contrats et des usages est jugée prioritaire par les professionnels du marché ;
- il convient également d'harmoniser les fiscalités européennes ;
- il est urgent d'établir des normes comptables communes, contrôlées et appliquées de la même façon dans tous les pays ;
- la mise en place d'un cadre européen de régulation et de supervision approprié est aussi indispensable pour le secteur de l'assurance (contrôle adéquat des conglomérats...).

### *Les fonds de pension*

Les régimes d'épargne salariale et les fonds de pension sont nécessaires pour remédier aux difficultés des systèmes de retraite publics et par répartition.

Le développement transfrontière des entreprises tout comme l'accroissement de la mobilité de salariés en Europe requièrent aussi des fonds de pension permettant d'opérer librement dans les pays de l'Union.

Mais il n'existe pas aujourd'hui de marché unique pour les fonds de pension. Ceux-ci sont réglementés au niveau national et ne peuvent opérer dans plusieurs États membres. Les compagnies d'assurance-vie connaissent aussi de grandes difficultés pour offrir des contrats de groupe sur une base transfrontière, compte tenu de l'absence de coordination des États membres en matière de transférabilité des contrats. Cette situation est en totale contradiction avec l'intégration croissante des économies européennes et la nécessité de favoriser la mobilité de la main-d'œuvre dans l'Union. Elle représente également un obstacle au développement de l'intégration du marché financier européen : les réglementations en matière d'investissement varient considérablement d'un État membre à l'autre et les fonds de pension peuvent rencontrer des difficultés pour désigner des gestionnaires d'actifs ou conservateurs établis dans d'autres États membres.

D'où les recommandations :

- un modèle européen optimal de fonds de pension devrait respecter une diversification appropriée et prudente des actifs et être soumis à une régulation prudentielle adéquate. Un passeport européen pour ces fonds donnerait aux entreprises la liberté de choix du fonds (indépendamment de sa nationalité) et, aux salariés, la liberté de choisir le pays pour le versement de leurs droits à la pension ;
- une harmonisation des régimes fiscaux applicables au secteur s'impose en évitant la double taxation des travailleurs étrangers. Les employeurs et salariés doivent pouvoir bénéficier des mêmes réductions fiscales lorsqu'ils cotisent dans un autre pays.

L'adoption d'un cadre légal communautaire pour les fonds de pension reprenant ces principes serait décisif pour le développement d'une épargne européenne et l'unification du marché de capitaux.

Il pourrait déboucher, à terme, sur la création de fonds de retraites pan-européens, avec tous les bénéfices attendus pour les promoteurs, les affiliés, les retraités, les entreprises (économies d'échelles, développement de la capitalisation européenne et de son contrôle...).

*BANQUE DE DÉTAIL :  
PRÉPARER ET ENCADRER L'EUROPÉANISATION*

*La sécurisation des opérations de l'euro-client*

La sécurité des paiements est perçue par tous les acteurs concernés (consommateurs, commerçants, banques, pouvoirs publics) comme un enjeu majeur du développement des transactions bancaires et

financières en Europe.

Pour répondre à ce besoin, le marché s'organise dans le domaine des cartes à puce : les pays européens ont décidé de passer à la norme EMV (Eurocard-Mastercard-Visa) selon un calendrier assez court (permettant un saut qualitatif important par rapport à la situation actuelle). Pour le paiement à distance, l'offre se développe autour de produits de sécurisation ergonomiques (principalement fondés sur les protocoles SSL et SET) et de services de certification.

La publication en janvier 2000 de la Directive sur la signature électronique est une avancée majeure. En garantissant la reconnaissance juridique mutuelle des signatures électroniques dans l'UE, elle crée un cadre stable pour des transactions en ligne sûres dans le marché unique.

Des questions importantes et sensibles restent néanmoins à trancher :

Qui doit supporter le coût du risque et celui de la sécurisation ?

La sécurité est-elle une *commodity* ou un *business* ? (cette question recouvre des enjeux, tant politiques sur le rôle des autorités publiques qu'économiques et industriels ou encore géopolitiques sur la place des entités nationales par rapport aux organismes internationaux Visa et Mastercard)

36

Les ambitions de la Directive sur la signature électronique risquent-elles d'être battues en brèche par les intérêts nationaux ? (les enjeux industriels de la certification peuvent susciter la tentation d'instaurer des règles « d'intérêt général » pénalisantes au regard de la reconnaissance mutuelle).

