



Services financiers

Passer le cap

Préparer le passage à la phase suivante de l'intégration
du marché des capitaux européen



Bruxelles, le 2 juin 2004

Dixième rapport intermédiaire



I Introduction

Le Plan d'action pour les services financiers (PASF) a été respecté intégralement et réalisé dans les délais prévus, ce qui représente un succès considérable pour un programme européen d'une telle ampleur et d'une telle complexité. Ce succès a été possible parce qu'il existait des objectifs et un calendrier précis, une stratégie soigneusement planifiée, des ressources de qualité, un suivi systématique, et grâce à la bonne volonté des États membres, du Parlement européen et des acteurs du marché qui ont travaillé dans un climat de confiance, de coopération et de compréhension mutuelle. Parallèlement à la feuille de route législative, le processus Lamfalussy a lui aussi largement contribué à ce succès – et son extension récente aux secteurs de la banque et de l'assurance est politiquement la bienvenue.

Depuis le rapport intermédiaire précédent sur le PASF¹, les présidences italienne et irlandaise ont donné une dernière impulsion experte et opportune, qui a permis de conclure de nombreuses initiatives législatives essentielles. L'appel lancé par le Conseil européen de Bruxelles des 25 et 26 mars 2004, demandant que les éléments résiduels du PASF – les directives sur les services d'investissement et la transparence – soient finalisés avant la fin du mandat du Parlement européen actuel, a été entendu.

Toutefois, il ne suffit pas de réglementer pour qu'il existe effectivement un marché unique intégré. La mesure dans laquelle le PASF contribuera à la création d'un marché des services financiers véritablement européen et au renforcement de la compétitivité européenne dépend maintenant d'une mise en œuvre cohérente et dans les délais des mesures du PASF au niveau des États membres, de la convergence des pratiques des autorités nationales de surveillance et d'un contrôle rigoureux de l'application de ces mesures.

Il est encore trop tôt pour évaluer définitivement dans quelle mesure le PASF a atteint ses objectifs déclarés. Nombre de mesures essentielles viennent tout juste d'entrer en vigueur ; d'autres doivent encore être transposées dans les États membres. En outre, certaines des mesures d'exécution plus techniques de directives essentielles dans le domaine des valeurs mobilières n'ont pas encore été adoptées. C'est dans ce contexte que la Commission européenne a entamé un processus de suivi visant à évaluer l'état de l'intégration des marchés financiers européens, notamment avec l'aide de quatre groupes d'experts sectoriels².

1 Voir neuvième rapport intermédiaire : http://europa.eu.int/comm/internal_market/fr/finances/actionplan/index.htm
2 Pour de plus amples détails, voir sections III.C et III.D.



Ce qui est certain, cependant, c'est que le PASF agit d'ores et déjà comme un moteur puissant de changement. Les marchés financiers s'organisent sur une base transfrontalière – en particulier en ce qui concerne les activités de négociation et gestion du risque et d'autres fonctions situées en amont. L'ensemble des États membres, dont les nouveaux États membres, devrait bénéficier de l'impact positif de l'intégration du marché unique des capitaux. L'élargissement du marché unique devrait amplifier les avantages économiques pour la Communauté, en particulier durant la phase de rattrapage à forte croissance, au cours de laquelle les nouveaux États membres auront des besoins de financement supplémentaires pour financer leurs programmes d'investissement.

Les mesures du PASF devant être mises en oeuvre avant le 1er mai 2004 faisaient partie de l'acquis que les nouveaux États membres devaient avoir transposé et appliqué à la date de leur adhésion³. Lorsque les délais de mise en oeuvre des mesures du PASF sont postérieurs à mai 2004, ils sont applicables de la même manière à l'ensemble des 25 États membres. Pour faciliter ce processus, des délégués des nouveaux États membres ont participé en qualité d'observateurs aux réunions et comités préparatoires et réglementaires au cours de l'année écoulée. En outre, la Commission européenne mène depuis un certain temps un dialogue intensif avec les nouveaux États membres dans le domaine des services financiers, notamment dans le cadre d'exercices d'évaluations par les pairs effectués par des autorités de surveillance de l'UE15. Sur cette base, les nouveaux États membres ont adopté des recommandations et des plans d'action visant à assurer une mise en oeuvre effective de l'acquis.

II. ÉTAT D'AVANCEMENT DES MESURES RESIDUELLES DU PASF

Sur les 42 mesures du PASF, 93 % ont été adoptées dans le délai imparti par les chefs d'État et de gouvernement⁴. Depuis le dernier rapport intermédiaire du 25 novembre 2003, un accord a été atteint sur les points suivants :

- La directive sur les marchés d'instruments financiers (l'ancienne directive sur les services d'investissement) a été adoptée 21 avril 2004⁵, après seulement 18 mois de négociations. Le Conseil n'a arrêté sa position commune à la majorité qualifiée qu'en décembre 2003. Le Parlement européen a entamé sa deuxième lecture en janvier et a adopté la

3 Les actes d'adhésion de certains nouveaux États membres prévoient des mesures transitoires pour les exigences de capital pour les coopératives de crédit prévues par la directive bancaire et par les directives sur les systèmes de garantie des dépôts et sur les systèmes d'indemnisation des investisseurs. Ces mesures transitoires sont applicables au marché local ; il ne sera pas possible de bénéficier d'un accès direct au marché intérieur européen aussi longtemps que les réglementations applicables seront moins strictes. Toutes les mesures transitoires prendront fin au plus tard fin 2007.

4 Conseil européen de Lisbonne des 23 et 24 mars 2000, confirmé par les Conseils européens postérieurs, dont le Conseil européen de Bruxelles des 20 et 21 mars 2003.

