

Sommaire

Éditorial

Marcel RONCIN,
Président de l'AFTI

Bilan de la législature 2009-2014 du Parlement européen

Jean-Paul GAUZÈS,
ancien eurodéputé et
coordinateur du groupe
PPE
Rapporteur AIFMD,
DSP, CRA, Parlement
européen

État des lieux de la réforme financière en Europe

Martin MERLIN,
Directeur de la direction
Marchés financiers, DG
MARKT, Commission
Européenne

Table ronde: Pour une meilleure représentation et défense des intérêts de l'industrie bancaire et financière française

Animateur:
Eric DÉROBERT,
Directeur des Affaires
publiques et de la
communication, CACEIS
Vice-Président, AFTI

Patrice BERGÉ-VINCENT,
Associé, Regulatory
Asset Management, PwC
Guillaume ELIET,
Secrétaire Général
Adjoint en charge
de la Direction de
la Régulation et des
Affaires internationales,
AMF

Karel LANOO, Chief
Executive Officer, CEPS
Jean-François PONS,
Délégué aux affaires
européennes et
internationales, BFB

Le renouvellement des institutions européennes : Quels enjeux ?

Éditorial

Tour à tour, le Parlement élu le 25 mai dernier et la nouvelle Commission vont s'attaquer aux dossiers prioritaires, engageant ainsi une nouvelle législature.

Pour mémoire, la directive MIF, parue à l'automne 2007, est le dernier texte sorti avant la crise qui a ébranlé les marchés financiers mondiaux. Un an plus tard, la faillite de la banque Lehman Brothers en marquait la gravité. La législature précédente a donc été marquée par les crises économiques, financières et monétaires qui ont entraîné pour l'ensemble des acteurs de l'industrie financière un déferlement de textes dont l'objectif était d'assurer une meilleure protection de l'investisseur final, une surveillance accrue et plus transparente des marchés, et enfin une harmonisation progressive des pratiques dans les États membres. Cette législature devait également permettre d'achever l'intégration des services financiers européens.

Légiférer dans un environnement aussi délicat tenait de la gageure. Il fallait, en effet, prévoir des mesures de protection des marchés et des investisseurs tout en introduisant les bases d'un nouveau système financier. L'impact a été très sévère pour le post-marché tant par l'ampleur de chaque réforme que par leur nombre. Ce travail considérable est à l'origine d'évolutions sans précédent à cette échelle et dont le résultat devrait rendre encore plus sûre l'intermédiation bancaire et financière en Europe. Je formulerai à cet égard deux réserves :

- beaucoup de délais sont provoqués par le renvoi systématique en niveau 2 de nombreux textes. Nous avons l'impression que l'ESMA est trop souvent sollicitée pour régler un grand nombre de points qui n'ont pu l'être au niveau 1. Par voie de conséquence, l'ESMA croule sous les dossiers et les mesures de niveau 2 tardent, à l'instar de MIF2, CSDR, UCITS V etc.

- nous sommes préoccupés par le caractère parfois contradictoire des textes, et leur mise en œuvre n'est pas toujours évidente. Il ne faudrait pas que les textes post crise viennent interférer avec les initiatives prises en faveur de la croissance, voire les neutralisent.

Quels sont les principaux sujets que vont traiter les institutions européennes pendant la nouvelle législature ? sans aucun doute, le nécessaire redémarrage de l'économie européenne sera au centre de toutes les attentions. Cela pose naturellement la question de son financement. Plus près de nous, parmi les chantiers qui intéressent le post-marché, il faudra achever les travaux en cours : projet

de règlement sur les fonds à long terme, résolution des institutions non bancaires, fonds monétaires, opérations de financement sur titres et, last but not least, le droit du titre.

En France nous fêtons cette année les trente ans de la dématérialisation des titres, et l'AFTI va célébrer cet événement en collaboration avec l'Université de Nanterre. Ce cycle devait trouver son achèvement dans le cadre de l'harmonisation européenne des marchés financiers. Nous nous apercevons, en fait, que les pays ayant développé chacun leurs propres pratiques ne sont pas forcément prêts à renoncer à leurs habitudes, et plus particulièrement concernant le droit du titre. En France, nous savons qui est propriétaire d'un titre : il s'agit de l'investisseur, et non une chaîne d'intermédiaires. Tout le monde ne partage pas cet avis. C'est l'un des chantiers les plus difficiles qui soient, mais il faudra bien le clore un jour. Par ailleurs, la profession n'accueille pas favorablement la taxe européenne sur les transactions financières et le projet de règlement sur la structure des banques, considérés comme pénalisant la compétitivité des entreprises européennes.

Ce nouveau démarrage doit enfin être l'occasion pour la France de faire progresser son magistère d'influence auprès des institutions de Bruxelles. Nous ne sommes pas assez présents et nous devons prendre exemple sur nos voisins d'outre-manche. Au sein de la sphère du post-marché, nous nous efforçons d'y prendre part en nous rendant souvent à Bruxelles et en y délocalisant une fois par an notre conseil. La prochaine étape est prévue fin novembre. Nous rencontrerons d'ici la fin de l'année les Parlementaires français de la commission ECON pour faire le point avec eux. Nous allons prendre par ailleurs la Présidence du forum européen des dépositaires. Cette structure informelle a montré toute son importance et constituera sans doute un modèle de ce que l'on devrait essayer de faire dans nos autres métiers. En effet, l'ETDF regroupe huit pays qui parlent souvent d'une même voix pour traiter des sujets relevant de l'asset servicing. Cela porte davantage lorsque nous venons voir la Commission européenne ou le Parlement. Le travail est précédé par des échanges assidus entre nos services, l'AMF et la Direction générale du Trésor, avec qui nous travaillons en bonne intelligence. ■

Marcel Roncin
Président de l'AFTI

**Bilan de la législature 2009-2014
du Parlement européen****Jean-Paul Gauzès**

*ancien eurodéputé et coordinateur du
groupe PPE
Rapporteur AIFMD, DSP, CRA,
PARLEMENT EUROPÉEN*

J'ai été mêlé de façon très étroite pendant 10 ans et surtout pendant ces 5 dernières années à l'évolution de la réglementation européenne en matière financière. Nous avons cette situation agréable d'avoir un Commissaire français. Cela permettait au moins de s'expliquer et de se comprendre et quelquefois de rappeler les questions qui étaient cruciales pour notre France. Il est vrai que dans le Parlement actuel, la représentativité de la France est faible et il y aura certainement un effort pour motiver les Français.

La mandature qui s'achève a été marquée évidemment par les conséquences de la crise financière. Il y avait eu un premier avertissement dans le mandat précédent. Il faut dire qu'à partir de 2004, le Parlement européen, et surtout la Commission des Affaires Économiques et Monétaires à laquelle je participais déjà, avait alerté plusieurs fois sur les risques liés à une prolifération de la créativité de la finance. La faillite de Lehman Brother, en 2008, a tout d'un coup converti le Commissaire de l'époque qui s'est dit qu'il fallait faire quelque chose et a lancé notamment l'étude de la directive des gérants de fonds alternatifs, directive dont j'ai été ensuite le rapporteur. En 2009, le changement de commission, et la nomination au poste de Commissaire de Michel Barnier, a très rapidement abouti au constat qu'il fallait mettre en œuvre efficacement les lignes directrices fixées par le G20. Monsieur Barnier a d'ailleurs réalisé un tableau de tous les domaines dans lesquels il fallait légiférer, en partant de cette formule qui a été attribuée à Madame Merkel, que toute activité financière, tout acteur financier, et tout territoire devaient être régulés, organisés, de manière à éviter la reproduction d'une crise dont on percevait bien qu'elle était très forte. Ce tableau a évolué tout au long de la législature, assorti de couleurs au fur et à mesure qu'évoluaient les

textes. À la fin du mandat, les couleurs étaient quasiment satisfaisantes partout.

En écoutant ce qu'a dit le Président Roncin tout à l'heure, il faut bien admettre qu'on avait beaucoup de sujets qui se succédaient. Je voudrais plutôt répondre à un certain nombre de questions que se posent les praticiens.

Premièrement pourquoi une telle ardeur régulatrice ? La réponse est simple, il y avait la crise qui était importante et, les États et le Parlement, au travers de la Commission des Affaires Économiques et Monétaires, ont eu le souci d'apporter une limitation à la créativité quelquefois débridée des financiers. Je connais bien cette créativité puisque j'ai exercé pendant une dizaine d'années des fonctions de Directeur Juridique et Fiscal dans une banque. Je savais bien comment cela fonctionnait avec les financiers, qui avaient toujours des idées extraordinaires pour faire des montages ultra-optimisés sur le plan fiscal : on place les dettes dans un pays où la fiscalité est importante et les bénéfices dans un pays où la fiscalité est faible pour obtenir un montage parfait. Cependant, quand le juriste fiscaliste essaye d'expliquer qu'il y a un abus de droit, il apparaît comme une personne qui entrave le bon fonctionnement des affaires. La difficulté est que cette créativité implique que le juriste est toujours en décalage, à l'instar du mode de fonctionnement de la législation européenne en matière de régulation. Nous avons régulé ce qui était connu mais nous n'avons pas laissé beaucoup de place à ce qui pourrait intervenir.

C'est un des premiers problèmes qu'a d'ailleurs évoqué le Président Roncin tout à l'heure : une succession de textes qui ne sont pas toujours cohérents entre eux. En effet il faut améliorer les méthodes de travail.

La Commission a seule le pouvoir d'initiative des textes, ce n'est ni le Conseil ni le Parlement. La Commission propose des textes, et les deux codécideurs que sont le Parlement et le Conseil, sont tenus par la saisine dont ils font l'objet par la Commission. Ils ne peuvent donc traiter d'autre chose que

les sujets qui sont dans la proposition de la Commission, sauf si la Commission accepte de modifier sa proposition initiale. Depuis 2009, les textes arrivent successivement mais leur instruction se fait au Parlement et au Conseil de façon indépendante. On a donc une incertitude sur la cohérence du fait que ce ne sont pas les mêmes fonctionnaires à la Commission qui travaillent concrètement sur les projets (Chef d'unités ou Directeur), et au Parlement où sont les Rapporteurs de tous les textes. Chaque Rapporteur au Parlement dispose de ses propres méthodes et le travail en 24 langues ne favorise pas la cohérence des textes, le risque est grand de voir des mots utilisés dans un texte et pas dans l'autre pour signifier la même chose. Il y a donc une apparente incohérence qui complique le travail des juristes et qui mène à s'interroger sur l'interprétation des directives portant sur des sujets similaires mais n'ayant pas strictement la même signification. Cette problématique prend son origine dans l'élaboration des textes. Il y a eu une réelle prise de conscience à mi-mandat et des travaux de convergence ont été menés avec une réussite relative.

