



LE BILAN DU PASF : POINT DE VUE DE LA FÉDÉRATION BANCAIRE EUROPÉENNE

MICHEL PÉBEREAU *

La stratégie de Lisbonne, définie par le Conseil européen en mars 2000, a pour objectif de faire de l'Union européenne, d'ici 2010, l'économie de la connaissance la plus dynamique et performante. C'est un beau projet, ambitieux et enthousiasmant, qui peut donner un nouvel élan à la construction européenne.

L'achèvement du marché unique des services financiers est une des pierres angulaires du dispositif de réformes économiques qui doit être mis en place dans cette perspective : le Plan d'action pour les services financiers (PASF) 1999-2004 a été adopté par les États membres lors du même Conseil européen de Lisbonne. C'est logique. L'industrie bancaire et financière joue un rôle central dans le développement de l'ensemble de l'économie : l'amélioration de son efficacité et de sa productivité bénéficie à tous les autres secteurs économiques. Et elle est elle-même un acteur essentiel de l'économie de la connaissance : elle est innovante, crée des emplois à forte valeur ajoutée et utilise massivement les technologies de l'information. Enfin, c'est une industrie où l'Europe dispose d'une véritable culture et d'entreprises performantes, compétitives au niveau mondial.

La réalisation de ce grand marché des services financiers a-t-elle progressé ? Incontestablement du point de vue des entreprises et des institutionnels qui bénéficient des marchés de gros dont le processus

* Président de la Fédération bancaire européenne (FBE).

d'intégration a bien avancé. En revanche, pour les consommateurs, les progrès se limitent pour l'instant à l'introduction de l'euro - et seulement dans douze pays - car les marchés de détail restent cloisonnés au niveau national.

Pour les activités de banque de financement et d'investissement, les progrès de l'intégration des marchés sont substantiels. Mais il faudra disposer d'une réelle volonté politique pour achever l'intégration. Et presque tout reste encore à faire dans le domaine de la banque de détail.

*POUR LES ACTIVITÉS DE BANQUE DE FINANCEMENT
ET D'INVESTISSEMENT, LES PROGRÈS DE L'INTÉGRATION
DES MARCHÉS SONT SUBSTANTIELS*

Les actions combinées des acteurs des marchés et de la Banque centrale européenne (BCE), et la mise en œuvre volontariste du PASF par la Commission ont placé les marchés bancaires et financiers, pour les clientèles « entreprises et institutionnels », le plus souvent au niveau européen.

*Des actions combinées de l'industrie bancaire
et de la Banque centrale européenne*

Ces clientèles « entreprises et institutionnels » entretenaient, de longue date, des relations avec les grandes banques des différents pays pour leurs financements bancaires traditionnels. Avec la mise en place de l'euro, elles ont consolidé en euro leurs dettes en différentes monnaies nationales et ont souvent substitué de l'euro à une partie de leur dette en dollar. L'euro et l'accélération de l'intermédiation bancaire qu'il a permis ont contribué tout à la fois à une réduction du nombre de leurs relations bancaires de la part des grands clients et à un élargissement de la gamme des produits de financement. Un véritable marché européen s'est mis en place avec de nombreux types de financements structurés ou spécialisés.

Mais surtout, c'est au niveau européen que se situent aujourd'hui, pour une bonne part, les marchés de capitaux :

- la création de l'euro et les impératifs de la conduite de la politique monétaire ont abouti à une courbe unifiée des taux d'intérêt. La BCE et les intervenants de marché ont, pour cela, créé des indices de référence : l'Euribor pour le court terme et une courbe unique de *swaps* pour le long terme. Récemment encore, la BCE et les opérateurs de marché ont pris une nouvelle initiative - STEP¹ - pour standardiser la documentation fournie par les émetteurs aux investisseurs. Cela devrait améliorer la transparence du marché européen des billets de trésorerie, grâce aux

statistiques que la BCE s'est engagée à tenir sur l'activité des différents programmes ;

- pour ce qui est du marché obligataire, l'introduction de l'euro a provoqué une forte intégration au niveau européen et donné de la profondeur au marché. Le compartiment des titres publics dépasse aujourd'hui en taille celui des titres américains. Quant au marché des obligations privées, il a lui aussi changé de dimension : grâce à la monnaie unique, les investisseurs peuvent aujourd'hui comparer les notations (*ratings*) et les rendements en se référant aux indices ;

- quant aux produits dérivés de toute nature - taux, change, actions, crédit, énergie ou matières premières -, c'est au niveau européen que leur marché s'est mis en place, presque dès la création de l'euro.