5 Directive 2004/39/CE



proposition le 30 mars. Les questions les plus délicates étaient les exigences de transparence pré-négociation et les règles concernant l'amélioration des prix. La Commission européenne considère que le résultat final constitue un compromis équilibré ;

- Le vote du Parlement européen en séance plénière sur le compromis de la directive sur la transparence a eu lieu le 30 mars 2004, ce qui a permis un accord politique au Conseil le 11 mai 2004. La directive améliore l'information financière communiquée par les émetteurs de valeurs mobilières, et en particulier l'information financière intermédiaire. Les émetteurs d'actions seront notamment tenus de publier un rapport de gestion intermédiaire, à moins de ne communiquer déjà des rapports financiers trimestriels. Hormis les dispositions transitoires pour les euro-obligations déjà émises, le compromis inclut une délégation donnée à la Commission européenne pour décider de l'équivalence entre d'une part les normes comptables internationales (IAS) et les normes internationales d'information financière (IFRS) et d'autre part les normes comptables utilisées dans des pays tiers. La directive contribuera aussi à une meilleure diffusion de l'information sur les émetteurs parmi les États membres, selon des modalités qui seront précisées dans les mesures d'exécution devant être adoptées par la Commission ;
- La directive sur les offres publiques d'acquisition a été officiellement adoptée le 21 avril 2004⁶. Elle comprend des règles harmonisées qui régissent la procédure d'offre et des mesures portant sur la protection des actionnaires minoritaires. Bien que la Commission européenne ait tenté de faire passer un projet beaucoup plus ambitieux, un accord n'a pu être trouvé sur la manière de créer un nouvel équilibre entre les pouvoirs de la direction et des actionnaires. Il en a résulté une solution minimale décevante ayant un caractère optionnel. Ce compromis ne garantit pas des conditions égales sur le marché et constitue un pas en arrière en termes de réforme économique. La Commission considère que le compromis ne réalise pas une harmonisation utile des dispositions essentielles et elle a publié une déclaration pour exprimer sa déception ;
- Après le vote en séance plénière du Parlement européen le 30 mars 2004, le Conseil a donné son accord à une proposition de directive⁷ destinée à modifier l'architecture des comités des services financiers dans les secteurs de la banque, de l'assurance et des OPCVM⁸ le 11 mai 2004. Cette nouvelle architecture permet une approche législative plus rationnelle, plus souple et plus rapide dans tout le secteur des services financiers. Pour plus de détails, voir section III.B ;

6 Directive 2004/25/CE

7 COM(2003) 659 final

8 Organismes de placement collectif harmonisés qui peuvent opérer dans toute l'UE.



- Le 19 avril 2004, le comité européen des valeurs mobilières (CEVM) a donné son accord à l'adoption d'un deuxième jeu de mesures d'exécution dans le domaine des abus de marché selon le processus Lamfalussy⁹. En outre, les membres dudit comité ont voté à l'unanimité en faveur de la proposition de la Commission relative à un règlement concernant les mesures d'exécution de la directive Prospectus. Ce règlement a été adopté par la Commission le 29 avril 2004¹⁰ ;
- À compter du 1er janvier 2005¹¹, toutes les sociétés européennes cotées dans l'UE devront établir leurs comptes consolidés conformément aux IAS¹² et aux IFRS¹³ adoptées au niveau communautaire. La mise en œuvre des IAS/IFRS pour les sociétés cotées à partir de 2005 garantira une plus grande transparence et une meilleure comparabilité de l'information financière grâce à des normes de qualité.

Le 29 septembre 2003, la Commission européenne a intégré toutes les normes IAS existantes dans le droit communautaire, à l'exception de l'IAS 32 et de l'IAS 39 qui font toujours l'objet d'une révision par le International Accounting Standards Board (IASB)¹⁴. Le 31 mars 2004, l'IASB a publié la série complète de normes que les sociétés devaient appliquer à compter du 1^{er} janvier 2005, notamment l'IFRS 2 sur les paiements fondés sur les actions, l'IFRS 3 sur les regroupements d'entreprises, l'IFRS 4 sur les contrats d'assurance et l'IFRS 5 sur les cessions d'actifs. Le European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) élabore actuellement un avis favorable à ce sujet. L'IFRS 1, qui vise à faciliter la première application des IAS/IFRS, a été adoptée par la Commission le 6 avril 2004.

En ce qui concerne l'IAS 39, les discussions se poursuivent entre l'IASB et les parties intéressées. Le 21 avril, l'IASB a publié un nouvel exposé-sondage sur l'option de la juste valeur prévue dans l'IAS 39. Les discussions portent également sur la présentation des couvertures des flux de trésorerie et sur l'application éventuelle d'un troisième type de couverture. En ce qui concerne l'IAS 32, le comité d'interprétation de l'IASB, l'IFRIC, travaille actuellement sur un projet d'interprétation concernant le traitement des parts sociales des coopératives qui feront l'objet d'un exposé-sondage dans un avenir proche.

9 Voir doc. ESC/48/2003 – rev. 4 : http://europa.eu.int/comm/internal_market/fr/finances/mobil/cesr_fr.htm

10 Règlement 809/2004 du 29 avril 2004, JO L 149 du 30.4.2004, p.1

11 Conformément au règlement CE/1606/2002 adopté à l'unanimité par les États membres et le Parlement européen.

12 Les normes IAS ont été arrêtées par l'International Accounting Standards Committee (IASC), le prédécesseur de l'IASB.

13 Les IFRS sont publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB), le successeur de l'IASC.

14 L'IAS 32 concerne le traitement des instruments financiers et leur comptabilisation comme instruments d'emprunt ou de capitaux propres. L'IAS 39 concerne la comptabilisation, la décomptabilisation, l'évaluation et la comptabilité de couverture.