Le deuxième point provient de l'enchaînement des textes, tirés par l'actualité dans un contexte de crise. Par exemple, les directives OPCVM et AIFM s'attellent à réglementer le rôle du dépositaire et la sévérité des contraintes dans ces deux directives n'est pas similaire, ce qui entraîne de fait de vives réactions. La directive AIFM s'adresse aux professionnels et impose des contraintes fortes aux dépositaires, alors que ces contraintes sont plus légères dans la réglementation OPCVM qui concerne les particuliers. Mais il faut se pencher sur les dates d'élaboration pour en comprendre l'origine : la directive OPCVM a été écrite avant l'affaire Madoff et la directive AIFM après. L'affaire Madoff a bien évidemment incité le législateur à prendre des règles différentes de celles qui avaient été votées auparavant. Durant cette mandature, j'étais rapporteur d'AIFMD et nous nous étions aperçus de cette difficulté, mise en évidence par les praticiens. J'ai essayé de faire en sorte que l'on puisse dire que les règles AIFMD et OPCVM présentaient une

Bilan de la législature 2009-2014 du Parlement européen

harmonie, ou au moins une cohérence. La réponse qui m'a été faite par la Commission était que cela était impossible car il s'agissait de deux directives différentes et qu'il n'existait pas de passerelles possibles en cours d'élaboration entre l'une et l'autre. On nous avait rétorqué que cette divergence serait corrigée avec la publication d'une nouvelle directive dépositaire. À ma connaissance, cette directive n'est pas encore sortie et les difficultés d'appréciation subsistent.

Ensuite il y a la problématique de transposition nationale, propre à chaque directive. Concernant les bonus des traders, ils étaient abordés dans la directive CRD3. L'idée directrice au Parlement était de limiter les bonus : les porteurs de bonus apparaissant comme des facteurs de risque et en tout cas perçus comme tels. Le rapporteur qui était un travailleur britannique a mis en place un certain nombre de règles qui finalement ont fait l'objet de discussions et sur lesquelles nous avons essayé de faire en sorte de garder un peu de souplesse. Une des souplesses qui avait été obtenue difficilement était la proportionnalité entre le bonus et le traitement fixe, sans pour autant avoir prévu de ratio clair. Au moment de la transposition de cette directive, les pays (en tout cas ceux qui n'étaient pas très favorables à la limitation des bonus) ont eu une perception assez souple, voire aveugle des textes pris. La France, par exemple, au travers de son arrêté, n'a pas repris un certain nombre de dispositions de la directive, ce qui a donné lieu à des débats. Finalement l'arrivée de la directive CRD4, qui ne traitait pas des bonus, a encouragé ceux qui avaient milité pour la limitation des bonus, et qui constataient que cette règle était restée lettre morte, à déposer des amendements pour limiter les bonus. Le Commissaire, échaudé que son premier texte n'ait pas été pris en compte, a accepté cette extension de la saisine et finalement les bonus ont été réglementés de façon stricte, le bonus ne pouvant pas être supérieur au traitement fixe, sauf accord de l'Assemblée générale des actionnaires des entreprises concernées.

Cela illustre les écueils inévitables du fait des divergences d'interprétation nationales. Reprenant l'exemple du bonus, celui-ci est limité pour les personnes qui mettent en

risque la société par leurs décisions. Il y a eu des divergences d'appréciation, par exemple entre les banques britanniques et les banques françaises.

Pour finir et avant de passer aux questions, je pense que l'ardeur régulatrice est terminée. Il existe encore des textes à achever, notamment ceux cités par Monsieur le Président tout à l'heure et leur élaboration sera difficile. Concernant par exemple le texte sur les fonds monétaires, ce sujet a été traité en fin de mandat et nous ne sommes pas parvenus à trouver un consensus. En effet, il y a une coupure au sein de ceux qui s'intéressent au sujet : il y a ceux qui sont pour la valorisation constante et ceux qui sont pour la valorisation variable et ces positions sont quasiment irréductibles et représentent à peu près chacune la moitié du marché. Il y aura certainement des difficultés pour faire avancer cette réglementation. Pour le reste, et vous l'avez dit Monsieur le Président, je crois que la préoccupation essentielle de ce mandat sera la croissance et l'emploi. La Commission des Affaires Économiques et Monétaires sera particulièrement impliquée dans les actions économiques prises en application des grands textes sur lesquels nous avons travaillé pendant le mandat précédent. Je pense que les députés sont plus préoccupés par ces sujets que par la régulation financière. Et puis il faut bien laisser le temps d'implanter les mesures.

À ce propos je voudrais revenir sur les actes délégués. Je crois que nous avons fait une grave erreur en laissant trop de sujets au niveau des actes délégués. C'est une facilité dans la négociation, quand on ne sait pas très bien comment traiter un sujet complexe, de laisser la Commission faire une proposition de décret. Pour autant, cela présente deux écueils : le premier consiste en une perte de pouvoir législatif pour le Parlement et le Conseil puisque leur seul pouvoir en cas de désaccord sur les textes est le veto. Il n'y a pas de nouvelle période de discussion des textes, il faut trouver des méthodes pour faire en sorte que les textes qui vont arriver pour accord ou refus au Parlement et au Conseil soient concrets. Les actes délégués impliquent de laisser davantage de pouvoir aux instances telles que l'ESMA pour les marchés financiers

ou l'EIOPA pour les assurances. Cela présente un risque que le niveau 1 soit « trahi », entre guillemets, par les mesures de niveau 2 qui peuvent remettre en cause des points essentiels de la négociation. Je crois qu'à l'avenir il faudra veiller à ce que les actes délégués soient les moins nombreux possibles, ou qu'ils ne portent pas sur des points de négociation relevant du niveau 1. C'est une facilité à laquelle nous avons quelquefois cédé, et je crois qu'il s'agit d'une mauvaise facilité. Enfin, il faut éviter aussi que les actes de niveau 2 représentent de tels volumes qu'ils rendent la législation très difficile à percevoir. À titre personnel, j'étais de ceux qui souhaitaient, par mon expérience de Juriste de banque, laisser des souplesses dans la réglementation, de manière à permettre de traiter les évolutions à venir. Malheureusement ces positions se heurtent à la question de savoir qui pourra les interpréter. On pourrait penser que c'est le régulateur qui hériterait de cette marge de manœuvre. On a bien vu la levée de bouclier au moment où Michel Barnier a présenté son texte qui faisait suite au rapport Liikanen. On a entendu, de façon un peu inhabituelle, le Gouverneur de la Banque de France dire que cette proposition était irresponsable, ce qui n'est pas tout à fait habituel mais cela a été dit. En réalité le point qui gênait les régulateurs, contrôleurs et superviseurs, était tout simplement que, s'agissant de la ligne de partage entre ce qui est spéculatif et ce qui ne l'est pas, le projet initial de Michel Barnier laissait une marge d'appréciation à ces organes, et ils ont estimé, ou estiment, que cela n'entre pas dans leurs attributions que de mesurer le risque du point de vue de l'entreprise. C'est une position très compréhensible car cela signifie que la réglementation tient compte de ce qui est connu, et non de ce qui est inconnu et donc qu'il existe peu de possibilités d'adaptation. Ainsi, au fur à mesure des évolutions des situations, des techniques ou même de la créativité que j'évoquais tout à l'heure, il faut éventuellement modifier les textes, ce qui crée à la fois des lenteurs, par la durée des procédures, et aussi de l'insécurité juridique.

Si nous souhaitons rétablir la confiance, il faut un contexte de sécurité juridique, où les décideurs puissent décider en connaissance de cause et prendre les options autorisées

Bilan de la législature 2009-2014 du Parlement européen

dans les textes, sans craindre d'être démentis quelques mois plus tard par une règle nouvelle.

Patrice Bergé-Vincent, PWC :

Vous avez dit que le renvoi à des actes délégués, donc à des textes de niveau 2 dénature, les accords parfois fragiles et délicats qui ont été obtenus au niveau du texte cadre. Les acteurs de marché ont le sentiment que ces accords sont dénaturés mais par le haut. Dans le cadre de MIFID 2, le niveau 2 apparaît plus difficile que le niveau 1. Cela a même amené le député européen Markus Ferber à réagir et à dire qu'il s'opposerait à tout élément qui remettrait en cause l'adoption au niveau 1. Y voyez-vous une tendance ou peut-on considérer que la dénaturation des accords peut intervenir dans les deux sens ?

Jean-Paul Gauzès :

Vous traitez là exactement la question qui était en filigrane dans ce que je disais. Quand j'indiquais que le niveau 2 pose problème c'est justement parce que le risque est qu'il restreigne des éléments négociés de façon plus souple au niveau 1. En effet le personnel de la Commission n'oublie pas son projet initial, et, naturellement, lorsqu'il n'a pas vu la reprise par le Parlement et le Conseil d'un certain nombre de dispositions qu'il estime pertinentes, il peut avoir tendance à y revenir. De la même manière, les organes consultatifs qui ont un rôle comme l'ESMA en matière de services financiers adopteront le même tropisme. En définitive, le risque en niveau 2 est de gommer un certain nombre d'éléments de souplesse ou de prise en compte de la réalité. Cela signifie simplement qu'il y a un retour sur ce qui a été négocié et c'est la raison pour laquelle le lobbying qui s'exerce largement au niveau 1 s'exerce aussi beaucoup au niveau 2. Les acteurs qui ont suivi le texte de niveau 1 ne peuvent pas s'exonérer des débats de niveau 2 et je trouve cela pernicieux car il ne s'agit pas du même débat. Au niveau 1, le lobbying me semble utile car il apporte des éléments d'information que les parlementaires ou le Conseil n'ont pas forcément. En revanche, au niveau 2, cette interprétation est plus problématique. Dans le cadre de Solvabilité 2, où il y a eu des négociations difficiles pour essayer de trouver des solutions adaptées,

notamment pour éviter de tuer la capacité d'investissement des assurances, les propositions élaborées par l'EIOPA au niveau 2 ont eu tendance à revenir sur un certain nombre d'acquis de la négociation. Il faut donc être vigilant et il me semble qu'il y a des efforts à fournir dans ce sens.

Laurence Caron,

BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES :

J'ai une première question qui porte un peu sur les mêmes interrogations par rapport à l'ESMA. L'ESMA travaille depuis environ 3 ans. J'ai une question peut être un peu provocatrice : quelle est la véritable marge de manœuvre de l'ESMA dans les travaux qu'elle mène sur les travaux de niveau 2 ? Est-ce que cela ne serait pas le bon moment de faire le bilan de ce qui a été fait jusqu'à présent ? Ma deuxième question porte sur la Commission ECON : Suite aux élections et à la nouvelle composition du Parlement, est-ce que vous pensez que les lignes peuvent changer d'une façon ou d'une autre ? Les Français sont peu représentés dans cette Commission, donc peut-on attendre quelque chose de particulier de ce nouveau paysage au Parlement sur les sujets financiers ?

