

ÉDITORIAL

JACQUES DE LAROSIÈRE *
DANIEL LEBÈGUE**

La mise en oeuvre du Marché unique, initiée dans les années 1980, a connu une accélération avec l'introduction de l'euro voici plus de deux ans. Cet événement a donné, en effet, une impulsion à l'émergence d'une véritable organisation européenne des marchés de capitaux et amorcé des changements structurels au sein de la sphère bancaire et financière. Les résultats les plus spectaculaires en sont : l'unification du marché européen des dépôts interbancaires, la création du premier marché mondial des obligations d'émetteurs souverains, le développement exceptionnel des émissions d'obligations privées, l'évolution graduelle vers une bourse paneuropéenne et la concentration de l'intermédiation financière dans les pays de la zone euro.

L'Union économique et monétaire a déjà modifié en profondeur le comportement des acteurs. Le recours accru à ce nouveau marché domestique par les entreprises européennes, les restructurations accélérées, les besoins de financement sans cesse croissants et l'essor des nouvelles technologies constituent les éléments marquants de cette évolution. Ils sont aussi les principaux facteurs de développement des activités transfrontalières.

Ce processus induit des comportements d'euro-entrepreneurs et d'euro-investisseurs. Il pousse les marchés à s'unifier (Euronext, Clearstream...) afin d'optimiser leur efficacité et de répondre aux attentes des agents économiques et financiers.

Désormais, la perspective d'une Europe bancaire et financière en ligne avec la deuxième économie mondiale s'affirme clairement. La question est de savoir à quel horizon. Pour conforter son rang sur la

* Gouverneur honoraire de la Banque de France.

** Directeur général de la Caisse des dépôts et consignations.

Messieurs de Larosière et Lebègue président l'association Eurofi 2000.

scène internationale, l'Union européenne doit disposer d'un marché unifié le plus rapidement possible. Elle joue en ce domaine sa crédibilité financière et celle de sa devise dont le statut apparaît potentiellement comme l'équivalent du dollar. À terme, c'est toute la dynamique de la zone euro qui est en jeu.

D'importants progrès restent à accomplir pour parvenir à cette unification : la plupart des activités bancaires et financières n'offrent pas encore, à l'échelle de l'Union, de facilités équivalentes à celles d'un véritable marché domestique. Les marchés européens restent encore largement cloisonnés. Nos cadres institutionnels (juridiques, comptables, réglementaires, fiscaux), nos réseaux bancaires et financiers, tout comme leurs clients et les produits offerts demeurent, dans leur majorité, largement confinés dans les frontières de chaque État.

L'ambition majeure d'une efficacité optimale du marché européen des capitaux ira de pair avec la lisibilité des règles de fonctionnement. Elle impliquera un marché fluide dont l'unification harmonieuse permettra, par construction :

- d'élargir et d'approfondir le marché, de le rendre plus liquide, de stimuler la concurrence et l'innovation et d'abaisser le coût de la ressource ;
- d'améliorer les performances et rendements pour les émetteurs, les investisseurs, les gestions d'actifs ;
- de réduire les coûts de gestion et de commercialisation des produits et services offerts.

10

Un tel marché unifié facilitera au plan européen l'appel public à l'épargne des entreprises (grandes et petites) en facilitant des levées de capitaux proportionnées aux besoins, la commercialisation et l'interopérabilité des produits. Il favorisera la mise en place de systèmes de retraite complémentaire par capitalisation indispensables pour relever les défis démographiques qui attendent l'Europe à moyen terme.

La synergie de ces facteurs contribuera mécaniquement à stimuler l'épargne et l'investissement, l'allocation optimale des ressources, donc la croissance et l'emploi. Elle favorisera un développement économique équilibré, tout en affirmant la position internationale de l'Europe. L'euro en sera un bénéficiaire majeur en termes de stabilité.

À l'unification du marché européen des services bancaires et financiers correspondra la simplification des infrastructures (compensation, règlement-livraison...). Elle nécessitera également des systèmes de paiement de détail qui assurent l'exécution des transactions transfrontalières dans des conditions aussi sûres, rapides et aussi peu coûteuses que dans le cadre domestique.

Les professionnels européens attendent une intervention rapide et coordonnée tant des autorités publiques communautaires que

nationales pour refondre le cadre européen de régulation des marchés. Seul un acte politique fort est à même de donner l'impulsion nécessaire pour adapter le cadre institutionnel (légal, juridique, réglementaire, fiscal...) et répondre ainsi aux besoins des opérateurs.