Sur les marchés de capitaux comme en matière de financements, les innovations se multiplient du fait de la concurrence et de l'émulation entre les entreprises bancaires, qui considèrent l'Europe, dans ce domaine, comme un marché intégré, et, pour plusieurs d'entre elles, comme leur marché domestique.

Cette évolution est avant tout la conséquence de la mise en place de l'euro. Les professionnels l'ont immédiatement utilisé pour élargir les marchés de crédit et de capitaux à l'échelle de l'Europe au service de leur clientèle d'administrations publiques, d'institutions financières et d'entreprises industrielles et commerciales. La BCE a encouragé et favorisé ces évolutions. L'augmentation de la taille des opérations - consécutive au regroupement logique des anciennes opérations en monnaies nationales précédemment évoqué - s'est aussi accompagnée d'une concentration du nombre des acteurs bancaires. Il n'y a plus aujourd'hui qu'une vingtaine d'intervenants significatifs dans ces métiers.

L'appui opiniâtre de la Commission à la dynamique d'intégration

La Commission européenne a naturellement encouragé et soutenu cette dynamique d'intégration. Elle a fait adopter, en temps et heure, les 42 mesures prévues par le Plan d'action des services financiers. Pourtant le contexte n'était guère favorable : problèmes techniques difficiles à résoudre, différences profondes entre les cadres juridiques nationaux, défaillance croissante de la volonté politique d'harmonisation et incompréhension, dans certains pays, de l'importance des enjeux de la constitution de marchés réellement intégrés à l'échelle européenne.

L'adoption de textes comme les directives Abus de marché ou Prospectus a permis de tester le processus Lamfalussy. Pour ces deux sujets, l'adoption des textes de niveau 2 a pu donner l'espoir qu'il serait possible ultérieurement d'accélérer le processus de révision des mesures



d'application et de trouver un rythme mieux adapté à la rapidité des évolutions que connaissent les marchés financiers. Mais il reste à confirmer cet espoir au fil de la vie de ces mesures. Le délai supplémentaire qu'introduira dans le processus l'intervention du Parlement européen récemment décidée et la lourdeur du processus de traduction en 25 langues sont autant d'éléments qui pèseront sur les progrès que l'on avait pu espérer de cette nouvelle démarche.

L'adoption de la MIFID² constitue à cet égard un facteur supplémentaire d'inquiétude. Cette directive devrait théoriquement permettre de substituer un jeu de règles harmonisées à 25 réglementations nationales. Ce serait alors une avancée essentielle. Mais son élaboration a montré les limites de la recherche de compromis entre des réglementations de conception fort différente. Et elle est entrée dans un tel degré de détail qu'elle a fini par déconsidérer la réglementation européenne aux yeux des acteurs : ceux-ci ont aujourd'hui tendance à en retenir surtout la charge des investissements à réaliser pour satisfaire à ses exigences. Que peut-il sortir de ce jeu de textes compliqués ? Une des options possibles est une évolution comparable à celle du marché obligataire. Les plus grands acteurs financiers et bancaires pourraient avoir la tentation de créer pour leur clientèle institutionnelle une plate-forme de négociation multilatérale³ qui laisserait aux Bourses réglementées le traitement des ordres des particuliers. Cela irait à l'encontre du principal enjeu de cette directive : la mise en concurrence des modes de négociation.