La Commission a l'intention de faire le point sur l'état d'avancement des discussions en cours sur l'IAS 39 entre l'IASB et l'industrie bancaire européenne lors de la prochaine réunion du Comité réglementaire comptable, prévue le 14 juin ;

- Le 30 mars 2004, la Commission européenne a publié sa communication sur la réglementation relative aux dépositaires d'OPCVM¹⁵ dans les États membres qui expose une approche progressive visant à réduire les divergences entre les règles nationales appliquées aux dépositaires en vue de sauvegarder les actifs placés dans ces organismes¹⁶. Les quatre principaux domaines d'action sont les suivants : promouvoir une meilleure prévention des conflits d'intérêts, préciser l'étendue de la responsabilité du dépositaire, promouvoir la convergence des exigences prudentielles nationales et renforcer les standards de transparence et d'information de l'investisseur.

Le 27 avril 2004, la Commission a publié deux recommandations¹⁷ visant à faciliter la mise en œuvre et l'interprétation de certaines dispositions des deux directives OPCVM modifiées¹⁸. La première recommandation porte sur le prospectus simplifié des OPCVM. Elle vise à clarifier le contenu et la présentation de certains éléments d'information qui doivent figurer dans ce document. La seconde recommandation publiée concerne l'utilisation des instruments financiers dérivés par les OPCVM. L'objectif de cette recommandation est de concilier l'extension des possibilités de placement des OPCVM, en particulier en ce qui concerne les instruments financiers dérivés, avec la nécessité d'adapter en conséquence les normes de gestion des risques et, partant, la protection des investisseurs ;

- En ce qui concerne la compensation et le règlement-livraison, la Commission européenne a publié une communication consultative le 28 avril 2004¹⁹. Cette communication précise l'orientation que prendront les travaux futurs visant à améliorer l'efficacité et la sécurité des opérations transfrontalières de compensation et règlement-livraison, tout en assurant simultanément aux différents fournisseurs de services de compensation et règlement-livraison des conditions de marché équitables.

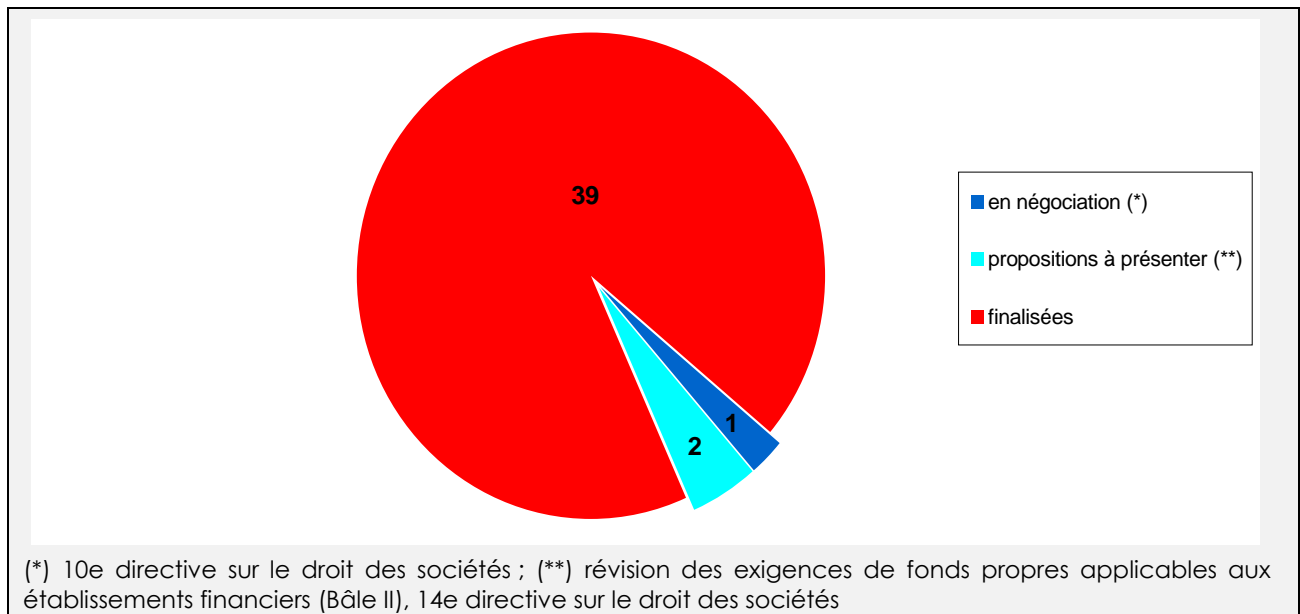
15 Organismes de placement collectif harmonisés qui peuvent opérer dans toute l'UE.

16 COM(2004) 207 final : http://europa.eu.int/comm/internal_market/fr/finances/mobil/ucits/index.htm

17 C(2004) 1541 : http://europa.eu.int/comm/internal_market/fr/finances/mobil/ucits/#recommandation

18 Directive 85/611/CEE, modifiée par la directive 2001/107/CE, et directive 2001/108/CE

19 COM(2004) 312

**FIGURE 1: État d'avancement des différentes mesures initialement prévues par le PASF²⁰**

Le programme de travail législatif de la Commission pour l'année 2004 est présenté dans les encadrés 1 et 2. Ces calendriers prévoient qu'à la lumière des enseignements tirés du scandale Parmalat (voir section III.A), de la lutte au niveau mondial contre les organisations terroristes et de la nécessité de mettre rapidement en œuvre le nouveau cadre international concernant les exigences de fonds propres, une première priorité doit être donnée à l'adoption de trois propositions par le nouveau Parlement européen et par le Conseil cette année :