Recommandations :

Il est essentiel pour l'Europe de disposer rapidement d'un espace sécurisé pour les transactions électroniques. L'insécurité décrédibiliserait les systèmes de paiement véhiculant l'euro, alors que l'instauration d'un espace sécuritaire homogène pourrait au contraire conférer à l'Europe un avantage compétitif majeur.

Les autorités publiques (Banques centrales, États, Commission) doivent se donner les moyens de veiller au respect d'un niveau de sécurité suffisant dans les systèmes de paiement, sur la base :

- d'un tableau de bord de suivi des éléments pertinents (% de transactions à distance certifiées...);
- d'une coordination active entre les parties prenantes (banques, représentants des consommateurs...);
- d'exigences sécuritaires unifiées entre banques centrales.

### *La monnaie électronique*

Une dizaine d'expériences de Porte Monnaie Électronique (PME), ont été lancées depuis 4 ans en Europe, pour la plupart techniquement incompatibles entre elles. Les volumes de transactions restent réduits



pour le moment.

La diversification des canaux d'accès à Internet (télévision interactive, ou téléphone mobile plus WAP et UMTS) engendre une multiplication d'autres initiatives prometteuses de paiement électronique.

L'émergence du paiement électronique a lieu dans un univers Internet peu réglementé.

Les moyens de paiement existants sont peu adaptés aux spécificités du paiement électronique dans le monde virtuel Internet, dans lequel il n'existe pas de véritable substitut à la monnaie fiduciaire.

La Carte Bancaire convient bien au paiement électronique « classique », pour des opérations transposant dans le monde virtuel des transactions du monde réel. Mais elle se prête mal à la généralisation de l'interactivité (sites d'enchères par exemple), au paiement de services de faible montant (coût prohibitif de la compensation traditionnelle, transaction par transaction). Elle n'est pas utilisable dans les règlements entre particuliers

Quant au PME, les conditions bancaires (statut des émetteurs, mode d'émission de la Valeur électronique) et sécuritaires (modalités de protection contre la fraude) de son développement en Europe ne sont pas stabilisées. La diversité des normes utilisées (Mondex, CEPS, normes locales) ne facilite pas non plus un développement européen.

Recommandations :

Il est important de promouvoir le paiement électronique en Europe dans un cadre bancaire et d'empêcher le développement de systèmes parallèles, en dehors de l'univers de confiance des institutions financières. Pour cela il faut :

- encourager la généralisation de la norme CEPS (et favoriser ainsi l'industrialisation de la production des cartes et des terminaux de paiement, autorisant les économies d'échelle propres à permettre le développement de systèmes de PME économiquement viables) ;
- parachever les travaux des banques centrales et de la Commission sur les exigences imposées aux émetteurs potentiels ;
- favoriser l'installation dans chacun des pays de l'Union européenne d'un organisme d'émission de la Valeur électronique, avec un objectif de coordination de leur action au plan européen ;
- rechercher l'optimisation du couple risque/coût pour aller vers une plus grande « fiduciairisation » du paiement électronique (chercher des voies d'allègement du mécanisme de traçage des transactions réalisées en mettant parallèlement en place les dispositifs sécuritaires adéquats).

### *Le crédit*

En matière de crédit à la consommation, les autorités communautai-

res ont de longue date cherché à harmoniser les dispositions législatives, réglementaires et administratives des États membres (principalement pour ce qui touche à la protection des emprunteurs) :

Pour le crédit immobilier, les tentatives d'harmonisation se heurtent au fait que le crédit hypothécaire repose sur des règles de droit civil (garanties notamment) spécifiques à chaque État et souvent imbriquées avec d'autres dispositions du droit interne. La Commission a récemment mis en place un « groupe de dialogue » pour mettre au point un code de conduite d'ici à la fin 2000.

Il n'existe pas aujourd'hui de marché transfrontalier du crédit dans la banque de détail en Europe malgré le dynamisme des marchés domestiques.

Du côté de la demande, les freins sont nombreux : peu d'avantages perçus par rapport aux offres domestiques, comportements culturels différents vis-à-vis notamment de l'acte d'emprunt, incertitudes sur l'opposabilité à des banques étrangères des dispositions internes protectrices des intérêts des consommateurs.