Jean-Paul Gauzès :

Merci pour ces deux questions. L'ESMA, l'ABE et l'EIOPA ont été créés à la suite du rapport de La Rosière pour mettre en œuvre une meilleure coordination. Le Parlement avait déjà posé les bases de l'Union Bancaire, le rapporteur du dossier ABE qui était mon collègue José Manuel García-Margallo, actuellement ministre des Affaires Étrangères en Espagne, avait mis en place l'ensemble du dispositif : la coordination, la garantie des paiements et la supervision mais le Conseil n'en avait pas voulu. Le rôle qui a été donné à l'ABE et aux autres organismes est un rôle essentiellement de coordination, à l'exception de l'ESMA, où, s'agissant des agences de notation, la supervision se faisait au niveau européen, ce qui constituait un des acquis de la négociation. La création de ces entités a induit la désignation des responsables, que j'ai critiqués, non pas en raison de leurs qualités personnelles puisqu'ils sont tout à fait compétents, mais en raison du niveau auquel ils étaient recrutés. Nous mettons en place de nouvelles struc-

tures et les personnes qui devaient diriger n'étaient pas de grade Directeur Général, mais de grade Directeur.

Cela a une importance pour les candidats, le salaire, et une autre limite était posée : celle de l'âge limité à 60 ans. De cette manière, les gens qui pouvaient être compétents, charismatiques et avoir de l'influence ont été écartés. Ma crainte à l'époque fut que les responsables désignés n'aient pas le poids suffisant. Si vous prenez le Directeur de l'ABE, Monsieur Andrea Enria était numéro 6 ou numéro 7 de la banque d'Italie, et, face au président de la BCE Mario Draghi, cela peut créer un décalage. De même, Monsieur Mayor était le numéro 2 ou numéro 3 au sein de l'Autorité financière des Pays-Bas, il s'agissait donc d'un pari assez risqué. Au final, je trouve que ces trois entités ont bien travaillé, avec une organisation qui associe les représentants des professionnels, notamment des investisseurs à l'ESMA. Le risque consiste davantage en la possibilité d'un dérapage technique, parce que nous sommes un peu perfectionnistes et que nous souhaitons savoir si les règles qui sont posées sont suffisantes. En résumé, je crois que le système fonctionne globalement. D'ailleurs, les 3 agences viennent régulièrement devant la Commission Économique et Monétaire pour rendre compte de leur activité et écouter les remarques des députés. Cela permet de faire une transition avec ce que vous disiez.

Le rôle du Parlement dépend bien évidemment de l'ardeur, de l'assiduité et du travail des députés. Il est vrai que les Français sont peu représentés au sein de la nouvelle Commission ECON. Nous avons la chance d'avoir un coordinateur chez les libéraux, Sylvie Goulard. Du côté du PPE, c'est Alain Lamassoure qui, en quelque sorte, m'a succédé comme membre de la Commission, mais non comme coordinateur, celui-ci étant désormais à nouveau un allemand. Il y a également un français du Front National, dont on ne peut pas attendre grand-chose, non parce que les députés sont désagréables à l'égard du FN, les gens de l'extrême gauche arrivent à faire des rapports, à les faire passer, à l'instar du rapport de Monsieur Klotz sur l'accès aux comptes bancaires qui fut un exemple de bonne négociation. À partir du moment où des députés

Bilan de la législature 2009-2014 du Parlement européen

ont une position radicalement négative, ils ne peuvent avoir d'influence sauf à en faire une tribune pour leurs avancées nationales. Le climat à la Commission Économique est un peu différent de celui du mandat précédent, le président est un italien socialiste qui remplace Madame Bowles. Madame Bowles n'était pas dans les dispositions les plus favorables, en tant que Britannique, dans une Commission qui s'occupe de l'euro, mais nous avons réussi à mettre en place un certain nombre de règles de fonctionnement qui ont fait qu'elle a toujours eu un comportement qui était acceptable, correct et fair-play.

Cela étant, pour exercer un bon lobbying, il ne faut pas s'en tenir aux députés français. Un bon lobbying s'exerce auprès des députés d'autres pays et de tous les groupes politiques, il faut communiquer largement pour se faire comprendre et faire passer les messages. Il faut notamment voir les députés qui ont de bonnes relations avec le Commissaire. J'ai eu cette situation idéale pendant le mandat précédent puisque je connaissais bien Michel Barnier et cela a facilité un certain nombre de négociations dans les deux sens, au travers de messages que l'on échangeait et qui permettait de se comporter de façon plus efficace. En outre, cela favorise aussi les bonnes relations avec l'équipe du Commissaire, qui sait que le discours tendra vers une solution, et ne constituera pas de piège particulier. Tout cela compte. Cette fois-ci, le Commissaire aux services financiers est un Britannique dont on dit qu'il n'est pas le plus eurosceptique des Britanniques, nous verrons bien ce que cela donne.

Eric de Gay de Nexon,

SG SECURITIES SERVICES :

J'ai une question concernant la politique lors de la précédente mandature sur les relations notamment avec les États Unis en termes de stratégie internationale, et au regard de la position de la Commission européenne à propos des pays tiers. Nous avons l'impression

que du côté européen on ouvre systématiquement nos frontières pour ne pas dire nos bras et qu'à l'inverse on obtient assez peu en termes de réciprocité ce qui ne manque pas de nous inquiéter. Comment pensez-vous que les choses peuvent évoluer dans le cadre de la nouvelle mandature ?

Jean-Paul Gauzès :

C'était un des thèmes forts de Michel Barnier que de vouloir faire avancer cette notion de réciprocité que vous évoquez et qui n'est pas du protectionnisme. Michel Barnier s'en est beaucoup préoccupé et a fait de nombreuses traversées de l'Atlantique pour essayer de coordonner avec les autorités américaines ; il se trouve que j'ai eu l'occasion une fois de rencontrer les diverses autorités américaines, et je me suis aperçu que nous avons des positions assez proches et que c'est davantage la pratique et la force de l'industrie financière américaine qui pouvaient créer des réticences, plus que les positions officielles des administrations.

Ensuite la question des États tiers est dans tous les sujets un point très difficile de la négociation. Pour le traiter, une des idées est l'équivalence : il faut une équivalence dans les réglementations des deux pays, d'un pays de l'Union Européenne et d'un pays tiers pour qu'on admette qu'ils puissent travailler selon les règles européennes. Cependant, cette question de l'équivalence est difficile. Par exemple, dans la directive AIFM, les gestionnaires de fonds alternatifs, sous forme de personnes morales, doivent avoir un capital minimum qui est fixé par le texte. La notion de capital minimum n'existe pratiquement pas aux États Unis. Dès lors, doit-on, pour admettre l'équivalence, estimer que cette condition est négligeable ? Cela peut amener à se poser la question de pourquoi l'Europe impose des exigences en capital et pas les autres. La deuxième difficulté réside dans le temps. La réglementation, qui n'est pas au même stade des deux côtés de l'Atlantique

comme l'illustrent les travaux sur les fonds monétaires. Lorsque nous avons engagé une réflexion sur les textes relatifs aux fonds monétaires, il y avait deux positions très tranchées, à peu près équivalentes du point de vue des impacts économiques, et la question était de dire : que font les États Unis ? Car une convergence des travaux avec les autorités américaines aurait été intéressante. Malheureusement, les États Unis n'ont pour l'instant pas réglé cette question ni pris de dispositions définitives. Si notre législation avance pour arriver au bout avant que la législation américaine ne soit prise, cela risque de créer un décalage qui ne sera pas une volonté délibérée de faire différemment mais tout simplement le résultat de la chronologie. En résumé, la réglementation financière, et c'est le rôle du G20, devrait être harmonisée internationalement et marcher d'un même pas, mais il faut bien avouer que c'est un peu compliqué.

Amaya Augustine,

BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES :

Si Monsieur Timmermans est confirmé comme commissaire pour la meilleure réglementation, une partie de son mandat consistera à proposer quel dossier pourrait être retiré du processus décisionnel européen. Qu'est-ce que vous en pensez par rapport au dossier de réglementation des services financiers ?

Jean-Paul Gauzès : Je ne peux pas parler à la place du Commissaire mais je pense que les dossiers qui sont en circulation ne seront pas arrêtés sinon il y aurait une incertitude totale. Je pense qu'il y aura relativement peu de dossiers nouveaux. Cependant, le représentant de la Commission pourra en parler mieux que moi car je ne suis pas dans les secrets maintenant. Les dossiers en cours seront traités, mais peut-être que leur traitement n'aura pas la même acuité que celle du mandat précédent. L'esprit n'est plus le même, la préoccupation centrale a changé et, comme disent nos amis belges, il faut désormais laisser le temps de l'implémentation. Ce qu'il faut éviter à mon avis c'est de créer l'insécurité juridique en annonçant qu'il va y avoir des modifications des textes existants qui ont été adoptés ces quatre, cinq dernières années. ■

État des lieux de la réforme financière en Europe

Martin Merlin

Directeur de la Direction Marchés financiers,
DG MARKT,
COMMISSION EUROPÉENNE

Bonjour à tous et merci pour cette invitation adressée à la Commission européenne. C'est un moment un peu particulier pour aborder les priorités de la nouvelle Commission européenne car son mandat commencera à partir du 1^{er} novembre et, aujourd'hui même, le Commissaire désigné aux Services financiers sera reçu par la Commission ECON du Parlement en vue d'être confirmé. En conséquence, le discours important a lieu, de mon point de vue, à la Commission ECON à Bruxelles, mais je vais néanmoins essayer de tracer les grandes lignes de nos priorités dans les cinq prochaines années. Le Président nouvellement élu Jean-Claude Juncker a clairement signifié que la croissance et l'emploi devraient être au cœur de son mandat, et il a été aussi très clair sur le fait qu'afin de générer d'avantage de croissance et d'emploi, il nous faudra un système financier plus efficient. Par conséquent on peut s'attendre à ce que la politique des services financiers tienne toujours une place importante dans la politique générale de la Commission européenne. Le défi sera, pour les cinq prochaines années, de passer d'un programme législatif centré sur la stabilisation du système financier, à un programme législatif et non législatif qui va permettre de faire en sorte que le système financier soit vraiment un atout pour la croissance en Europe, par l'allocation la plus optimale possible des capitaux au sein de l'Union Européenne. Nous avons conscience qu'il existe encore un certain nombre de problèmes à cet égard, ce qui constitue notre défi général. En termes de priorités politiques j'en distingue cinq pour ma part.

La première priorité consiste en la mise en œuvre appropriée, stricte et cohérente dans toute l'Union Européenne des règles qui ont été adoptées par le Conseil et le Parlement ces cinq dernières années et en particulier depuis la crise financière. Nous avons initié

une réforme législative sans précédent de la réglementation et de la supervision du système financier, il va falloir maintenant s'assurer que les règles décidées soient adéquatement appliquées. Cela signifie, premièrement, un rôle toujours très important pour la Commission dans le contrôle de la transposition des directives, étant précisé en outre que nous essayons de plus en plus d'adopter des règlements dans le domaine des services financiers, règlements qui sont directement applicables dans les États membres. Pour des raisons juridiques et techniques nous devons encore adopter un certain nombre de directives et la Commission devra s'assurer que ces directives soient parfaitement transposées dans les États membres. Nous avons vu récemment des problèmes assez graves dans le domaine des fonds de garantie en Bulgarie en particulier avec de très nombreux déposants qui n'étaient pas en mesure de retirer leur argent et ce en violation d'une directive européenne. Nous voulons vraiment éviter que surviennent de tels événements dans les cinq années à venir.