Encadré n° 1**Propositions prioritaires qui doivent être adoptées rapidement par le Parlement européen et le Conseil au cours du second semestre 2004**

- Modernisation de la huitième directive sur le droit des sociétés (contrôle légal des comptes)
- Troisième directive sur le blanchiment de capitaux (proposition en juin)
- Révision des exigences de fonds propres applicables aux établissements financiers (DAFP III)

- Le 16 mars 2004, la Commission a publié une proposition de huitième directive de droit des sociétés relative au contrôle légal des comptes²¹. Cette proposition a été considérée comme une priorité de court terme visant à renforcer la qualité du contrôle des comptes et à restaurer la

²⁰ Des mesures supplémentaires, plus spécifiques, qui trouvent leur origine dans les objectifs stratégiques du PASF, ont également été élaborées pour répondre à l'évolution du marché au sens large au cours des cinq dernières années. Ces mesures, qui ne sont comprises ni dans le plan d'action original ni dans la figure 1, sont décrites dans le présent rapport afin de donner un aperçu plus complet de l'état d'avancement dans le domaine des services financiers.

²¹ COM(2004) 177



confiance dans la fonction de contrôleur légal des comptes²². Elle vise également à garantir que les investisseurs et autres parties intéressées puissent se fier davantage à l'exactitude des comptes contrôlés et à renforcer la protection offerte en Europe contre les scandales du type de ceux qui ont récemment ébranlé les marchés financiers. La directive clarifiera les missions des contrôleurs légaux et la question de leur indépendance et de leur éthique, et elle prévoira que le contrôleur de groupe assume l'entière responsabilité du rapport d'audit sur les comptes consolidés d'un groupe de sociétés. En outre, elle introduira l'obligation d'un système d'assurance qualité externe, en assurant une supervision publique rigoureuse de la profession fondée sur des critères communs des autorités de surveillance nationales. Les discussions au Conseil et au Parlement européen ont déjà commencé.

Avec ces exigences sévères, l'Europe disposera d'une base réglementaire complète qui permettra une coopération internationale efficace et équilibrée entre les régulateurs européens et les régulateurs des pays tiers. Par exemple, la proposition de directive et des initiatives réglementaires parallèles du Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB) américain ont jeté les bases d'une coopération mutuelle et réciproque en matière de surveillance des activités d'audit entre les États membres et les États-Unis. Cela a été confirmé par le commissaire Bolkestein et par M. Mc Donough, président du PCAOB, lors d'une réunion du 25 mars sur la coopération réglementaire entre l'Union européenne et les États-Unis ;

- La deuxième proposition qui a acquis une plus grande priorité à la lumière des scandales financiers récents, des événements du 11 septembre 2001 et du 11 mars 2004, ainsi que de la révision en juin 2003 des 40 recommandations du Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, concerne le renforcement du cadre légal de cette lutte. À cette fin, une troisième directive relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme sera proposée par la Commission européenne en juin ;
- Un calendrier ambitieux a été adopté pour la mise en œuvre d'un cadre révisé concernant l'adéquation des fonds propres des banques et des entreprises d'investissement pour 2006-2007. Cet effort se déroule parallèlement aux travaux du Comité de Bâle (G 10) visant à mettre au point un nouveau cadre international. Ce cadre devrait rendre les exigences de fonds propres des banques et des entreprises d'investissement plus sensibles aux risques, renforcer la stabilité et la

22 Suivi de la communication de la Commission intitulée «Renforcer le contrôle légal des comptes dans l'UE», publiée le 21 mai 2003 – COM (2003) 286 final



sécurité du secteur européen des services financiers et améliorer l'efficacité de l'allocation des actifs. Selon une étude récente effectuée pour la Commission²³, les conséquences probables de ces nouvelles règles en matière de fonds propres pour l'économie européenne, et en particulier pour les petites et moyennes entités, seront globalement positives, non seulement pour les institutions financières et les consommateurs, mais aussi pour l'économie européenne dans son ensemble. Lors de sa réunion de mai 2004 à Madrid, le Comité de Bâle a résolu les points encore en discussion de façon à parvenir à un accord sur le nouveau cadre international en respectant le délai du milieu de cette année. La Commission européenne respecte son échéancier qui prévoit qu'elle présentera sa proposition législative peu après qu'un accord aura été atteint à Bâle, de façon à ce que la date de mise en oeuvre du nouveau cadre puisse être respectée dans l'UE.

Encadré n° 2

Négociations en cours au PE et au Conseil et prochaines propositions

- Suivi du plan d'action sur le droit des sociétés et le gouvernement d'entreprise
- Proposition de droit des sociétés visant à simplifier et à moderniser la deuxième directive sur le maintien du capital
- Directive du contrôle de la réassurance (proposée le 21 avril 2004)
- Dixième directive de droit des sociétés sur les fusions transfrontalières (proposée le 18 novembre 2003)
- Quatorzième directive de droit des sociétés sur les transferts de siège
- Nouveau cadre juridique pour les paiements dans le marché intérieur (proposée le 2 décembre 2003)
- Règlement intégrant la recommandation no. 7 du GAFI à la législation communautaire
- Proposition sur le projet Solvabilité II pour les assurances (proposition prévue pour 2005)

Outre les propositions mentionnées ci-dessus qui devraient retenir tout particulièrement l'attention au cours des prochains mois, la Commission continue d'avancer avec les mesures essentielles du PASF qui n'ont pas encore été adoptées et certaines actions complémentaires²⁴:

- La communication de la Commission sur le droit des sociétés et le gouvernement d'entreprise²⁵ comprend un plan d'action qui prévoit un ensemble équilibré de mesures législatives et non législatives, classées chronologiquement par ordre de priorité. Outre la dixième directive de droit des sociétés sur les fusions transfrontalières (déjà proposée, voir ci-après), une proposition de la Commission visant à simplifier et à

23 Voir : http://europa.eu.int/comm/internal_market/regcapital/index_fr.htm#consequences

24 Des informations détaillées sur l'état d'avancement du PASF sont régulièrement mises à jour et peuvent être consultées sur le site de la Commission :

http://europa.eu.int/comm/internal_market/fr/finances/actionplan/index.htm

25 COM (2003) 284 final – publiée le 21 mai 2003.



moderniser la deuxième directive sur le maintien et la modification du capital est attendue cette année.

