

5 De nouvelles orientations pour la politique européenne en matière de services financiers

André Prüm,
Professeur agrégé des Facultés de Droit,
Universités du Luxembourg et de Nancy 2

LE PLAN d'Action pour les Services Financiers (« PASF ») arrivant à son terme, la Commission européenne vient de suggérer, dans deux livres verts, les nouveaux objectifs autour desquels pourrait s'orienter sa politique pour poursuivre l'intégration du marché intérieur des services financiers. Le premier, publié en mai dernier, propose la nouvelle philosophie dans laquelle la Commission entend inscrire, de manière générale, son action ainsi que ses priorités dans les domaines des services financiers de détail et de la gestion d'actifs¹. C'est ce dernier thème qui se trouve approfondi dans un second livre vert, du mois de juillet, consacré à l'amélioration du cadre régissant les fonds d'investissement². L'un et l'autre invitent les acteurs du marché à faire part des leurs réactions sur les orientations envisagées pour permettre à la Commission de présenter, au cours de prochains mois, les livres blancs arrêtant son plan de travail pour les cinq prochaines années.

Il ne sera a priori pas question de se lancer dans un nouveau programme de grandes réformes comme celles résultant des (trop ?) nombreuses directives adoptées ces dernières années. Le commissaire McCreevy, en charge du marché intérieur, a clairement signalé qu'il n'était pas favorable à un nouveau PASF, mais qu'il s'agissait maintenant de consolider le cadre mis en place afin qu'il produise des résultats plus tangibles pour les citoyens d'Europe. « Il faut qu'ils bénéficient d'un abaissement du coût de leurs besoins financiers, d'une offre de retraite améliorée et de produits financiers de détail moins chers et plus sûrs » a-t-il déclaré en présentant le premier livre vert³.

Marquer un temps d'arrêt dans le rythme de la production des normes communautaires constitue une sage initiative. Le sentiment d'urgence sous lequel de nombreuses mesures préconisées par le PASF ont été adoptées n'a-t-il pas souvent fait prévaloir la vitesse à la qualité ? Leur mise en œuvre concrète, qu'il s'agisse de la transposition dans les droits nationaux ou de la définition des normes d'application dite de niveau 2 selon la procédure Lamfalussy – ne cesse de révéler des imperfections importantes qu'une élaboration plus soignée nous aurait épargnées. La Commission européenne elle-même ne s'en cache point

lorsqu'elle avoue dans son livre vert sur les fonds d'investissements que les nouvelles directives OPC – dites de 3^e génération ou OPCUM III – soulèvent de sérieuses difficultés d'interprétation⁴. La directive sur les contrats de garantie financière constitue une illustration patente, parmi de nombreux autres exemples que l'on pourrait fournir, d'un texte qui ne remplit guère les standards de qualité que le législateur européen s'est donné. Le risque est que ces textes n'atteignent pas les objectifs visés, en particulier celui d'une harmonisation plus poussée des législations nationales, déjouée par la large latitude que les États membres tirent de l'imprécision voire de l'ambiguité des règles posées. Certes, une saine concurrence entre les droits nationaux n'est pas en soi indésirable dans la mesure où elle peut stimuler l'activité économique et inciter le législateur communautaire à améliorer de manière constante les textes qu'il a élaborés. Les divergences apparues dans la transposition de certaines directives montrent cependant que les compromis que les législateurs nationaux sont parfois prêts à assumer pour avantage les acteurs agissant sur leur territoire ne suscitent pas nécessairement un progrès de la législation, sans parler des effets pervers qu'ils peuvent engendrer⁵. Les discussions auxquelles donnent cours actuellement certains principes posés par la directive sur les marchés d'instruments financiers dont le contenu concret attend d'être fixé par des mesures d'application prouvent, à leur tour, que leur portée n'a sans doute pas été correctement mesurée, ni par les instances communautaires, ni par les gouvernements nationaux, lorsqu'ils ont été arrêtés.