Ensuite, la charge de travail la plus importante de la Commission européenne ces deux prochaines années sera de s'assurer que les actes délégués et les actes d'exécution prévus par les textes législatifs de base soient adoptés en temps et en heure. Il faudra faire en sorte d'aboutir à des textes de niveau 2 de qualité et les plus européens possibles, en tout cas du point de vue de la Commission. La Commission a reçu ces dernières années un peu plus de 400 délégations de la part du Conseil et du Parlement afin d'adopter des actes délégués et des actes d'exécution. Dans le cadre de la directive et du règlement MIFID, nous avons reçu plus de 80 délégations. Nous allons donc évidemment grouper ces délégations de pouvoir dans différents actes législatifs pour ne pas adopter plus de 400 actes législatifs même si nous en adopterons un nombre très conséquent. Ce vendredi est attendu l'adoption des mesures d'exécution liées à Solvabilité II et à CRD IV avec notre acte délégué sur le ratio de liquidité. Il existe donc un défi majeur qui s'ouvre à nous et il

faudra s'assurer que tous les textes soient de la meilleure qualité possible et qu'il y ait vraiment un processus transparent qui permette d'impliquer tous les acteurs. Il faudra aussi respecter les échéances prévues par les textes de niveau 1 qui parfois sont très strictes. Il y aura également un rôle très important pour les autorités européennes de supervision pour s'assurer de l'application cohérente et convergente des règles édictées dans les législations. Ces dernières années, et sans doute encore en 2015, les autorités européennes de supervision se sont concentrées sur l'élaboration de standards techniques. Il faudra progressivement qu'elles se concentrent davantage sur la convergence des pratiques de supervision. En effet, nous observons encore des interprétations et des applications différentes des textes européens d'un pays à l'autre, ce qui nuit au bon fonctionnement du marché intérieur. Il y a donc là un défi à relever pour les trois autorités européennes de supervision.

Enfin, la mise en œuvre des règles adoptées récemment, notamment concernant l'Union bancaire, reste à finaliser. La supervision unique sous l'égide de la BCE est aboutie puisqu'elle entre en vigueur, pour les plus grands groupes, à compter du 4 novembre et que les résultats des stress tests sont attendus très bientôt. Les choses avancent bien de ce côté-là, mais il y a encore un gros travail à fournir dans le domaine de la résolution avec la mise sur pied du Conseil de résolution et, aussi, ces prochaines années, du fonds de résolution. Il existe encore des défis assez significatifs de mise en œuvre qu'il faudra relever afin que, dans un ou deux ans, l'Union bancaire soit complètement en place.

La deuxième priorité concerne le travail législatif. Il va falloir terminer un certain nombre de travaux législatifs engagés par Michel Barnier. L'essentiel de la réforme financière a été d'ores et déjà adopté mais il ne faut pas oublier qu'il subsiste un peu moins d'une dizaine de textes législatifs en négociation et nous souhaitons que ces textes soient adoptés par le Conseil et le Parlement le plus rapidement possible. Certains textes sont dans un processus bien

État des lieux de la réforme financière en Europe

avancé, comme le projet de règlement sur la transparence dans le domaine des prêts et emprunts de titres pour lequel nous espérons un accord au Conseil avant la fin de l'année. S'agissant des Fonds européens d'investissements de long terme, les trilogues vont commencer la semaine prochaine, avec Monsieur Lamassoure, et nous ne voyons pas de difficultés majeures : ce texte pourrait donc être adopté par le Conseil et le Parlement cette année, pour une mise sur les marchés des Fonds européens d'investissement de long terme en 2015. Le règlement sur les indices est un autre texte controversé, compte tenu de sa difficulté et de sa sensibilité, mais nous espérons qu'il pourra être adopté assez tôt en 2015.

Certains textes sont encore plus difficiles : la réforme structurelle des banques où nous sommes au début d'un travail législatif d'assez longue haleine : les positions sont encore assez polarisées et nous ne pouvons pas attendre d'accord sur ce texte avant 2015. Un autre exemple concerne les fonds monétaires : les positions sont assez contrastées avec un camp au Conseil qui veut abolir les fonds à valeur constante et un camp qui veut les maintenir et veut même éviter qu'il y ait un coussin de capital qui leur soit imposé : nous ne voyons pas encore exactement où le compromis pourra s'établir. La Commission a fait une proposition qui se positionne au juste milieu entre les positions des uns et des autres mais, alors que cette habitude est généralement plutôt saluée, nous sommes cette fois-ci critiqués des deux côtés. Les deux camps, pour des raisons diverses, s'opposent au coussin de capital que l'on veut imposer aux fonds à valeur constante. Voilà pour la synthèse des textes qui sont déjà en négociation.

Il y a un sujet pour lequel la Commission Barroso n'a pas encore proposé de textes législatifs : il s'agit du redressement et de la résolution des institutions non bancaires et, en particulier, des chambres de compensation. La centralisation de la compensation des dérivés standardisés a concentré les risques au sein des chambres de compensation. Même si ces chambres sont plus robustes que les banques, nous ne pouvons pas écarter la possibilité d'un défaut d'une chambre de compensation dans le futur. Par conséquent nous

pensons qu'il faut mettre sur pied un cadre de redressement et de résolution particulièrement robuste. Nous travaillons sur une étude d'impact à l'heure actuelle et nous pensons (en tout cas au niveau des services, cela reste à confirmer par la nouvelle Commission) que ce sujet devra faire l'objet d'une proposition législative importante début 2015 si possible. À ce stade, je dirais qu'au niveau des services, il s'agit de la seule proposition législative nouvelle et de grande ampleur que nous envisageons à brève échéance. Cela montre bien que le programme législatif de la prochaine Commission sera beaucoup moins important que le programme législatif de la Commission Barroso. Il y aura davantage de stabilité dans le cadre réglementaire, ce qui est sans doute bienvenu.

La troisième grande priorité aura trait à l'évaluation. Nous avons adopté une réforme législative financière sans précédent, il sera très important, du point de vue de la Commission, de s'assurer que les règles que nous avons adoptées ont effectivement l'impact désiré. La plupart des textes législatifs prévoient des clauses de revue. Il va falloir que nous nous organisions afin de faire une évaluation économique ex-post du nouveau cadre réglementaire. Il faudra en particulier être capable d'analyser les interactions entre les différents textes législatifs et éviter de s'attacher à une revue, texte par texte, qui oublierait les interconnexions entre les grands secteurs financiers. Ce travail sera difficile, on ne peut pas le commencer dès à présent parce que la plupart des textes sont encore en cours de transposition et de mise en œuvre. Nous pourrions commencer une analyse économique ex-post dans deux ou trois ans, au milieu du mandat de la prochaine Commission, si nous voulons faire du bon travail. Cependant, il faut commencer dès à présent à y réfléchir et à le préparer, ce que nous prévoyons de faire début 2015. Si nous arrivons à la conclusion que, s'agissant de certains textes, nous sommes parfois allés trop loin, et que cela pose problème pour le financement de l'économie ou que des mesures importantes ont été oubliées, il faudra être prêt à faire les ajustements législatifs nécessaires, afin d'éviter les effets législatifs non désirés et que les textes atteignent bien leurs objectifs initiaux.

Enfin, je mentionnerai une dernière chose. La Commission a présenté début août deux rapports d'évaluation qui concluent que les nouvelles autorités de supervision et le conseil européen du risque systémique ont plutôt bien fonctionné depuis leur mise en place au début de l'année 2011. Nous identifions néanmoins un certain nombre de domaines où il peut y avoir des améliorations et en particulier pour les autorités européennes de supervision, concernant le financement et la gouvernance de ces autorités. Il faut savoir que dans la lettre de mission que le président élu, Monsieur Jean-Claude Juncker a adressé à Lord Hill, il mentionne très spécifiquement la gouvernance et le financement des autorités européennes de supervision donc il faudra sans doute lancer une consultation les prochains mois pour voir comment on peut éventuellement améliorer encore le fonctionnement de ces autorités.

La quatrième grande priorité est relative à l'Union des marchés de capitaux. Il s'agit sans doute du sujet le plus évoqué à l'heure actuelle à Bruxelles, en tout cas dans les cercles économiques et financiers. La problématique réside dans le fait que les banques vont être davantage contraintes dans leurs capacités de prêt ces prochaines années. Le désendettement devrait continuer et certaines règles prudentielles pourraient rendre les activités de prêt plus difficiles ou plus coûteuses. Par ailleurs nous avons des marchés de capitaux dans l'Union européenne qui demeurent malheureusement très segmentés, très peu intégrés et qui ont une taille très limitée par rapport aux marchés de capitaux aux États-Unis. L'économie de l'Union Européenne est légèrement plus importante que l'économie des États-Unis en termes de PIB, mais si l'on compare les marchés de capitaux américain et européen, il y a un rapport de 1 à 10 en faveur du premier. Il y aura donc un risque réel de « funding gap » au moment de la reprise économique si les banques ne sont pas en mesure de prêter et si les marchés de capitaux ne sont pas suffisamment développés et efficaces afin de subvenir aux besoins de l'économie. Voilà le diagnostic qui est relativement partagé et il va falloir dans les années qui viennent mettre en place un plan d'action pour diversifier le financement de l'économie

État des lieux de la réforme financière en Europe

européenne afin, dans une certaine mesure, de le rééquilibrer des banques vers les marchés de capitaux mais aussi vers d'autres sources alternatives de financement. Il faut bien s'entendre sur le fait que les problématiques de l'Union des marchés de capitaux et de l'Union bancaire ne sont pas les mêmes. Du point de vue de la Commission, il est très clair que l'ambition de l'Union des marchés de capitaux est qu'elle se réalise à 28. Il ne s'agit pas de traiter uniquement les problèmes de la zone euro et cela n'aurait pas de sens de lancer ce type de projet en laissant à l'écart la City de Londres. Par ailleurs, contrairement à l'Union bancaire, il est vraisemblable aussi que l'accent ne sera pas mis en priorité sur les questions institutionnelles et il faudra peut-être regarder la supervision des marchés de capitaux et l'harmonisation des règles applicables aux marchés de capitaux. Il faudra aussi se pencher sur certaines questions fiscales qui créent des distorsions dans l'allocation du capital au sein de l'Union européenne et, essayer de créer des outils de financement paneuropéens qui permettent de développer l'investissement privé et la bonne circulation des capitaux dans l'ensemble de l'Union européenne. Le Président Jean-Claude Juncker a été très clair sur ce point, il a demandé à Lord Hill de constituer une union des marchés de capitaux d'ici 2019, ce qui est évidemment un objectif très ambitieux, surtout si le point de référence utilisé est le marché américain. Nous ne parviendrons pas, en cinq ans, à avoir des marchés aussi efficaces et développés qu'aux États-Unis mais le but est néanmoins de rééquilibrer, dans une certaine mesure, la façon dont notre économie est financée.