Les premières initiatives de droit des sociétés prévues dans le cadre du plan d'action sont attendues pour le deuxième semestre de 2004. Il s'agit des initiatives suivantes :

1. La recommandation sur certains aspects de la rémunération des dirigeants, qui assure une plus grande transparence et permet aux actionnaires d'exercer une plus grande influence (une consultation publique a déjà eu lieu) ;
2. la recommandation concernant le rôle des dirigeants (indépendants) non gestionnaires ou membres d'organes de surveillance (nomination, rémunération et comités d'audit). Une consultation publique sur ce sujet prendra fin le 4 juin ;
3. une confirmation au niveau de l'UE de la responsabilité collective des administrateurs en ce qui concerne les états financiers²⁶;
4. l'obligation de publication exhaustive des structures utilisées, telles que les structures spécifiques²⁶ ; et
5. l'introduction d'une déclaration annuelle de gouvernement d'entreprise, couvrant les principaux aspects des règles et pratiques de gouvernement d'entreprise²⁶.

Entre-temps, des méthodes pour encourager la coordination et la convergence des codes nationaux et de la manière dont ils sont mis en œuvre et suivis sont en cours d'analyse, et devraient conduire à la création en 2004 d'un Forum européen du gouvernement d'entreprise tel qu'annoncé dans le plan d'action. En outre, la prochaine présidence néerlandaise du Conseil pourrait organiser une conférence sur le gouvernement d'entreprise avec la participation de la Commission ;

- Le 21 avril 2004, la Commission européenne a présenté sa proposition de directive sur la surveillance de la réassurance²⁷. Il s'agit là de la première législation prudentielle européenne ayant pour but d'harmoniser les méthodes de surveillance de la réassurance en Europe. Elle élimine certains obstacles qui continuent à entraver les activités de réassurance transfrontalières dans l'UE et elle garantit une meilleure protection aux preneurs d'assurance. Elle prévoit aussi la possibilité de conclure des accords avec des pays tiers, principalement dans un but d'échange d'informations entre autorités compétentes, et de reconnaissance mutuelle. Un cadre prudentiel sera élaboré sur la base des recommandations du Forum sur la stabilité financière et du FMI. Ce

26 Via une modification de la quatrième directive (comptes annuels) et de la septième directive (comptes consolidés) de droit des sociétés.

27 COM(2004) 273 : http://europa.eu.int/comm/internal_market/insurance/docs/reinsurance/directive/com-2004_273-final-fr.pdf



- cadre renforcera la stabilité macroéconomique et réduira le risque systémique dans le secteur de l'assurance ;
- À la suite de sa communication sur le droit des sociétés et le gouvernement d'entreprise du 21 mai 2003²⁸, la Commission européenne a présenté le 18 novembre 2003²⁹ une nouvelle proposition de dixième directive de droit des sociétés sur les fusions transfrontalières. Cette proposition est actuellement en discussion au Conseil et au Parlement européen, où le vote plénier est prévu pour octobre. La directive vise à faciliter les fusions transfrontalières de sociétés commerciales. Les divergences qui existent actuellement entre les législations nationales rendent les opérations de ce type très complexes et très coûteuses. La proposition vise en particulier les petites et moyennes entreprises. Le principe de base de cette proposition est que la procédure pour les fusions transfrontalières soit régie par les mêmes règles que la procédure pour les fusions domestiques ;
 - La quatorzième directive de droit des sociétés concernant le transfert transfrontalier du «siège» (centre des activités et/ou siège social de la société) fait aussi partie des priorités répertoriées dans la communication du 21 mai 2003. Elle concerne le droit de la société de transférer son siège social de l'État membre dans lequel elle est enregistrée à un autre, l'État membre dit d'accueil. Un tel transfert exigerait l'enregistrement et l'acquisition de la personnalité juridique dans l'État membre d'accueil, et la radiation dans le registre actuel et la perte de cette identité juridique dans l'État membre d'origine. La Commission européenne a lancé une consultation dans l'intention de présenter une proposition de directive au Conseil et au Parlement européen à l'automne 2004 ;
 - La Commission européenne a présenté en décembre 2003 une communication sur un nouveau cadre juridique pour les paiements dans le marché intérieur³⁰, en tenant compte des larges consultations qui avaient eu lieu³¹. L'un des objectifs spécifiques de l'Union économique et monétaire était de créer un marché unique des paiements dans l'UE. Le but est que tous les consommateurs européens puissent effectuer n'importe quel paiement dans l'UE aussi facilement que dans leur État membre d'origine. La Commission européenne a présenté une série de mesures législatives pour remédier aux lacunes juridiques actuelles et pour simplifier et améliorer la mise en oeuvre de la législation de l'UE. La Commission européenne présentera sa proposition législative en septembre ;

