

ENTRETIEN AVEC  
ALAIN MONOD-BROCA

DIRECTEUR GÉNÉRAL DE LA SICOVAM

« Les titres resteront longtemps marqués  
par leurs spécificités nationales »

REF : *La Sicovam, centre de dénouement et de conversation centrale pour les valeurs mobilières, est-elle impliquée dans les différents processus de l'Union Economique et Monétaire ? Comment voit-on l'évolution des dépositaires nationaux à l'égard de l'Europe ?*

Alain Monod-Broca : L'union économique de l'Europe est déjà une réalité. Le traité d'Union européenne qui consacre une large place au renforcement de cette Union économique et à la création d'une Union monétaire viendra accentuer un phénomène et accélérer un mouvement qui existent déjà. Les échanges internationaux de titres à travers l'Europe sont nombreux et leur proportion, dans l'ensemble des transactions mondiales, est croissante.

347

La Sicovam y participe : en traitant des valeurs étrangères ou « supranationales » (Euro-émission), en entretenant des liens avec ses correspondants européens (Deutsche Kassenverein à Francfort, Necigef à Amsterdam, London Stock Exchange etc.) et, depuis quelque mois en traitant des transactions en écus.

L'impulsion donnée par le traité de l'U.E.M. est l'occasion pour la Place financière de Paris d'étendre ses activités, dans le cadre d'une concurrence ouverte et loyale avec les autres Places européennes.

Cela signifie concrètement que la différence entre emprunts « européens » (Euro-émission) et domestiques va disparaître ou au moins s'atténuer. Historiquement, il s'agissait d'une différence juridique, les règles de droit et la fiscalité applicables aux Euro-émissions n'étaient pas les mêmes que celles des émissions domestiques. Dès aujourd'hui, et plus encore dans le cadre de l'U.E.M. ces différences disparaîtront. Ainsi, les émetteurs et leurs mandataires pourront utiliser la Sicovam pour gérer leurs titres, qu'ils les destinent à une clientèle française ou européenne.

En même temps, les investisseurs français et leurs teneurs de compte

(banques) vont s'intéresser plus aux valeurs des autres pays européens. Les Bourses européennes mettent au point une procédure unifiée d'inscription à la cote : l'Eurolist. Ces valeurs auront naturellement leur place dans les circuits de la Sicovam et dans les liens qu'elle entretient avec ses homologues.

Enfin, on ne peut exclure que le « passeport européen » prévu par la récente directive « services en investissements » ne pousse certains intermédiaires européens à demander l'ouverture de comptes en Sicovam, sans disposer de succursale ni de filiale en France.

Comme vous le voyez, la Sicovam va certainement voir son activité évoluer avec le renforcement de l'unité européenne. Il en va de même pour nos grands homologues ; pour de nombreuses raisons, je ne crois pas qu'un Dépositaire Central Européen soit souhaitable. Tout d'abord, chaque pays a sa propre tradition : par exemple, les actions sont toutes nominatives au Royaume-Uni, elles ne le sont que très rarement en France. Ensuite, les pratiques du marché ne sont pas identiques et peuvent appeler des méthodes différentes pour le post-marché, notamment en matière de dénouement.

Enfin, chaque Place financière dispose de ses propres circuits et procédures qui représentent un capital important qu'il serait dommage de sacrifier pour les gains, très hypothétiques, qu'apporterait une solution uniforme et centralisée.

La coopération entre dépositaires nationaux ou les institutions qui peuvent en tenir lieu comme le futur « Taurus Operator » de Londres, me paraît donc une voie d'avenir. La longue expérience de collaboration internationale de la Sicovam que j'évoquais plus haut doit lui permettre de jouer son rôle dans cette évolution.

Ainsi, sans être impliquée directement dans le processus de l'U.E.M., la Sicovam devrait voir son activité profondément modifiée par la mise en place de cette union.

— *Quelles peuvent être les conséquences pour le marché français des titres, d'une Banque Centrale Européenne ? Le fait que celle-ci se calquera plus sur le modèle de la Bundesbank que sur celui de la Banque de France vous semble-t-il déterminant pour l'impact sur ce marché ?*

— Les titres resteront longtemps marqués par leurs spécificités nationales. Chaque pays conservera son marché, pour ces titres, et ses mécanismes de dénouement et de conversation. Et même si certains pays devaient voir leur activité financière se déplacer sur une place financière concurrente, on peut espérer que la France, parce qu'elle dispose d'une infrastructure extrêmement performante, échappera à ce sort.

Les évolutions des banques centrales prévues dans les années qui viennent ne devraient pas modifier ces perspectives.

C'est en effet une évolution extrêmement progressive, partant d'une

concertation de plus en plus forte entre les banques centrales qui devrait conduire d'abord à un système européen de Banque Centrale puis éventuellement à un Institut Monétaire Européen.

Au cours de cette évolution il n'y a aucune raison de penser que nos rapports avec la Banque de France, qui gère déjà une partie de nos écus, soient modifiés. D'ailleurs, notre homologue allemand, DKV entretient avec la Buba des relations semblables à celles que nous avons avec la Banque de France.

— *Comment envisagez-vous l'Europe des places financières ? Une Europe dominée par un méga centre financier, une Europe morcelée entre quelques places concurrentes ou une spécialisation des places se rapprochant d'une Division Européenne des Marchés Financiers ?*

— Fascinés par la technologie, les observateurs semblent parfois ignorer, lorsqu'ils réfléchissent sur les évolutions à long terme, l'importance des facteurs humains, psychologiques dans l'organisation des marchés.

Les entrepreneurs et les investisseurs, qu'ils soient italiens, allemands ou anglais ont besoin d'avoir près d'eux des intermédiaires financiers compétents parlant leurs langues et comprenant l'environnement culturel et réglementaire dans lequel ils vivent.

C'est cette triologie qui crée une place financière et non les systèmes informatiques ou télématiques utilisés pour faire circuler l'information, les titres, l'argent. Chaque place a donc une identité propre qu'elle conservera, j'espère, dans l'espace économique unifié qui s'annonce. Les Etats ne sont pas supprimés, nul ne veut voir disparaître les nations et les places financières différentes parfois complémentaires, parfois concurrentes, continueront sans doute d'exister. Je ne crois pas que l'on puisse pour autant parler d'une Europe financière morcelée.