Enfin la cinquième grande priorité concerne la dimension internationale. Monsieur Gauzès en a parlé et nous pensons, à la Commission, qu'il va falloir maintenir la dynamique instaurée par le G20 suite à la crise et approfondir la coordination et la coopération internationale. Cela doit se faire à deux niveaux. Tout d'abord au niveau multilatéral au sein du G20, du Conseil de Stabilité Financière, du Comité de Bâle ou de l'OICV, et ici un objectif à notre sens sera d'essayer d'édicter des normes internationales qui soient plus détaillées, plus précises que ce qui existe actuellement dans certains secteurs comme par exemple le secteur des infrastruc-

tures post-marché. Nous avons à ce stade des standards et des principes internationaux extrêmement généraux et il nous semble souhaitable d'arriver à fixer des standards plus précis afin d'éviter des problèmes de mise en œuvre, des distorsions de concurrence ou même le maintien de poches de risque pour la stabilité financière. En définitive, la coopération internationale au plan multilatéral est un objectif à approfondir.

Le deuxième objectif a trait à la coopération internationale au plan bilatéral. Je ne peux cacher que les relations sont souvent assez difficiles avec les États-Unis : nous n'avons pas encore trouvé d'accord avec la CFTC (Commodity Futures Trading Commission) sur la réglementation coordonnée entre l'Union européenne et les États-Unis sur les marchés de dérivés. Le Directeur Général se rend la semaine prochaine à Washington pour en parler et nous espérons qu'un accord sera possible dans les prochains mois. Nous nous heurtons encore à des positions unilatérales, voire extraterritoriales, de la part de certaines agences américaines. Nous rencontrons également des difficultés avec les États-Unis concernant les négociations sur le TTIP (Transatlantic Trade and Investment Partnership) puisque les États-Unis refusent d'y inclure un volet concernant les services financiers. Il ne s'agirait pas évidemment d'avoir des règles prudentielles ou des règles de conduite insérées dans le traité international mais l'objectif de la Commission est de poser dans ce traité des règles de coopération entre les États-Unis et l'Union Européenne, entre régulateurs, pour avoir une convergence réglementaire beaucoup plus efficace que celle que nous avons actuellement. Nous nous heurtons pour l'instant à un refus des États-Unis mais il s'agit d'une priorité importante pour la Commission, nous sommes soutenus par le Parlement européen et les vingt-huit États membres et cela restera un élément-clé pour l'Union européenne dans ces négociations. Nous avons également un défi important à relever, ces prochaines années, en matière de coopération plus harmonieuse et efficace avec les États-Unis, sans pour autant oublier les autres pays notamment les autres grands centres financiers internationaux : Hong-Kong, Singapour, le Japon et d'autres.

Nous devons nous assurer que les principes et les standards internationaux du G20 et du Conseil de Stabilité Financière sont adéquatement appliqués dans ces pays et nous avons des dialogues bilatéraux également avec la plupart de ces pays, même s'il s'agit de dialogues bilatéraux qui ne sont pas aussi mûrs que le dialogue que nous avons avec les États-Unis. En synthèse, voilà donc les cinq grandes priorités que nous identifions.

Pour conclure, si nous essayons de nous projeter à la fin de la Commission Juncker dans cinq ans, que souhaiterions-nous voir ? D'abord une Union bancaire pleinement réalisée, efficace, avec un superviseur au sein de la BCE respecté, crédible et aussi un Conseil de résolution qui soit également bien accepté par les marchés et perçu comme efficace. En définitive, notre première priorité est de parachever la mise sur pied de l'Union bancaire, en souhaitant que des pays hors de la zone euro l'aient rejointe au cours de ces cinq prochaines années car ils auront constaté que c'est dans leur intérêt. Le deuxième grand objectif est lié à l'Union des marchés de capitaux et au rééquilibrage du financement de l'économie avec des sources alternatives de financements et des marchés de capitaux mieux développés et plus efficaces. Le troisième grand objectif vise à bâtir un système financier dans lequel les consommateurs et les investisseurs auront de nouveau confiance : un très bon travail de fondation a été initié avec la réforme financière engagée ces 5 dernières années mais la confiance des consommateurs, des investisseurs n'est pas encore au rendez-vous. Il faudra convaincre notamment grâce à des règles de protection des investisseurs de qualité pour renouer avec cette confiance. Enfin, en dernier grand objectif, bâtir une coopération internationale notamment avec les États Unis, plus harmonieuse, plus efficace et qui obtienne davantage de résultats.

Eric Dérobert :

Merci Monsieur le Directeur. Est-il prévu qu'une initiative soit préparée par la Commission concernant le droit des titres ? Je ne l'ai pas entendu dans votre présentation, est-ce que cela pourrait rentrer dans le cadre de l'Union des marchés de capitaux ? Ou est-ce que cela pourrait ressortir à moyen terme, car nous

État des lieux de la réforme financière en Europe

l'avons connu, nous avons travaillé dessus et j'imagine aussi la Commission également depuis de longues années, ce projet pourrait ressortir prochainement comme nous l'avions pensé il y a quelques mois ?

Martin Merlin :

Le droit des titres est un sujet qu'il faudra regarder dans le cadre de l'Union des marchés de capitaux. Il est vrai que la coexistence de règles très différentes entre les pays en matière de droit des titres (qui possède les titres et qui peut faire quoi avec ces titres) est une source de distorsion dans l'allocation du capital au sein de l'Union Européenne. J'imagine que les investisseurs internationaux en particulier, étant donné ces divergences juridiques, regardent l'Union Européenne non pas comme un grand marché financier intégré mais plutôt comme des marchés séparés. Il s'agit donc d'un vrai problème, à regarder dans le cadre de l'Union des marchés de capitaux. Cependant, pour être honnête et réaliste politiquement, il sera très difficile d'aboutir à l'harmonisation qui permettrait d'unifier totalement le marché. Nous avons des régimes juridiques très différents notamment entre pays continentaux et anglo-saxons. Nous avons conclu ces dernières années qu'il serait très difficile, voire impossible, de parvenir à une harmonisation ou à un juste milieu entre les différentes approches qui existent actuellement. Je ne peux pas me prononcer sur l'éventualité d'une proposition législative dans ce domaine mais ce qui est certain c'est qu'il faudra regarder ce sujet. Si nous concluons de nouveau qu'il s'agit d'un obstacle décisif à l'intégration des marchés, il faudra réfléchir au plan politique s'il y a lieu de lancer une initiative en la matière ou non. Cette décision sera évidemment très politique.

Laurence Caron,

BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES :

Vous avez évoqué les sujets que je qualifierais de transfrontaliers. J'avais une question un peu plus précise sur le calendrier éventuel. Peut-on en savoir davantage concernant les décisions d'équivalence que la Commission doit annoncer sur un certain nombre de pays ? J'ai entendu que la CFTC avait fait des déclarations indiquant qu'il fallait progresser

rapidement, est ce qu'on doit y voir un signe positif et, de ce fait s'attendre à des annonces prochaines sur le sujet ?

Martin Merlin :

Il existe de nombreuses décisions d'équivalence en préparation, en liaison avec les différents textes législatifs adoptés ces dernières années. S'agissant des décisions d'équivalence liées au texte EMIR, ce qui vous intéresse peut-être le plus, la Commission va adopter très prochainement un certain nombre de décisions d'équivalence portant par exemple sur le Japon et Hong-Kong. Je pense qu'il y aura quatre décisions mais aucune sur les États-Unis parce que nous les lions aux négociations en cours avec la CFTC sur la réglementation des produits dérivés. D'une façon générale, nous ne sommes pas encore arrivés à la conclusion avec les États-Unis que leur régime juridique et leur réglementation sont effectivement équivalents aux nôtres. En particulier dans le domaine des marges qui doivent être prélevées par les CCP : nous ne sommes pas certains que leur règles soient aussi strictes que celles qui sont posées dans EMIR, donc les discussions avec les États-Unis vont continuer. Néanmoins, il y aura une première série de décisions très prochainement et je pense une deuxième série portant sur d'autres pays assez tôt en 2015, en ce qui concerne EMIR. Il y a aussi des décisions en gestation liées à MIFID et d'autres textes mais je ne rentre pas dans le détail.

Jean-François Pons :

Tout d'abord merci pour cet exposé que j'ai trouvé très clair et embrassant un champ très large. Que préparez-vous sur la titrisation, c'est un sujet qui a été avancé par la Commission, par la Banque Centrale Européenne, par la Banque d'Angleterre et par le Commissaire désigné qui en a parlé dans son audition ? En outre, il y a évidemment des initiatives de marchés et des initiatives législatives éventuelles. Un des obstacles est évidemment ce qui a été fait juste après la crise, que l'on a appelé Bâle 2.5, où on a durci les coefficients de fonds propres sur titrisation sans prendre en compte la qualité de cette titrisation. Aujourd'hui, de nombreuses autorités plaident en faveur d'un retour sur la titrisation de qualité et j'ai une

question d'ordre juridique : faut-il une nouvelle directive ou ces modifications sont-elles possibles en niveau 2 ?

Martin Merlin :

J'aurais dû mentionner la titrisation dans mon exposé car cela nous occupe effectivement beaucoup. La première étape importante est que nous allons publier vendredi les actes délégués relatifs à Solvabilité II et au ratio de liquidité de court terme. Dans ces actes délégués figurera la distinction entre titrisation de haute qualité, simple, transparente et les autres titrisations avec des règles prudentielles différentes, afin d'encourager l'utilisation de la titrisation de haute qualité. Il s'agit donc d'une première étape importante. Cependant, la distinction entre les différentes titrisations se fait au plan législatif, afin d'assurer une parfaite cohérence entre les différents secteurs, en tout cas la banque et l'assurance. Afin de revoir les charges en capital édictées par le Comité de Bâle, je crains effectivement qu'il faudra réviser CRD IV, ce qui modère l'enthousiasme à ce stade. Cela ne veut pas dire que nous ne le ferons pas mais cela signifie qu'un accord international au préalable sera nécessaire au sein du comité de Bâle et au sein de l'OICV sur la façon dont il faut s'y prendre. À titre personnel, cela ne serait pas très raisonnable si l'Union Européenne s'engageait toute seule dans une révision de ses charges en capital, mais si nous arrivons à trouver un accord au sein du Comité de Bâle et de l'OICV, nous serions certainement favorables à ce qu'une révision soit envisagée. Cela prendra du temps à l'évidence. Une autre possibilité existe dans le domaine de la titrisation, elle est mentionnée par différents partis et États membres : il s'agit de la possibilité d'un acte législatif européen et transversal sur la titrisation afin d'encourager encore davantage la titrisation de haute qualité et d'assurer une cohérence des règles entre les différents secteurs. C'est une idée qui a été soumise récemment à la Commission. Nous allons l'étudier ces prochains mois et nous n'écarterons rien encore une fois dans le cadre du projet Union des marchés de capitaux où la titrisation devrait jouer un rôle assez central. ■

Table ronde : Pour une meilleure représentation et défense des intérêts de l'industrie bancaire et financière française**Eric Dérobert :**

Bonjour à tous. Tout d'abord je souhaiterais rapidement remercier les participants à ce panel pour leur présence.