UNE RÉELLE VOLONTÉ POLITIQUE SERA NÉCESSAIRE POUR ACHEVER L'INTÉGRATION ENGAGÉE

Lorsque l'intégration peut être réalisée par les seules forces de marché, le processus est assez rapide : la concurrence, le dynamisme des acteurs, les exigences des clients sont autant de moteurs efficaces. Mais dès lors qu'une réglementation européenne est nécessaire, le processus se ralentit du fait de la lenteur des mécanismes de décision et de la résistance des particularismes nationaux. Seule une volonté politique forte de la part des États membres peut permettre de surmonter ces obstacles. Elle est nécessaire pour rattraper les occasions manquées et pour conduire à leur terme plusieurs chantiers engagés.

Des occasions manquées

Dans les deux domaines essentiels des normes comptables et des normes prudentielles, la décision d'une harmonisation européenne a été prise et des textes ont d'ores et déjà été adoptés pour sa mise en œuvre. Ce sont deux succès indéniables de la politique d'intégration.

L'existence de normes comptables européennes est indispensable au

bon fonctionnement du marché unique : elles seules peuvent permettre la comparaison, sur une base homogène, des résultats de sociétés d'un même secteur, mais dont le siège se situe dans des pays différents. Or cette comparaison est nécessaire non seulement pour les actionnaires et les créanciers des entreprises, mais aussi pour toutes les parties prenantes, des États aux opinions publiques en passant par les salariés, les clients et les fournisseurs. De même, la mondialisation des activités financières crée une interdépendance irréversible entre les grands groupes financiers internationaux, et donc de véritables risques systémiques à l'échelle du monde. C'est donc au niveau européen, et non au niveau national, que doivent être fixées les règles prudentielles nécessaires.

Dans les deux cas, des instances internationales à vocation mondiale ont préparé les décisions : le Comité de Bâle, instance informelle de représentants de Banques centrales au sein de la Banque des règlements internationaux pour les normes prudentielles ; l'International Accounting Standard Board (IASB), institution privée indépendante pour les normes comptables. Le succès a été rapidement au rendez-vous, alors que la recherche d'une harmonisation européenne par la concertation entre les différentes administrations compétentes aurait sans doute été plus longue, moins efficace, et plus aléatoire.

Malheureusement du point de vue de l'intégration du marché européen, ces deux formidables opportunités n'ont pas été complètement exploitées.

L'accord de Bâle II a été un exemple remarquable de préparation d'une réglementation. Soucieux d'améliorer les normes et le contrôle prudentiel des activités bancaires, le Comité de Bâle a su prendre le temps d'une large consultation de la profession à l'échelle internationale et de simulations assez précises des conséquences des mesures envisagées. Une transposition complète des accords internationaux dans une directive européenne était donc une occasion exceptionnelle de créer un cadre complet, rationnel et uniforme pour la gestion des risques en Europe. Ce cadre était d'autant plus souhaitable que les grandes entreprises bancaires européennes opèrent aujourd'hui à l'échelle du monde et n'ont pas attendu les régulateurs pour centraliser la gestion de leurs risques afin d'en améliorer l'efficacité et d'en abaisser les coûts.

Malheureusement la CRD⁴ qui a transposé en Europe l'accord de Bâle a tout à la fois manqué de clairvoyance et d'ambition. Le principe de supervision de la solvabilité d'un groupe au niveau consolidé, pourtant inscrit dans le texte bâlois, n'a pas été intégralement transposé dans la directive. Celle-ci posait initialement le principe d'une surveillance sur base individuelle, avec dans certains cas des dérogations pour une surveillance consolidée. Même si le texte adopté a étendu le nombre de



ces dérogations, il est une source de distorsions de concurrence avec le reste du monde. En outre, l'Europe n'a pas mis à profit ces travaux pour ouvrir et trancher le débat sur le problème posé par le maintien de superviseurs nationaux. Conscientes des difficultés qu'aurait suscitées la création d'un superviseur unique européen, les banques étaient prêtes à s'accommoder d'un *lead supervisor* présidant un collège de superviseurs partageant l'information. Cela aurait permis aux superviseurs des pays d'accueil d'avoir une vision précise des risques liés aux activités des établissements bancaires résidant chez eux, une vue d'ailleurs plus complète que celle dont ils disposent actuellement. Mais même cette formule, pourtant modeste en termes d'intégration, n'a pas été retenue.