28 COM (2003) 284 final

29 COM(2003) 703 : http://europa.eu.int/eur-lex/fr/com/pdf/2003/com2003_0703fr01.pdf

30 COM(2003) 718 : http://europa.eu.int/eur-lex/fr/com/cnc/2003/com2003_0718fr01.pdf

31 Voir : http://europa.eu.int/comm/internal_market/payments/framework/2004-contributions_fr.htm



- Parmi les mesures du nouveau cadre juridique pour les paiements dans le marché intérieur, une proposition de règlement portant sur les informations concernant le donneur d'ordre d'un paiement sera traitée séparément en suivant une procédure accélérée. Le but de ce règlement est d'intégrer rapidement la recommandation numéro 7 du GAFI – sur le financement du terrorisme – à la législation communautaire. La Commission européenne présentera sa proposition cet été ;
- L'objectif de la future proposition sur le projet Solvabilité II pour les assurances est de créer un régime de solvabilité cohérent, basé sur les risques, qui soit compatible avec l'évolution internationale dans les domaines du contrôle et de l'information financière. Ce travail d'envergure se poursuivra en 2004 ; la première initiative législative sera la présentation d'une proposition de directive-cadre dans le courant de 2005.

III ENSEIGNEMENTS

Au cours des cinq dernières années, les mesures du PASF ont été modifiées pour tenir compte des nouveaux développements survenus sur les marchés financiers. Bien que la Commission européenne se soit efforcée de limiter le nombre de mesures additionnelles dans le domaine des services financiers, les développements et/ou incidents qui sont survenus l'ont obligée à procéder à des adaptations et à apporter des réponses politiques souples. C'est ce qui s'est passé, par exemple, dans le domaine du droit des sociétés et du gouvernement d'entreprise, où les scandales comptables aux États-Unis et en Europe ont exigé une réponse européenne sur mesure (III.A). En outre, il est apparu clairement dès les premières étapes du PASF qu'il ne suffisait pas de légiférer pour créer un marché intégré : des travaux parallèles ont été entrepris afin de développer des structures de réglementation et de surveillance plus rationnelles (III.B).

L'intégration financière est un processus permanent. C'est la raison pour laquelle la Commission européenne a lancé un processus permanent de suivi de l'état de l'intégration financière afin que les entreprises et les consommateurs européens puissent tirer le meilleur parti du PASF (III.C). Elle continuera à suivre les tendances qui se dégagent dans le domaine des services financiers afin d'aider à fixer les priorités au niveau européen (III.D). Toutefois, l'objectif d'intégrer les services financiers sera poursuivi en tenant compte des avis du public et des coûts et avantages de l'élimination des barrières et de la fragmentation : la consultation et les études d'impact sont et resteront des éléments fondamentaux de l'élaboration de la réglementation future. Une politique d'ouverture et de transparence permet d'aboutir à une meilleure réglementation (III.E).



III.A Parmalat

Il y a de cela six mois, un nouveau scandale est venu miner la confiance des investisseurs dans les sociétés en Europe. Dans l'affaire Parmalat, une nébuleuse de sociétés et de relations financières complexes a apparemment été utilisée pour dissimuler des pratiques commerciales frauduleuses pendant une longue période. Le contrôle légal des comptes constitue une des principales lignes de défense contre l'information financière frauduleuse³². La modification en profondeur de la directive actuelle sur le contrôle légal des comptes dans l'UE, proposée par la Commission le 16 mars, constitue une mesure importante³³. La directive modifiée renforcera les contrôles sur la profession de l'audit. Avec un contrôle indépendant, un régime d'inspection renforcé, des principes éthiques et pédagogiques plus forts et des normes d'audit de grande qualité.

Plus généralement, le PASF et le plan d'action sur le droit des sociétés contiennent une grande partie des réponses législatives nécessaires. En plus de cela, la Commission européenne estime qu'il est indispensable d'examiner les trois priorités suivantes :

1. Afin d'améliorer le gouvernement d'entreprise en Europe, qui est la première et principale ligne de défense contre la fraude et les abus, la Commission a annoncé son intention d'accélérer ses travaux dans les trois domaines suivants : (i) le rôle des dirigeants non gestionnaires ; (ii) les responsabilités des administrateurs concernant les comptes de la société ; (iii) la publication dans les comptes de la société d'informations complètes sur les structures d'accueil spécifiques (Special Purpose Vehicles), y compris les raisons pour lesquelles les sociétés utilisent des structures extraterritoriales³⁴;
2. La mauvaise mise en œuvre de la législation et le contrôle insuffisant de celle-ci au niveau des États membres constituent un obstacle majeur dans le domaine de la lutte contre la fraude et les abus. On est en droit d'attendre des autorités de surveillance et de réglementation qu'elles veillent à ce que les lois et réglementations soient respectées. Une coopération renforcée entre les autorités de surveillance au niveau transsectoriel et transfrontalier est nécessaire (voir section III.B) ;
3. Afin de rendre plus transparents les systèmes financiers et fiscaux de façon à réduire les risques de fraude et d'abus, les services de la Commission mènent une réflexion sur les moyens de renforcer les principales lignes de défense contre de tels agissements, aussi bien au niveau communautaire qu'au niveau international.

32 Bien que de nombreux contrôleurs s'acquittent de leur mission avec conviction et intégrité, les scandales récents ont montré que si on ne met pas en place des systèmes de contrôle suffisants, les vérificateurs peuvent aisément devenir un élément du système de fraude – et non du système de défense.

33 Pour plus de détails, voir pages 6 et 7 de ce rapport.

34 Voir : http://europa.eu.int/rapid/start/cgi/guesten.ksh?p_action.gettxt=gt&doc=SPEECH/04/70|0|RAPID&lg=EN



III.B Nécessité d'améliorer les structures de réglementation et de surveillance

Le PASF a effectivement amélioré la législation européenne dans le domaine des services financiers. Toutefois, pour assurer le bon fonctionnement d'un marché financier paneuropéen – ce qui implique une mise en œuvre cohérente de la législation communautaire et une réelle coopération entre les autorités de surveillance européennes – et pour rester en phase avec les développements survenant sur les marchés financiers, il est indispensable que les structures de réglementation et de surveillance s'adaptent en conséquence.