Je me permets de les présenter brièvement :

Karel Lannoo,

Directeur Général du CEPS (Centre for European Policy Studies), avec lequel collaborent certains d'entre nous. Le CEPS travaille beaucoup avec la Commission. Il produit régulièrement, des études très intéressantes. Merci à Karel de nous apporter un éclairage depuis Bruxelles.

Patrice Bergé-Vincent,

Partner chez PwC, accompagne très souvent à la fois l'AFTI et les membres de l'AFTI sur les problématiques de mise en œuvre de la réglementation en matière d'asset management et de post marché.

Guillaume Eliet,

Secrétaire Général Adjoint de l'AMF, en charge de la régulation et des affaires internationales. A ce titre, les membres de l'AFTI sont très souvent en contact avec vous-même et vos services.

Jean-François Pons,

délégué aux affaires européennes et internationales de la FBF, votre action à Bruxelles est connue de tous les membres de l'AFTI.

Eric Dérobert :

Karel, Belge, exerçant vos activités à Bruxelles, vous allez, si vous le voulez bien, être notre Grand témoin de l'instant. Quels sont, selon vous, les grands traits, vus de Bruxelles, qui caractérisent la France et son secteur financier ?

Karel Lannoo :

Le secteur financier français n'est pas suffisamment connu et visible à Bruxelles. Nous sommes en train de terminer un rapport sur le SSM, la France a cinq des plus grandes banques dans le SSM, qui gèrent plus de quatre trilliards d'actifs. L'Allemagne n'a pas comparativement une telle puissance financière, mais si je compare la représentation allemande avec la représentation française à Bruxelles, je constate que les Allemands sont extrêmement actifs et les Français sont trop peu actifs.

Je ne pense pas que la représentation française à Bruxelles soit inférieure à la représentation anglaise, même si celle-ci a plutôt décliné lors des dix dernières années. Cependant, les Britanniques restent très bien organisés : la City of London organise de temps en temps des événements à Bruxelles à l'instar des grandes associations comme AFME ou SIFMA. En revanche Paris, qui est peut-être la troisième plus grande place financière, derrière Londres et New-York, n'est pas visible à Bruxelles. En Europe, depuis 5 ans, le pays le plus présent est l'Allemagne, à la Commission, le chef de cabinet de José-Manuel Barroso est aussi allemand. On le voit aussi au Parlement. Monsieur Gauzès vient de mentionner la sous-représentation des Français dans la Commission ECON et cela se constate aussi au Conseil. Il faut aussi savoir que tous les « Länder » ont une très forte représentation à Bruxelles, avec au moins une cinquantaine de personnes pour chaque Land.

Eric Dérobert :

Quel point positif vous semble notable ?

Karel Lannoo :

Mon point positif consiste à dire que vous n'êtes pas sous-représentés par rapport à Londres mais qu'il y a peut-être quelque chose à faire pour que la France soit plus visible, comme organiser des événements à Bruxelles. Chaque mois, de nombreuses grandes banques européennes en organisent : Deutsche Bank l'a fait chaque année pendant la crise, Commerzbank vient d'entamer les mêmes démarches, les banques italiennes et les banques britanniques ou internationales anglo-saxonnes aussi. Les Français ne le font pas suffisamment. Il y aurait vraiment quelque chose à faire par exemple pour BNP Paribas ou Société Générale pour prendre le lead sur la Capital Market Union. Comme le disait Martin Merlin, il s'agit surtout d'une question de marché qui doit fonctionner. Il y a beaucoup de choses à faire et je pense que Paris, en tant que seconde place financière en Europe, a la capacité pour le faire.

Jean-François Pons :

J'ai trouvé ce qu'a dit Karel très intéressant et je dirais que nous n'exerçons pas le même lobbying que celui qu'il a cité, comme l'organisation de conférences par Deutsche Bank. Deutsche Bank est une représentation permanente en tant que telle, avec une brochure absolument magnifique et une qualité du papier et des photos formidables. Ils font au moins 3 conférences par an, dont une sur le changement climatique, une sur la finance et l'innovation etc. Ils ont choisi ce type de positionnement. La City of London fait de mémoire un événement par an où elle fait intervenir des personnalités importantes du Parlement ou des ambassadeurs. Nous sommes plutôt partisans d'un lobbying discret. Par exemple, nous organisons un dîner avec les membres du Parlement européen une fois par an, en venant à plusieurs. C'est une des différences que nous avons. Il y a un aspect équipe, collectif qui joue et je crois qu'il est important. La Place de Paris, à tra-

Table ronde : Pour une meilleure représentation et défense des intérêts de l'industrie bancaire et financière française

vers Europlace, consacre de gros efforts de promotion à New York, Pékin, Shanghai mais pas suffisamment à Bruxelles. Il y a peut-être une idée à creuser, qu'Europlace fasse peut-être en liaison avec l'AFTI et la FBF quelque chose à Bruxelles. En tout cas le message que nous avons fait passer est que les banques françaises sont passées beaucoup mieux à travers la crise, que la plupart des pays voisins et qu'il existe un modèle bancaire français solide. C'est un modèle basé sur le sérieux, sur la gestion des risques avec un très bon superviseur, qui est lui-même assez intrusif.

Nous avons considéré que ce modèle avait passé le cap et cela nous a été reconnu. En tout cas, je retiens cela car c'est intéressant pour nos réflexions et notre lobbying à venir. Concernant les Allemands, Jean-Paul Gauzès sait à quel point ils sont présents au Parlement européen et ailleurs et je dois dire que le lobby le plus formidable à Bruxelles est quand même celui des caisses d'épargne allemandes. J'ai pu faire une fois du lobbying avec elles, j'allais voir les députés allemands et, nul besoin de parler allemand. Ils étaient très contents qu'il y ait un français et cela s'est passé formidablement : tout ce que je demandais aux caisses d'épargnes est passé au Parlement européen. Ils n'organisent pas de conférences et s'organisent lorsqu'il y a un texte. Nous le voyons actuellement sur les contributions, il y a un lobby extraordinaire qui se met en place.

Eric Dérobert :

Guillaume Eliet, Nous avons évoqué le rôle des autorités européennes, et notamment de l'ESMA. Pouvez-vous nous éclairer sur l'organisation mise en place et les objectifs poursuivis par l'AMF dans le débat européen et international (son cadre dépasse en effet la seule Union Européenne) ? Comment, selon vous, porter la parole et la position française, faire ainsi reconnaître sa place et son originalité ?

Guillaume Eliet :

Ce ne sont pas des questions faciles mais merci en tout cas de m'avoir invité dans ce panel. L'AMF n'est pas un lobbyiste, il faut que cela soit clair, même s'il est vrai que je dis cela pour le principe et, d'un autre côté le métier de l'AMF a changé. Nous sommes de moins en

moins un créateur de normes mais un négociateur de normes voir un passeur de normes une fois qu'elles sont établies. Il est vrai que d'une certaine façon nous nous rapprochons aussi un peu d'un travail de lobby. Aujourd'hui l'AMF est présente dans 95 groupes de travail au niveau international dont 50 groupes au niveau de l'ESMA. Nous avons une action qui n'est peut-être pas de promotion de la Place au sens où vous l'entendez, mais au moins de promotion d'une certaine idée de la réglementation et de la régulation française.

Nous avons également dans notre politique dite d'influence une volonté de construire des liens forts avec les institutions européennes et internationales. À ce titre, nous envoyons des experts nationaux détachés à la Commission européenne par exemple, nous en avons quatre pour le moment et également un à l'ESMA. Nous souhaiterions dans l'avenir être plus présent au Parlement européen. Dans le débat, ce dont je me rends compte c'est que nous avons un certain nombre d'atouts dans ces groupes de travail, dans ces discussions et nous sentons que la voix de la France compte. Elle est entendue, bien sûr elle n'est pas toujours suivie, mais elle compte quand même. Elle a un certain poids, peut-être parfois inversement proportionnel à la taille de son marché sur un certain nombre de sujets. L'autre atout est que nous disposons en France d'une expertise sur l'intégralité de l'écosystème financier. C'est une forme d'originalité de la France dans le débat, d'avoir à la fois des grands gérants, de très grandes banques, des banques universelles, des dépositaires, des courtiers, du post-marché... Nous avons ainsi une légitimité globale à intervenir sur les sujets. Nous sommes capables aussi, avec un certain nombre d'experts, d'apporter une analyse pertinente sur de nombreux sujets.

Notre troisième atout est que nous restons parmi les autorités européennes, une autorité qui est très supportrice de la convergence et aujourd'hui ce n'est plus toujours le cas en réalité. Nous le voyons à l'ESMA en particulier où nous sommes parfois isolés, lorsque nous mettons en avant le rôle de cette institution comme outil de la convergence européenne.

Nous avons des atouts, mais nous avons aussi des faiblesses. D'une part, nous sommes sou-

vent en mode réactif car nous devons faire face à une charge de travail considérable. Le fait d'être dans presque 100 groupes de travail consomme une énergie folle. Certes, nous devrions sans doute prioriser, et nous le faisons, cependant tous les sujets sont importants d'une façon ou d'une autre. Nous constatons aussi que nos homologues, comme la Bafin ou la FCA par exemple, ont souvent plus de ressources que nous. Certes, nous ne sommes pas sur des champs de compétences strictement identiques mais malgré tout, les équipes internationales sont extrêmement fortes chez les autres régulateurs. Nous sommes une quarantaine au sein de ma direction mais ce n'est probablement pas assez compte tenu du travail que nous avons. L'autre faiblesse, mais je devrais dire plutôt l'enjeu, c'est que nous devons nous améliorer dans notre discours d'influence.

De manière générale, nous recherchons trop la pertinence, mais celle-ci ne fait pas toute l'influence.

Nous nous pensons pertinents sur les sujets mais nous ne sommes pas suffisamment influents dans la façon de faire passer nos idées, la présence, la pédagogie etc. Nous avons effectivement un effort à fournir en ce sens. La dernière faiblesse réside dans le fait que nous avons des sujets forts, des combats forts, des convictions fortes et parfois elles peuvent être perçues comme des convictions qui viennent protéger des acquis ou protéger l'industrie. La voix de l'AMF est une voix qui doit être libre par rapport à l'idée de protection de l'industrie. Il est vrai que nous avons un certain nombre de débats aujourd'hui où nous sommes à l'unisson de l'industrie : le débat sur le monétaire, le débat sur les rétrocessions dans MIF, le débat sur l'indépendance des dépositaires de sociétés de gestion qui sont des débats importants pour l'industrie car il y a des modèles économiques et industriels derrière. Il faut que l'on prenne garde à ce que la voix et l'action de l'AMF ne soient pas perçues comme étant dictées par celle de l'industrie. Nos positions sont fondées sur ce qui est notre mission : protéger l'intégrité des marchés et les investisseurs. Même si nous travaillons beaucoup avec l'industrie financière, nous avons une voix libre et originale dans le débat.