Il résulte de ce manque d'ambition et de volonté un désavantage compétitif pour les entreprises bancaires européennes par rapport à leurs concurrentes américaines en termes de coûts et de simplicité du contrôle pour toutes leurs opérations sur leur marché intérieur. Il est urgent de reprendre ce problème. Seule une volonté politique forte d'aller au terme de l'intégration permettra de lever les obstacles liés au conservatisme des services nationaux en cause.

L'élaboration des normes comptables européennes pose un problème de nature différente, mais également très préoccupant du point de vue de l'avenir du marché européen. Ici, pour aboutir, les États s'en sont remis à une institution privée, l'IASB. Mais les autorités communautaires n'ont pas arrêté avec suffisamment de précision les principes à mettre en œuvre par cette institution et ne se sont pas soucies de ses règles de gouvernance avec suffisamment de vigueur, ni de la mise en place de méthodes de consultation efficace des parties prenantes et de prise en compte de leurs avis. De ce fait, le processus risque d'avoir des implications sur la vie économique en Europe contraires aux objectifs recherchés. La *full fair market value*, nec plus ultra de certains spécialistes de l'IASB, pourrait avoir des résultats paradoxaux sur les résultats des entreprises et sur leur présentation. Le conflit avec l'IASB pour la norme IAS 39⁵, les discussions byzantines sur une partie de la comptabilité des assurances, les appréhensions de la table ronde européenne sur le *performance reporting*⁶ sont autant de signes de l'ampleur du problème posé par les insuffisances de l'encadrement de la délégation consentie.

En outre, pour ce qui est de l'application de normes qui sont fondées sur des principes, rien n'est véritablement prévu pour éviter des différences dans les interprétations qu'en font les autorités nationales : cela pourrait à la limite aboutir de facto à des IFRS⁷ nationales. Ce, serait alors l'objectif de comparabilité des états comptables qui serait menacé. La tentation de l'alignement sur les normes comptables américaines

d'inspiration très différente, puisque fondées sur des règles et non des principes, est d'ores et déjà perceptible.

Ces deux exemples mettent en évidence un problème plus général. On ne peut que regretter l'absence d'instances européennes, clairement identifiées pour chaque sujet, habilitées à trancher pour assurer une application uniforme des règles européennes par les 25 États membres.

Des chantiers en cours

C'est aussi de la détermination politique des autorités européennes que dépendra le bon achèvement de plusieurs chantiers en cours qui sont indispensables à la réalisation du marché unique.

Celui, tout d'abord de la mise en œuvre des décisions adoptées par les autorités nationales concernées. Dans ce domaine, la Commission souligne depuis longtemps les lenteurs des États membres à transposer les textes communautaires. Plus récemment, elle a relevé une tendance à ce qu'elle appelle le « *gold plating* » : le rajout dans les textes d'application, par certains États membres, de règles nationales plus contraignantes que celles adoptées par des réglementations communautaires, pourtant de pleine harmonisation. Ces pratiques ont pour conséquences le maintien d'une certaine fragmentation du marché européen et parfois même des distorsions de concurrence. Les autorités communautaires ne devraient pas hésiter à montrer du doigt les retardataires et à mettre en accusation les pratiques contestables, afin d'en appeler directement à l'opinion publique, qui est le décideur final dans nos systèmes démocratiques.

Agir vite, en appliquant les règles communautaires dans la lettre et dans l'esprit, est indispensable à un moment où l'accélération de la mondialisation accentue la concurrence entre les grands acteurs économiques. L'urgence est particulièrement manifeste dans certains domaines : par exemple celui de la gestion d'actifs où la législation européenne existe, quoiqu'insuffisante. La Commission en a fait une priorité, ce qui est très justifié dans le contexte du vieillissement de la population européenne et des déséquilibres qui peuvent en résulter pour les régimes de retraite.