En juillet 2000, le conseil ECOFIN a institué un Groupe de sages, présidé par le baron Alexandre Lamfalussy, qui a été chargé d'examiner la question et de proposer des solutions. En février 2001, le rapport final du Groupe³⁵ a recommandé une réforme de la structure réglementaire européenne dans le domaine des valeurs mobilières, et il a proposé pour le processus législatif une approche à quatre niveaux :

1. législation-cadre adoptée en codécision au niveau 1, centrée sur les grands principes politiques ;
2. mesures d'exécution de niveau 2 pour préciser dans le détail la législation de niveau 1 dans les limites précises fixées dans cette législation³⁶;
3. coopération quotidienne renforcée entre les autorités de surveillance et de réglementation nationales afin de garantir la cohérence de la mise en œuvre et du contrôle de l'application ; et
4. un contrôle plus efficace de l'application du droit communautaire.

Deux comités de haut niveau ont été créés dans le secteur des valeurs mobilières, un comité de réglementation (niveau 2) et un comité de surveillance (niveau 3).

Bien que cette structure soit encore relativement neuve, les institutions financières et les régulateurs s'accordent à considérer que jusqu'à présent, elle a bien fonctionné dans le secteur des valeurs mobilières³⁷. Il est apparu également que l'absence d'approche parallèle dans les secteurs de la banque, de l'assurance et des OPCVM constituait un obstacle à l'intégration totale des services financiers de l'UE.

35 Rapport final du Comité des sages sur la régulation du marché européen des valeurs mobilières.

36 Dans certains cas, les règles d'exécution peuvent être modifiées par un comité («comitologie») sans devoir passer par la longue et lourde procédure qui fait à nouveau intervenir le Parlement européen et le Conseil.

37 Voir deuxième rapport du groupe de suivi interinstitutionnel pour les marchés des valeurs mobilières : http://europa.eu.int/comm/internal_market/fr/finances/mobil/lamfalussy-comments_fr.htm



En novembre 2003, la Commission européenne a donc proposé les mesures nécessaires pour étendre l'approche réglementaire et de surveillance à ces secteurs³⁸. À cette fin, les anciens comité consultatif bancaire (CCB), comité des assurances (CA) et comité de contact OPCVM ont été réformés et remplacés. En outre, les responsabilités du comité de contact OPCVM ont été transférées au comité européen des valeurs mobilières (CEVM) et au comité européen des régulateurs des marchés des valeurs mobilières (CERVM). L'accord a été atteint au Conseil et au Parlement européen le 11 mai 2004. Le tableau ci-dessous présente l'architecture actuelle³⁹:

Tableau 1

	Valeurs mobilières (y compris OPCVM)	Banque	Assurances et retraites professionnelles
Niveau 2	Comité européen des valeurs mobilières (CEVM).	Comité bancaire européen (CBE)	Comité européen des assurances et des pensions de retraite (CEAR)
	Présidence: Commission	Présidence: Commission	Présidence: Commission
	Localisation: Bruxelles	Localisation: Bruxelles	Localisation: Bruxelles
Niveau 3	Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM)	Comité européen des contrôleurs bancaires (CECB) ⁴⁰	Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions de retraite (CECAR) ⁴¹
	Présidence: Arthur Docters van Leeuwen	Présidence: Jose-Maria Roldán	Présidence: Henrik Bjerre-Nielsen
	Localisation: Paris	Localisation: Londres	Localisation: Francfort

38 COM(2003) 659 final

39 En outre, la Commission sera assistée par un comité des conglomérats financiers dès que la directive 2002/87/CE relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier (...) entrera en application.

40 Décision de la Commission prenant effet le 1er janvier 2004 - le CECB est basé à Londres.

41 Décision de la Commission prenant effet le 24 novembre 2003 - le CECAR est basé à Francfort.



III.C Domaines prioritaires pour l'après-PASF

Dans son dernier rapport intermédiaire, la Commission européenne a annoncé son intention de procéder à une évaluation exhaustive et transparente, basée sur la remontée d'informations, pour déterminer l'état d'intégration des marchés financiers et pour évaluer l'efficacité des mesures du PASF. L'objectif global de ce bilan est de se faire une idée générale des lacunes qui peuvent subsister au niveau de la réglementation, du contrôle, de l'administration et des politiques publiques.

Quatre groupes de praticiens de haut niveau ont aidé la Commission européenne à évaluer les points forts et les faiblesses du cadre législatif européen dans les domaines de la banque, de l'assurance, des valeurs mobilières et de la gestion de patrimoine. Les rapports de ces groupes ont été rendus publics le 6 mai 2004 et des commentaires peuvent être présentés jusqu'au 10 septembre de cette année⁴².

Les rapports reflètent les conclusions consensuelles des groupes d'experts, et non celles de la Commission ou de ses services. La Commission ne prendra pas de position définitive ou officielle sur les questions examinées avant la fin de la consultation publique. Les rapports et les contributions résultant de la consultation publique constitueront en effet des éléments essentiels pour la prise des décisions futures dans ces domaines.

La Commission européenne n'entend pas se précipiter tête baissée pour annoncer de nouvelles initiatives législatives en plus de celles déjà prévues. Le programme législatif actuel concernant solvabilité II, la réassurance, la compensation et le règlement-livraison, le cadre juridique pour les paiements, le gouvernement d'entreprise et la réforme du droit des sociétés constitue déjà pour l'après-PASF une priorité permanente qui exigera beaucoup de travail. Néanmoins, le cas échéant, une action législative ciblée, destinée à pallier certaines défaillances du marché ou certaines lacunes réglementaires, peut constituer une réponse appropriée et ne saurait être exclue a priori.