Table ronde : Pour une meilleure représentation et défense des intérêts de l'industrie bancaire et financière française

Eric Dérobert :

Patrice Bergé-Vincent, quelles sont selon vous les attentes que vous percevez de la part de vos clients en ce qui concerne le fonctionnement du débat européen ?

Patrice Bergé-Vincent :

Les asset managers français attendent deux choses, évoquées par Martin Merlin tout à l'heure. Premièrement, c'est une mise en cohérence de l'avalanche de textes que nous avons eus au niveau européen et au niveau national. Il s'agit d'une mise en cohérence à deux niveaux, trans-sectorielle, c'est-à-dire s'assurer de la cohérence entre tous les textes qui sont entrés ou vont entrer en vigueur entre eux et vis-à-vis de leurs objectifs initiaux. Les asset managers ont l'impression que tous les textes traitent, à la fois, de la régulation du produit, de la régulation du manager et de la régulation de la distribution. Par exemple, ces trois axes de la régulation se retrouvent, à des degrés variables certes, dans la directive OPCVM, dans la directive AIFM, dans la directive MIF, dans le règlement EMIR, dans le futur règlement SFT, etc. Il y a donc peut-être un besoin de mise en cohérence et de simplification, mais c'est une tâche énorme pour la prochaine Commission européenne et je comprends que cela ne se fera pas immédiatement. Le deuxième niveau concerne la mise en cohérence transfrontière. Il y a une meilleure harmonisation de la régulation en Europe avec notamment la création de l'ESMA, les mesures d'exécution (ex-niveau 2) qui sont plus détaillées et les standards techniques (ex-niveau 3) qui sont encore plus détaillés et prescriptifs, ce qui permet une meilleure harmonisation. Cependant, Guillaume le sait bien, il y a encore des divergences d'interprétation entre les régulateurs, les différentes juridictions. Les divergences d'interprétation ou de régulation sont encore plus sérieuses si nous sortons du cadre de l'Union Européenne. Un acteur international qui est actif sur plusieurs marchés se retrouve - et ce n'est pas rare - confronté à des réglementations différentes

et parfois contradictoires, à l'instar d'EMIR et de Dodd-Frank Act aux États-Unis, même si les choses ont été améliorées grâce aux discussions entre la CFTC et l'ESMA. C'est un sujet où la charge de travail est colossale et je suis ravi que la prochaine Commission européenne, que le prochain Commissaire, s'il est confirmé, puissent s'y atteler.

Le deuxième sujet dont a également parlé Martin Merlin est celui du financement de l'économie. C'est un peu "l'Arlésienne", tout le monde en parle et nous souhaiterions voir arriver des éléments concrets. Quand on parle de financement de l'économie et de favoriser le financement de l'économie par la régulation, pour mes clients qui contrairement à ce que l'on peut penser ne sont pas contre la régulation mais sont en faveur d'une régulation « smart » et appropriée, il ne s'agit pas de refouler la vague de réglementations que l'on a eues depuis la crise de 2008. Toutes ces mesures étaient sûrement nécessaires pour une meilleure stabilité financière et pour lutter contre la spéculation. Mes clients ont le sentiment que la stabilité financière suppose aussi la croissance car, sans croissance, il va être difficile d'avoir une stabilité financière. La croissance suppose une régulation qui maintenant se tourne vers la facilitation du financement de l'économie. Mes clients seront ravis d'entendre Martin Merlin qui nous dit que nous aurons peut-être une initiative transversale - cela serait idéal - en matière de titrisation. C'est un des sujets où il y a beaucoup à faire afin de mieux financer l'économie au-delà du seul canal bancaire. Dans son intervention, Monsieur Gauzès nous a dit : "nous avons régulé ce que l'on connaissait". C'est peut-être ce que mes clients reprochent aux régulateurs et aux policy makers. C'est d'avoir de nouveau régulé et encore mieux régulé, encore plus régulé l'asset management, les fonds d'investissement et les sociétés de gestion parce qu'elles sont visibles, connues, transparentes et qu'elles ne pouvaient pas échapper aux filets des régulateurs et des politiciens. Pourtant, la gestion d'actifs n'est

pas à une des racines de la crise. Concernant la mise en cohérence et le besoin de faciliter le financement de l'économie, je voudrais réagir en ce qui concerne le timing. Martin Merlin nous a dit : "dans trois ans nous aurons une évaluation de la cohérence de tous les textes qui sont en train d'entrer en vigueur". Je comprends que, pour des raisons techniques et politiques, il n'est pas possible et qu'il ne ferait peut-être pas sens de faire cette évaluation immédiatement. Toutefois, ce sont des sujets qu'il faut traiter de manière urgente. Il me semble que le renouvellement des institutions européennes, du Parlement et de la Commission européenne est pour l'Union européenne l'occasion de s'atteler à ces deux tâches quand bien même sont-elles colossales et ambitieuses.

Eric Dérobert :

Martin Merlin a rappelé ce matin les priorités de la Commission en matière de services financiers et nous avons compris que ce chantier sera initié d'ici quelques mois. Il est important effectivement de comprendre comment sera organisé le processus de révision et il est évident qu'autour de la table et dans la salle nous souhaitons tous d'une façon ou d'une autre être impliqués.

À ce stade de nos échanges, je propose de rebondir sur le terme de protectionnisme et je souhaiterais interroger Karel Lannoo et Jean-François Pons. Sommes-nous perçus comme plus protectionnistes que les autres ? Nous avons en effet tendance à considérer que nous sommes les bons élèves de la classe, de bons élèves européens qui croyons dans le processus européen.

Quels seraient les conseils ou recommandations que vous pourriez donner avec un œil extérieur de Bruxelles et un peu critique sur la façon avec laquelle les grands pays approchent le sujet des services financiers pour se faire mieux comprendre ? Y a-t-il matière à combattre une opinion qui laisserait imaginer que les Français sont protectionnistes ?

Karel Lannoo :

Je ne pense pas que la France soit plus protectionniste que les autres pays. Naturellement chaque pays a ses habitudes, ses points forts et ses points faibles. En général, l'Allemagne est connue pour être très dure à pénétrer,

Table ronde : Pour une meilleure représentation et défense des intérêts de l'industrie bancaire et financière française

ce n'est peut-être pas exactement du protectionnisme comme nous le définirions ici mais c'est extrêmement difficile d'y entrer. C'est la même chose pour beaucoup d'autres pays, mais les pays scandinaves et anglo-saxons sont plus ouverts. Il faut connaître les réseaux mais je dirais que c'est le grand challenge pour l'Europe, de devenir plus européen. J'étais encore, il y a deux semaines, dans une grande réception de Telefonica, entreprise internationale de 120 000 personnes réparties dans le monde entier, avec 90 % des personnes présentes qui étaient de nationalité espagnole. Tous les parlementaires européens espagnols étaient invités et peut-être deux parlementaires européens allemands mais ils n'étaient pas venus. Je m'interrogeais si c'était vraiment ce que l'Europe voulait. La représentativité doit être européenne, et pas seulement française. C'est extrêmement important car c'est aussi ce qu'on veut faire avec le SSM, créer des banques européennes et non des banques fortes au niveau national. Naturellement on va continuer de voir dans les dix prochaines années une grande diversité dans ces paysages bancaires que l'on a en Europe. La France, qui a de très grandes banques devra voir si celles-ci ne seront pas avantagées ou désavantagées avec la supervision de la BCE. En Allemagne il y a beaucoup plus de banques qui seront supervisées localement tandis qu'en France elles seront, à 90 % sous contrôle de la BCE. Il y a un autre grand débat à Bruxelles sur la séparation des banques mais il faut dire que ce que l'on est en train de faire est dangereux. Nous ne devons pas imiter les Américains. On a vu aux États-Unis que la régulation du Market Making se traduisait par des documents de 1 000 pages. En outre, l'ancien ministre suédois avait dit clairement dans un débat à Bruxelles il y a quelques mois qu'il n'y était pas favorable, car la vocation des banques suédoises est de suivre leurs grandes entreprises et elles ne pourront pas le faire si nous séparons les banques.

Eric Dérobert :

Il semble effectivement important de s'arrêter quelques instants sur cette notion d'internationalisation. Nous le savons d'expérience, la FBF étant membre de la FBE, et l'AFTI animateur de l'ETDF, combien il est essentiel, et parfois difficile, de faire parler d'une même

voix des représentants de pays différents. Le risque est que chacun campe sur ses positions et ne souhaite pas comprendre ce que font les autres.

Comment faire pour être mieux compris ? Comment mieux bâtir ce rôle d'influence ? Quid de la différence entre pertinence et influence ? Il semble que les Français estiment que la pertinence suffit.

Jean-François Pons :

Cela fait beaucoup de questions. Je vais essayer de répondre très vite à chaque point. Le protectionnisme n'a jamais fait partie de notre feuille de route à la FBF. Nous ne sommes pas à Bruxelles pour protéger, mais pour être dans le cadre d'un marché unique où nous sommes le plus unis possible. Cela a toujours été notre cheval de bataille et même en matière d'harmonisation de la banque de détail. Aujourd'hui nous sommes un peu moins engagés sur la banque de détail car nous avons réalisé que c'est très compliqué et qu'en général cela ne s'ouvre jamais complètement. Nous n'harmonisons jamais complètement et nous prenons des contraintes supplémentaires que nous n'avons pas en France, s'additionnant à nos spécificités habituelles. En tout cas, en matière de supervision et de marchés, nous sommes vraiment en faveur du marché unique. Je rappelle que nous avons soutenu le rapport de Larosière. Nous sommes très ouverts et il faut que cela continue le plus possible à vingt-huit, pour consolider la zone euro.

Ensuite, ce qui rend la tâche du lobbyiste français à Bruxelles très difficile c'est l'existence d'un très grand nombre de spécificités nationales : l'assurance vie, le livret A, les crédits cautionnés, alors que tout le monde fait des crédits hypothécaires. Il faut donc à chaque fois réexpliquer à Bruxelles que nos crédits cautionnés sont encore plus sûrs que les crédits hypothécaires.

Nous avons oublié de signaler le travail de la Représentation Permanente (RP) sur l'influence française et je me demande si ce n'est pas la meilleure de toutes les RP, avec un ambassadeur qui monte souvent lui-même au créneau. Nous essayons de faire valoir ces spécificités françaises, ce qui rend le travail encore plus difficile. Nous présentons par exemple le prêt à taux fixe au logement alors

que tout le monde est passé au taux variable. Il faut le vendre, l'expliquer et cela demande de la pédagogie et beaucoup de contacts. Vous m'aviez interrogé aussi sur les autres relais. Tout d'abord nous travaillons beaucoup en coopération avec les associations bancaires dont certaines partagent nos spécificités sur quelques points telle la fédération bancaire européenne. Il existe d'autres associations bancaires européennes situées à Bruxelles mais dans l'ensemble la fédération bancaire européenne fait un bon travail de positionnement. C'est peut-être un peu moins visible que d'autres, mais je pense que concernant les textes, les contacts réguliers avec les institutions politiques à commencer par la Commission, la FBE est une bonne voie pour l'industrie bancaire européenne en général, en tout cas sur le plan technique. La FBE a peut-être un peu plus de mal à émerger sur le plan politique mais il n'est pas très facile de s'exprimer au sein d'une association de trente et un pays, incluant la Suisse.