L'intégration des marchés financiers européens ne se fera pas sans que la législation européenne soit complétée, au-delà des orientations du PASF. Les difficultés d'élaboration et de mise en œuvre de la MIFID expliquent les réticences de certains professionnels à toute nouvelle réglementation européenne. Et les malheurs de la Constitution européenne sont une explication incontestable des hésitations de la Commission à se mobiliser pour la recherche d'accords improbables entre les États membres. Ces réticences et ces hésitations ont eu une conséquence heureuse : désormais des études d'impact précéderont toute initiative



réglementaire significative. Mais elles ne doivent pas conduire à l'inertie, lorsque le besoin de réglementer est manifeste.

Tel est le cas, par exemple, en matière de TVA. L'absence de neutralité de la TVA du fait de la limitation du droit de déduire la TVA amont pour les activités financières a enfin été reconnue, par les services de la Commission, comme un obstacle à l'intégration. Elle handicape la rationalisation et la centralisation des fonctions et donc la constitution de centres d'excellence au niveau de l'espace européen. Il ne faudrait pas trop tarder à en tirer les conséquences réglementaires.

De même, dans le domaine des activités de post marché, les différences nationales sont la source d'inefficiences unanimement reconnues. Or la Commission a choisi d'intervenir par la voie d'un code de conduite. Pour des activités reposant sur des infrastructures, que tout économiste considère comme des monopoles naturels, la main invisible du marché est-elle vraiment le moyen d'assurer un bon fonctionnement ? Il est possible que l'initiative de l'Eurosystème⁸ de mettre en place une plate-forme unique de dénouement en monnaie Banque centrale des règlements-livraisons de titres libellés en euros agisse en complément du code de conduite pour atteindre les objectifs recherchés. Si tel n'était pas le cas, une réglementation serait indispensable.

*TOUT RESTE À FAIRE DANS LE DOMAINE
DE LA BANQUE DE DÉTAIL OÙ UN MARCHÉ INTÉGRÉ
APPORTERAIT DES BÉNÉFICES TANGIBLES
AU CONSOMMATEUR EUROPÉEN*

Du fait des différences de taxation et surtout des différences de règles de protection du consommateur, il y a toujours en Europe 25 marchés nationaux de banque détail. Chacun peut le constater. Bien sûr, la concurrence, ne règne pas de la même façon sur ces 25 marchés. Et surtout l'Europe est privée de ce puissant facteur de baisse des coûts et d'innovation qu'engendrerait une compétition des banques sur un marché européen unifié. La principale victime en est le consommateur européen auquel on refuse l'accès à des produits européens garantis par une règle européenne.

Faire l'Europe de manière positive pour le consommateur

C'est en effet sur le secteur pourtant le plus prometteur des activités financières - la banque de détail - que s'exercent les freins les plus puissants. Les États membres n'ont pas vraiment la volonté d'harmoniser leurs législations nationales⁹. Et pourtant les avantages que les consommateurs retireraient de l'intégration des services financiers de



détail sont manifestes : ils sont du même ordre que ceux, considérables, que ceux-ci ont retirés de l'intégration des marchés des produits industriels. La voie de l'harmonisation semble aujourd'hui bloquée, car chaque État membre s'accroche à quelques règles nationales spécifiques par crainte de réactions politiques nationales défavorables à leur abandon au profit d'un système communautaire.

La solution est de construire une législation européenne par le haut. Il faut d'abord convaincre les États membres qu'il est indispensable de réaliser un marché intégré de la banque de détail et qu'à l'heure de l'Internet et de la libre circulation en Europe, chaque citoyen européen a besoin, dans ce domaine comme dans beaucoup d'autres, de la même protection. Une fois les États membres convaincus, on pourrait retrouver la volonté politique qui fait défaut aujourd'hui. Dans une deuxième phase, il conviendrait de réunir les parties prenantes pour déterminer les éléments clés d'une bonne protection du consommateur. Il faudrait pour cela prendre soin de réaliser une véritable consultation des consommateurs européens eux-mêmes, et pas seulement d'associations dont la représentativité est très variable selon les cas. Les éléments clés ainsi définis pourraient alors faire l'objet d'une pleine harmonisation : les États membres ne seraient pas autorisés à rajouter des règles nationales plus contraignantes. Quant aux éléments qui ne paraîtraient pas essentiels, ils pourraient faire l'objet d'une reconnaissance mutuelle.