Mais avant tout, il était devenu urgent de laisser le temps aux acteurs du marché de prendre pleinement conscience des nombreux changements apportés à l'environnement juridique dans lequel ils opèrent, afin de s'y plier et d'identifier, le cas échéant, les opportunités que certaines réformes pourraient leur offrir. De même faut-il

4. Cf. le livre vert précité sur l'amélioration du cadre régissant les fonds d'investissement.

5. L'extension des règles préconisées par la directive sur les contrats de garantie financière aux sûretés consenties par des personnes extérieures au secteur financier et pour des opérations insusceptibles d'aggraver le risque systémique, comme certains pays ont jugé utile de la prévoir, créé ainsi un déséquilibre important entre les créanciers qui continuent à être concernés par la faillite de leur débiteur et ceux qui y échappent, sans véritable raison ; J.J. Daigre, *Créances bancaires et créances ordinaires dans la faillite du client : vers deux poids, deux mesures : RD bancaire et fin. juill.-août 2005*, p. 3.

1. Livre vert sur la politique des services financiers (2005-2010) du 3 mai 2005, COM (2005) 177.
2. Livre vert sur l'amélioration du cadre régissant les fonds d'investissement dans l'UE du 12 juillet 2005, COM (2005) 314.
3. Communiqué de presse du 3 mai 2005, www.europa.eu.int/rapid.

permettre aux autorités de contrôle de s'armer pour assumer des tâches de surveillance de plus en plus délicates et importantes. Les législateurs nationaux profiteront de l'accalmie pour transposer les directives qu'ils n'ont pas encore intégrées dans leur ordre juridique.

Pour la Commission les cinq prochaines années devraient servir prioritairement à finaliser le PASF par quelques règles manquantes, à s'assurer si toutes les directives ont été correctement transposées, à vérifier si leur respect fait l'objet d'un contrôle rigoureux et surtout à entreprendre une vaste évaluation ex-post de l'efficacité aussi bien que de l'effectivité des normes en vigueur. En soumettant le cadre législatif à une appréciation critique, elle espère identifier les normes qui s'avèrent, en réalité, inutiles et déceler les incohérences qui subsistent dans la législation communautaire. Au terme de ce bilan, la Commission pourrait proposer de réunir toute la législation dans un « *code des services financiers* »⁶ qui aurait l'avantage d'en faciliter la compréhension grâce notamment à une terminologie unifiée.

Dans deux domaines, les services financiers de détail et la gestion d'actifs, la Commission prévoit cependant de prendre de nouvelles initiatives pour stimuler des marchés qu'elle estime insuffisamment ouverts aux échanges transfrontières.

Alors que les banques généralistes ou universelles étaient les premiers acteurs du secteur financier à bénéficier d'un passeport européen, l'activité de banque de détail ne semble paradoxalement toujours pas tirer pleinement avantage de l'ouverture des frontières intracommunautaires. Les obstacles que rencontrent les citoyens européens pour ouvrir un compte auprès d'un établissement d'un autre pays ainsi que les difficultés que soulèvent le fonctionnement et la clôture de tels comptes n'en sont qu'une illustration. La Commission souhaite lever ces barrières et permettre aux consommateurs d'acquérir les services financiers dont ils ont besoin auprès de n'importe quelle banque de l'UE. Une concurrence accrue entre banques lui paraît particulièrement désirable sur le marché du crédit hypothécaire qui devrait faire l'objet de propositions séparées.

Il ne suffit toutefois pas de se préoccuper des droits des clients. Il faut aussi reconnaître aux banques les moyens pour élargir leur offre à une clientèle non résidente. Cela suppose d'abord qu'elles puissent agir en libre prestation de services en s'appuyant sur des réseaux d'apporteurs d'affaires, sans devoir craindre que ces réseaux soient assimilés à des établissements qui leur appartiendraient. Un assouplissement de la position de la Cour de Justice des Communautés européennes sur la notion d'établissement stable serait à cet égard certainement souhaitable. De son côté, la Commission pourrait s'intéresser utilement au statut des intermédiaires financiers qui n'a pas encore fait l'objet d'une harmonisation sur le plan européen. Car les divergences qui subsistent dans les exigences professionnelles et prudentielles et le contrôle auxquels ces derniers

sont soumis dans les différents États membres n'arrangent probablement ni les banques, ni les clients. La Commission en semble aujourd'hui convaincue puisqu'elle envisage de définir certaines règles communes en matière de déontologie, d'obligation de conseil, de publicité et de transparence des commissions et des relations avec les banques.