Du côté de l'offre, le principal obstacle est la difficulté pour les établissements de crédit à gérer correctement leur risque : pas d'interconnexion ni de partage généralisés des fichiers nationaux d'incidents, des modes de recouvrement amiables ou contentieux très différents (tribunaux / commissions spécialisées), de fortes incertitudes sur les conditions de mise en jeu des garanties.

Recommandations :

Il n'y a, semble-t-il, pas de besoins insatisfaits aujourd'hui. Si, dans l'avenir, ce marché devait se développer au plan européen, trois préalables devraient être levés :

- hâter la modernisation de la directive sur le crédit à la consommation ; adopter un minimum de réglementation communautaire pour le crédit hypothécaire ;
- faciliter la gestion du risque bancaire en étudiant les modalités possibles d'interconnexion des fichiers nationaux d'incidents et en examinant les conditions de mise en place d'un fonds de garantie interbancaire européen ;
- rendre plus aisé l'accès des clients au crédit transfrontalier en mettant au point une fiche technique standardisée des principaux paramètres de chaque produit (coût total, échéance, taux fixe/taux variable, garanties, modalités de remboursement...), permettant une meilleure comparabilité des offres.

### *DES RÉFORMES À UN RYTHME ET SELON DES MÉTHODES ET DES DISPOSITIFS PLUS OPÉRATIONNELS*

L'élaboration des réformes, le plus souvent sectorielle, n'est

généralement plus suffisante pour traiter les sujets au fond, du fait des interdépendances avec d'autres domaines ou facteurs et des effets transversaux de ceux-ci.

La complexité du cadre institutionnel et légal résultant (UE + droits nationaux) auquel s'ajoutent les différents niveaux de jurisprudence (Cour de justice européenne, juridictions nationales...) en réduisent fortement la lisibilité pour les euro-entrepreneurs / épargnants / investisseurs / consommateurs.

Un changement de méthode, de dispositif, de rythme des réformes, s'impose en particulier dans les domaines transversaux et structurants comme : la régulation des marchés, la supervision bancaire, le cadre légal et comptable européen des entreprises, la fiscalité de l'épargne et du patrimoine, la constitution d'un système de paiements de détail européen unifié.

En particulier, il semble essentiel de pouvoir adopter en la matière :

- des approches plus transversales et interdisciplinaires ;
- des objectifs échéancés ;
- un niveau de définition des directives plus générique et centré sur les objectifs.

#### *UNE RESPONSABILITÉ COLLECTIVE : MOBILISER ENSEMBLE PROFESSIONNELS ET DÉCIDEURS PUBLICS*

39

L'heure est venue d'engager, avec détermination, un mouvement de grande ampleur pour réaliser une mise à niveau de l'organisation bancaire et financière européenne. Les évolutions économiques (retour d'une croissance durable), monétaires (émergence de l'euro), et technologiques poussent à une telle accélération.

Le pôle financier européen doit se hisser très rapidement au niveau du pôle monétaire, en termes d'image et d'efficacité. Il y a urgence à renforcer la consistance de l'Europe bancaire et financière pour la mettre en ligne avec sa puissance économique. Il s'agit maintenant d'aller de l'avant dans l'esprit de l'Acte unique et d'engager toute une série de réformes, dont certaines apparaissent techniques, et d'autres soulèvent des problèmes de plus grande ampleur. Volonté politique et collaboration des professionnels seront les éléments du succès.

### *NOTES*

1. Eurofi 2000 est une association présidée par Messieurs Jacques de Larosière et Daniel Lebègue. Cette association réunit principalement le groupe Caisse des dépôts et consignations, Euronext, Paris Europlace, la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne et de Prévoyance, le Groupement des Cartes Bancaires, la CPR, La Poste, la Commission Européenne et le Ministère français de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.
2. Respectivement directeur général de la Caisse des dépôts et consignations et gouverneur honoraire de la Banque de France, Conseiller du groupe BNP-Paribas.
3. Respectivement directeur général de San Paolo IMI et président du Conseil de surveillance de CNP Assurances.
4. Présidente de la Banque du développement et des PME, BDPME.
5. Président du Groupement des Cartes Bancaires.