Faute d'une telle démarche préalable, le premier projet de directive sur le Crédit à la consommation a fait l'objet d'un rejet unanime. Il est à craindre que la deuxième version, si elle est adoptée, le soit à minima. Comme la Commission européenne considérait, à juste titre, que le crédit à la consommation constituait le meilleur *business case*, il y a peu d'espoirs qu'elle propose un projet ambitieux dans le domaine du crédit immobilier. Il faut, à l'évidence, changer de méthode si l'on veut réaliser le beau projet de l'Europe de la banque de détail si prometteur pour le consommateur européen.

Paradoxalement, le SEPA¹⁰ qui mobilise aujourd'hui les autorités européennes, ne présentait pas le même degré d'urgence. Certes tous les acteurs, à commencer par les entreprises bancaires, considèrent que c'est un projet important car il permettra au citoyen de mesurer de nouveaux effets tangibles du marché unique des services financiers. Mais il n'y a aujourd'hui pas de réelle demande de la part des consommateurs. Dans la mesure où le projet entraînera dans un premier temps des contraintes supplémentaires pour eux, il conviendrait de leur laisser le temps de s'acclimater à ces changements qui ne seront porteurs d'avantages pour eux que dans une seconde étape. Si le temps n'est pas donné au temps, on risque fort d'aboutir à un rejet de leur part, dont on mesure bien les inconvénients pour la construction européenne.



Le deuxième facteur à prendre en compte pour que ce projet soit un succès est l'impérieuse nécessité que les grands facturiers publics en soient les promoteurs. C'est seulement lorsque le degré d'acceptation du public sera suffisant et si les facturiers publics s'y impliquent totalement que sera atteinte la masse critique nécessaire pour permettre la bascule des moyens de paiement nationaux vers les moyens paneuropéens : obtenir cette masse critique est la condition *sine qua non* du succès.

L'Acte unique européen adopté en 1986 avait prévu la mise en place du marché intégré des services financiers pour le 1^{er} janvier 1993. Plus de vingt ans après, beaucoup reste à faire. Le temps presse. Il faut avoir le courage de légiférer quand c'est nécessaire et le principe du « mieux légiférer » devrait y aider, à condition qu'il ne conduise pas à ne plus légiférer, de peur de mal légiférer. Face aux atermoiements des États membres, il faut que la Commission fasse preuve d'audace et prenne des initiatives pour mettre ceux-ci au pied du mur.

Pour redémarrer, après les difficultés rencontrées par le projet de Constitution, la construction européenne a besoin de projets mobilisateurs. L'Europe de la connaissance en est un. Et dans l'agenda de Lisbonne, la réalisation du grand marché intégré des services financiers est sans conteste une des avancées qui apporterait le plus aux citoyens européens dans leur vie quotidienne. N'est-ce pas une bonne raison pour les États membres d'en faire une vraie priorité politique ?

NOTES

1. Short Term European Paper.
2. Markets in Financial Instruments Directive.
3. ou « Multilateral Trading Facilities » (MTF).
4. Capital Requirements Directive.
5. L'IAS 39 avait été adoptée en novembre 2004 avec deux exclusions. La première a été levée par l'adoption de « l'option de la juste valeur » avec une option de la juste valeur limitée (à certains types d'instruments) applicable moyennant le respect de certains principes et la communication d'informations financières détaillées. Il reste à trouver une solution à la seconde exclusion : la comptabilité de couverture.
6. Ce projet a pour objectif de définir des normes pour une présentation des états financiers et s'inscrit dans la feuille de route pour la convergence entre les normes IFRS et US GAAP.
7. International Financial Reporting Standards.
8. Target 2 securities.
9. Certains d'entre eux préfèrent même conserver le régime actuel qui constitue une forme de protectionnisme pour certaines de leurs institutions financières, au détriment de leurs citoyens.
10. Single Euro Payments Area.