Les États membres, réunis au sein du comité des services financiers (CSF), se sont eux aussi efforcés de définir une position commune sur les progrès déjà accomplis dans le domaine de l'intégration et sur les défis qui restent à relever. Le rapport du CSF sur l'intégration financière a été envoyé le 2 juin au conseil ECOFIN. Il existe une grande synergie entre les rapports des groupes d'experts et l'évaluation de haut niveau entreprise par le CSF. Le rapport du CSF apportera un éclairage politique principaux sur les problèmes qui restent à résoudre.

42 Voir : http://europa.eu.int/comm/internal_market/fr/finances/actionplan/stocktaking.htm



III.D. Rapport de suivi de l'intégration financière

Si les résultats du PASF sur le plan législatif et institutionnel sont évidents, il est difficile de déterminer s'il améliore de manière significative les opportunités commerciales transfrontalières des institutions financières et des investisseurs. Conformément aux intentions qu'elle a exposées dans son document de travail intitulé «Pour un suivi systématique de l'intégration financière»⁴³, la Commission européenne a continué de suivre les tendances du marché intérieur des services financiers, sur la base d'un certain nombre d'indicateurs.

Le premier rapport annuel de suivi de l'intégration financière (RSIF) de la Commission a été publié en même temps que les rapports des quatre groupes d'experts et il sera présenté au conseil ECOFIN du 2 juin 2004. Il donne un premier aperçu complet de l'évolution du niveau d'intégration transfrontalière dans les segments financiers essentiels au cours des dernières années.

Le rapport constate une intégration accrue des marchés financiers et des fonctions en amont de la chaîne de valeur. Il décrit également les développements qui se sont produits en termes de concurrence, de structure du marché, d'efficacité et d'intensité des canaux de transmission transfrontalière des risques. Toutefois, il reste difficile de déterminer la mesure dans laquelle les modifications en cours du cadre législatif de l'UE – par opposition à d'autres développements structurels significatifs tels que l'introduction de l'euro, les facteurs cycliques ou la technologie - ont contribué à ces résultats.

L'analyse constitue également une réponse à la demande des parties prenantes qui réclament un processus de prise de décision davantage basé sur des données concrètes. Ce projet RSIF étant un processus permanent, ce premier rapport devrait être considéré comme une première tentative de constituer un stock d'informations qui seront affinées dans les éditions suivantes.

43 Voir : http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/cross-sector/reporting/tracking-financial-integration_fr.pdf



III.E. Consultation et évaluation de l'impact de la réglementation

La Commission respecte son engagement d'assurer la transparence et de procéder à des consultations à toutes les étapes du processus. Les objectifs du PASF n'auraient jamais pu être atteints sans une transparence totale et des consultations approfondies, domaine dans lequel la pratique de la Commission a beaucoup évolué. Une consultation en bonne et due forme prend du temps et représente un travail important pour le secteur, les représentants des consommateurs et les régulateurs. Toutefois, la consultation est essentielle : elle est un élément de bonne pratique qui permet d'élaborer une réglementation de meilleure qualité, mieux adaptée aux besoins du marché, en s'appuyant sur l'expérience des parties prenantes. Avec le succès de cette politique d'ouverture du FSAP comme point de référence, la Commission entend bien poursuivre sur sa lancée et améliorer encore sa politique de consultation.

La création effective d'un marché intégré des services financiers demeure un objectif important, mais il est évident qu'il suppose une analyse des coûts-avantages de l'élimination des barrières et de la fragmentation du marché au moyen d'une réglementation européenne. Le bilan du PASF indique clairement qu'il faut s'orienter vers une élaboration des politiques davantage fondée sur des indicateurs et déterminer objectivement dans quels domaines il est le plus urgent de prendre des mesures correctrices. Là où une réglementation au niveau européen s'impose, elle doit être à la fois efficace et proportionnée, afin de respecter le principe de subsidiarité. Elle doit éviter de fausser une concurrence légitime entre les acteurs du marché et être attentive à la compétitivité européenne sur un marché mondial. Cela devrait s'appliquer non seulement aux directives et aux règlements, mais aussi aux mesures d'exécution et aux normes de surveillance adoptées dans le cadre du processus Lamfalussy.

Outre les conditions de subsidiarité et de proportionnalité qui sont déjà appliquées systématiquement, des études d'impact⁴⁴ devraient empêcher que des réglementations inappropriées ne viennent grossir inutilement la législation existante. En résumé, tous les éléments du paquet «mieux légiférer» sont importants.

Le prochain rapport intermédiaire sur les services financiers sera envoyé au conseil ECOFIN pour fin 2004.

44 Toutefois, une mise en garde s'impose : les critères de mesure analytiques ne sont pas suffisamment développés pour permettre aux régulateurs de quantifier, avec précision, les coûts et spécialement les avantages des propositions réglementaires (qui peuvent revêtir une forme «immatérielle» comme une amélioration de l'intégrité du marché, de la transparence, de la confiance des investisseurs ou de la stabilité financière). En outre, pour que l'analyse d'impact soit un élément efficace de bonne gouvernance réglementaire, il faudrait prendre en compte non seulement les avantages pour le secteur des services financiers, mais aussi les avantages pour le public au sens large. Afin de prévenir toute exagération des coûts de la réglementation, il faudrait tenir compte uniquement des coûts supplémentaires par rapport aux coûts résultant de la pratique de marché actuelle.