Le processus législatif au niveau européen apparaît aujourd'hui excessivement lent. Il faut des années pour faire adopter et transposer une directive européenne. La loi nationale ou communautaire se situe toujours en retard par rapport aux marchés et aux pratiques professionnelles. Cette inadaptation provient d'une volonté souvent disproportionnée des institutions de tout régler dans le moindre détail par des textes, lois, directives, règlements. Nous avons besoin, au contraire, d'un corps de règles européennes simples et efficaces dotées d'un mécanisme d'actualisation permettant de suivre le rythme de plus en plus rapide de l'évolution des marchés financiers européens.

Le Comité des sages présidé par M. Lamfalussy a formulé ce diagnostic. Pour améliorer ce cadre législatif européen, il propose une nouvelle procédure décisionnelle .

Celle-ci prévoit la création de deux comités *ad hoc*, le Comité européen de valeurs mobilières (CEVM) et le Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières (CERVM) ainsi que le renforcement du rôle de la Commission en matière de régulation. En effet, la Commission présiderait le CEVM qui agirait en tant que Comité de réglementation. Cette réforme, cohérente et bien orientée, que nous appelons de nos vœux, apparaît ambitieuse au regard des complications ou des obstacles institutionnels et politiques prévisibles.

Il paraît indispensable, dès maintenant, afin de faciliter l'adaptation rapide de la réglementation aux évolutions du marché, de s'inspirer des pratiques communautaires efficaces mises en place dans les années 1980 pour faire progresser le marché unique notamment dans le domaine des normes industrielles. Il conviendrait ainsi, comme le suggère le rapport Lamfalussy, de limiter à l'essentiel le contenu des textes de portée législative (les objectifs à atteindre, l'harmonisation des concepts de base, la fixation des grands principes) et de renvoyer à un organisme représentatif la mise en place des spécifications détaillées.

Fesco, le Forum européen des régulateurs nationaux, devrait, à cet égard jouer un rôle central. Ce forum - qui devra être doté des mandats nécessaires - pourra graduellement évoluer dans son statut et sa composition pour tenir compte du mouvement d'unification des régulateurs nationaux en cours dans plusieurs États membres. Il devra également s'appuyer à terme sur une collaboration adéquate des professions financières.

En fait, il traduirait, sous forme de règles détaillées les orientations générales (les « exigences essentielles ») définies par les institutions

européennes. Il pourrait, par ailleurs, délivrer des agréments pour les opérations financières (émission, produits) qui circuleraient en concomitance avec ceux délivrés par les régulateurs nationaux.

Cette voie pragmatique fondée sur une valorisation de l'existant via des procédures simples, opérationnelles, apparaît immédiatement praticable. Elle aurait le mérite d'associer plus directement les professionnels et de ne pas affecter les prérogatives du Parlement européen.

Bien entendu, cette pratique ferait l'objet d'un encadrement strict de la part des institutions communautaires. Outre un suivi opérationnel par la Commission, cette instance effectuerait des comptes rendus réguliers auprès du Parlement et du Conseil européens. Les institutions européennes auraient à tout moment la faculté, selon les procédures normales prévues par le Traité, de compléter ou de remplacer les « exigences essentielles » s'il s'avère qu'elles ne sont pas assez précises ou qu'elles ne correspondent plus aux besoins du marché.

Une telle démarche progressive implique un minimum d'adaptation et pourrait, à terme, déboucher sur un véritable système de régulateurs européens. Entre-temps, ce processus permettrait de redonner une véritable impulsion au processus d'unification financière de notre continent...

12

L'association Eurofi 2000, tout comme l'Euro 50 Group présidé par M. Alphandéry, mènent depuis plusieurs mois diverses réflexions sur les enjeux d'une Europe bancaire et financière unifiée. Ils s'efforcent de promouvoir les instruments et les modalités de sa mise en œuvre.

Les travaux d'Eurofi publiés dans ce numéro de la *Revue d'économie financière* présentent notamment les principales recommandations en matière d'actions souhaitables pour une meilleure intégration européenne des activités bancaires et financières au service des différents acteurs européens.

Nous tenons à remercier très vivement la Commission européenne, le Ministère français de l'Économie et des Finances ainsi que les membres de l'association Eurofi 2000 pour leur précieux soutien. Nous tenons également à exprimer notre reconnaissance à Messieurs Christophe Bourdillon et Didier Cahen pour leur travail inlassable au service de cette cause.