Elle reste cependant plus critique sur l'opportunité de créer, en marge du passeport européen des banques, des régimes spécifiques pour les opérations transfrontières, qui constituerait une sorte de « 26^e régimes » s'ajoutant aux législations nationales existantes⁷. Défendue par certaines banques, en particulier françaises, l'idée consistant à imaginer des normes européennes optionnelles qui seraient réservées à certains services ou produits à condition qu'ils soient distribués uniquement sur une base transfrontière paraît, en effet, difficilement compatible à la fois avec la philosophie du système de reconnaissance mutuelle des contrôles sur lequel repose le passeport européen et avec les principes de la Convention de Rome sur le droit applicable aux relations contractuelles.

L'industrie des fonds d'investissement constitue, à côté de la banque de détail, la seconde grande priorité pour la Commission. Non seulement cette activité s'est-elle considérablement développée au cours des dernières années, elle revêt aussi une importance stratégique pour l'avenir, les fonds d'investissement étant appelés à contribuer à un financement adapté des retraites, à une allocation plus efficace de l'épargne vers des investissements productifs et à jouer un rôle moteur en faveur des pratiques de gouvernement d'entreprise plus saines⁸. Si le cadre réglementaire, rénové il y a peu à travers les directives OPCVM III, a certainement favorisé l'industrie des fonds, les potentialités de celle-ci n'ont pas encore été toutes pleinement exploitées. Certaines tendances du secteur, comme l'externalisation accrue des fonctions d'administration ou l'ouverture en direction des instruments d'investissements dits alternatifs, ne sont, au surplus, pas pleinement pris en compte par les directives en vigueur.

Dans son livre vert, la Commission propose de tirer d'abord un meilleur parti du cadre existant mais aussi de cerner les défis à long terme pour lesquels il conviendrait, le cas échéant, d'adopter des nouvelles règles. Deux axes méritent, selon elle, d'être exploités dans l'immédiat : le passeport de la société de gestion et les conditions de la promotion et de la commercialisation des fonds. Instaurée en 2001, la possibilité pour les sociétés de gestion de disposer d'un passeport européen n'a guère été exploitée pour l'instant en raison « d'apparentes ambiguïtés et du caractère incomplet de la directive »⁹. Pour le rendre plus attractif, la Commission songe à l'étendre à des activités commerciales connexes. Elle s'interroge, par

6. Livre vert sur la politique des services financiers (2005-2010), précité, p. 9 et 13.

7. Livre vert sur la politique des services financiers (2005-2010), précité, p. 12.

8. Livre vert sur l'amélioration du cadre régissant les fonds d'investissement dans l'UE, précité, p. 3.

9. Livre vert sur l'amélioration du cadre régissant les fonds d'investissement dans l'UE, précité, p. 5.

ailleurs, si le fait que la société de gestion ne soit pas toujours soumise au contrôle de la même autorité que celle qui surveille les fonds gérés pourrait être source d'inconvénients qu'il faudrait éviter. Des éclaircissements lui semble en tout cas souhaitable en ce qui concerne les l'information et le conseil dus aux investisseurs individuels par les professionnels qui promeuvent ou distribuent des actions ou parts de fonds de plus en plus sophistiqués. Si les règles de niveau 2 de la directive sur les marchés d'instruments financiers qui viendront préciser les règles de conduite à observer par les entreprises d'investissement dans ce domaine s'avèreraient insuffisantes, la Commission n'exclut pas l'élaboration de nouvelles normes pour renforcer la protection des investisseurs.

Au titre des orientations futures, les acteurs sont sollicités pour donner leur avis sur les mesures

susceptibles d'encourager l'accroissement de la taille moyenne des fonds, jugée insuffisante au regard de la structure des frais, sur celles qui permettraient de réduire les risques auxquels se trouvent exposés les investisseurs, sur les distorsions éventuelles de concurrence avec les produits d'assurance vie en unité de compte et sur les manières dont on pourrait stimuler le marché des instruments d'investissements alternatifs.

Ne restreignant pas le débat aux difficultés rencontrées dans l'application quotidienne des directives du secteur financier, mais l'ouvrant sur les horizons d'évolution à moyen et long terme du cadre communautaire, les consultations organisées à travers les deux livres verts de la Commission devraient déboucher sur des plans d'actions prometteurs. Affaire à suivre....

Le droit bancaire et financier

Le droit bancaire et financier