Eric Dérobert :

Guillaume Eliet, l'AMF ne peut bien évidemment pas s'approprier un rôle de lobbyiste. Cette fonction est assurée par d'autres intervenants. Nous avons évoqué ce matin le rôle des autorités de façon générale, ainsi du rôle de l'ESMA. L'importance des réglementations déléguées, la difficulté de se faire entendre à ce stade du processus législatif, sans compter le rythme et les interlocuteurs qui sont évidemment différents par rapport à ceux du premier niveau. Pourriez-vous nous indiquer comment s'organise la participation de l'AMF auprès des différents groupes de l'ESMA ?

Guillaume Eliet :

Je veux redire que nous sommes supporters de l'action de l'ESMA même si nous y avons des discussions parfois animées. Nous avons finalisé un travail de prospective stratégique pour définir quelles devraient être, selon l'AMF, les priorités des institutions européennes pour les prochaines années et la prochaine législature. La convergence des textes est pour nous la priorité numéro un. L'outil de la convergence dans notre secteur est l'ESMA et c'est la raison pour laquelle nous pensons qu'il faut soutenir son action. C'est une instance qui est encore très jeune

Table ronde : Pour une meilleure représentation et défense des intérêts de l'industrie bancaire et financière française

en réalité, qui ne dispose probablement pas assez de collaborateurs, qui fait un travail colossal sur la MIF, ne serait-ce que par le nombre absolument considérable de réunions et de dossiers pour produire des consultations papiers et discussion papiers dans des délais qui sont trop courts. De façon générale, je pense qu'il faut se redonner du temps, nous allons parfois trop vite je crois et les délais qui sont donnés pour que l'ESMA puisse produire des avis techniques sont beaucoup trop courts. Il faut aussi reconnaître que les questions traitées sont des questions difficiles et qu'un temps réduit conduit parfois, sous la pression, à faire souvent des compromis d'artifices sans véritable analyse d'impact.

Pour les professionnels que vous êtes, mon conseil est de reproduire avec l'ESMA ce que vous faites avec l'AMF. L'ESMA a besoin de travailler plus étroitement avec l'industrie et de construire avec elle un rapport de confiance. Aujourd'hui, l'ESMA a tellement la tête sous l'eau, avec une pression pour sortir des textes, qu'il est peut-être plus difficile de construire un dialogue. Cependant, après la vague MIF, je souhaite qu'il y ait un momentum pour construire une relation de confiance plus durable avec l'ESMA. Dans le principe, il s'agit de régulateurs comme les autres qui doivent être aussi ouverts à discuter et à échanger. La difficulté de l'ESMA aujourd'hui consiste surtout à gérer les régulateurs eux-mêmes puisqu'autour de la table il y a vingt-huit régulateurs, et que trouver des compromis dans de telles conditions est compliqué. J'ajoute enfin que se discutent au niveau de l'ESMA des sujets qui auraient dû être actés au niveau 1 ou qui ont été actés au niveau 1 ou qui se rediscutent au niveau 2 et c'est un vrai souci car l'ESMA n'est pas nécessairement responsable de cela. Les régulateurs aussi reviennent à la charge sur un certain nombre de sujets. En réalité, tout le monde est un peu responsable : les régulateurs qui viennent à la charge, l'ESMA qui ouvre la porte et peut-être le niveau 1 qui n'a pas non plus été suffisamment loin sur un certain nombre de sujets.

Eric Dérobert :

Je souhaiterais aborder maintenant le thème de la confiance. Patrice Bergé-Vincent, nous vous avons connu en tant que régulateur,

avant que vous preniez vos actuelles responsabilités chez PwC. Que vous inspire ce thème ?

Patrice Bergé-Vincent : Une précision par rapport aux échanges précédents : je ne suis pas lobbyiste, j'ai été régulateur et aujourd'hui je suis consultant pour aider mes clients à mettre en œuvre les nouvelles régulations. C'est dans cette perspective que je suis ces sujets.

Le thème de la confiance entre le régulateur et l'industrie pour moi est crucial. Je parle de confiance mutuelle. Tous les acteurs de marché sont concernés. La confiance mutuelle, c'est une confiance qui est accordée dans les deux sens. Lorsque l'AMF est en élaboration de la norme et, donc, de négociation de la norme au niveau européen (puisque 95 % des normes françaises sont élaborées au niveau européen à l'ESMA et à la Commission européenne), il faut que l'AMF fasse confiance à son industrie. Il y a déjà une tradition de confiance et d'accessibilité de la part de l'AMF. On peut aller à tout moment discuter avec l'AMF et on est parfaitement bien accueilli. Ce n'est pas tout à fait le cas de l'ESMA mais cela évolue mais doucement. Peut-être que la charge de travail énorme à laquelle est soumise l'ESMA explique cela ? À l'autre bout de l'échelle de l'accessibilité pour les acteurs de l'industrie, il y a le Financial Stability Board (FSB) qui affiche trop souvent un manque d'ouverture à des discussions avec les acteurs de marché en amont de ses recommandations. La confiance mutuelle signifie également que l'industrie doit faire confiance à l'AMF et aux régulateurs en amont de l'élaboration de la régulation. Ce n'est pas toujours le cas, je suis désolé de le dire de manière un petit peu directe, mais il y a encore parfois une méfiance vis-à-vis de l'AMF surtout quand le sujet est compliqué, politique et stratégique ou qu'il risque d'apporter un bouleversement des business models existants. Je comprends ce que le statu quo peut avoir de préférable dans certains cas mais, sur certains sujets, ce n'est pas le point de vue des régulateurs et des policy-makers. Aussi, plutôt

que de résister aux changements, il vaudrait mieux les préparer, les influencer en faisant confiance aux régulateurs et aux politiciens sur les objectifs poursuivis dès lors qu'ils sont louables ou nécessaires.

Un autre point important pour les lobbyistes français, très en amont de l'élaboration d'une future régulation, est de s'efforcer de ne pas voir seulement les contraintes mais bien d'inclure les opportunités dans la négociation. Par exemple, la directive AIFM a nécessité dix-huit mois de discussions au niveau du texte cadre, essentiellement sur les contraintes et en filigrane sur les opportunités. Aujourd'hui cette directive est entrée en vigueur pratiquement partout et est parfaitement transposée en France. Les contraintes ont été mises en place et sont respectées. Les premiers contrôles de l'AMF nous le diront. Les opportunités ne sont pas encore utilisées et mises en œuvre. Il y a encore des frottements en pratique entre les régulateurs et c'est dommage de ne pas déjà utiliser les deux passeports que confère la directive AIFM. Depuis ma position, je m'aperçois des potentiels de développement restant à l'état de projet chez nos asset managers. Je pense que si, de manière aussi forte que les contraintes, les lobbyistes avaient vu les opportunités présentes dans le texte, on aurait pu avoir un texte cadre et des mesures d'exécution qui auraient permis la mise en œuvre de ces opportunités de manière plus fluide et plus immédiate.

Eric Dérobert : Je crois que nous apprécions tous la qualité de la relation avec l'AMF. Notre expérience internationale nous permet d'ailleurs de noter que cette relation avec le Régulateur n'est ni du même niveau, ni aussi fluide et satisfaisante dans tous les États Membres.

Table ronde : Pour une meilleure représentation et défense des intérêts de l'industrie bancaire et financière française

Guillaume Eliet :

Pour l'AMF il est très important de nouer des relations bilatérales avec les autres régulateurs européens. D'une part lorsqu'un régulateur est très opposé à notre position, c'est intéressant de la comprendre et de ne pas simplement être dans la confrontation stérile de dogmes différents. Autrement dit, c'est intéressant de pouvoir partager ou créer des alliances avec tel ou tel régulateur et de partager un certain nombre de convictions. Nous le faisons très pratiquement. Je serai à Londres dans deux jours dans ce cadre-là et à Francfort dans quelques jours. Un autre souhait consiste à recruter dans mes équipes des collaborateurs de nationalité non française. Nous avons recruté une collaboratrice allemande récemment sur la gestion d'actifs par exemple. Notre souhait est de se dire qu'avoir un collaborateur d'une autre nationalité nous permet de mieux comprendre l'autre et de proposer autre chose qu'une vision parfois dogmatique et franco-française. Nous avons donc le souci de créer des relations fortes, bilatérales. Mais je constate que ces relations bilatérales existent déjà depuis longtemps et qu'elles sont souvent très fortes.

Eric Dérobert :

Je vous remercie pour cette confirmation. Karel, je souhaiterais évoquer l'actualité du jour car les Commissaires désignés sont en cours de processus d'audition par le Parlement européen. Pouvez-vous partager avec nous vos premières opinions sur la nomination de Lord Hill ? Que pouvons-nous attendre de cette nomination si elle est confirmée ?

Karel Lannoo :

Je l'ai rencontré début septembre. J'ai eu une très bonne impression, c'est une personne très accessible, sans prétention et avec une très grande ouverture d'esprit. Naturellement il est encore très britannique, je suppose qu'il va devoir apprendre beaucoup d'après ce que j'ai perçu dans certaines de ses questions et de ses remarques. Cependant, je trouve que le Parlement européen est un peu trop sévère avec lui, peut être aussi avec d'autres commissaires et candidats commissaires. Mon opinion est positive naturellement.

Jean-François Pons :

Pourrais-je commencer mon intervention par un encart publicitaire ? En juillet de cette année la FBF a publié un petit livre qui s'appelle « Pour une Europe proactive de 2014 à 2019 » dans lequel nous proposons de nous axer vers la croissance et la création d'emplois et vers le financement de l'économie puisque nous sortons de la phase de stabilité financière. Nous nous intéressons à la titrisation et puis nous proposons aux futurs commissaires de commencer par une étude d'impact générale, ce que Martin a annoncé tout à l'heure sauf que nous l'envisagions dès 2015. Nous avons été très contents des annonces de Jean-Claude Juncker. À titre personnel, je trouve que Jean-Claude Juncker a composé une Commission très intéressante et si cela fonctionne ce sera formidable et en particulier le rôle des vice-présidents. Avoir un premier vice-président chargé de la simplification et confier ce poste à un néerlandais est une très bonne initiative. Les Néerlandais ont un système très efficace pour éviter que les législations inutiles arrivent. Par parenthèse, j'avais été à l'époque à la tête d'un groupe de réflexion au sein de la FBE et j'avais trouvé cette phrase de Montesquieu qui était à mon avis formidable « Les lois inutiles affaiblissent les lois nécessaires ». Depuis, nous avons eu

la crise et son lot de 40 réglementations qui étaient à peu près toutes nécessaires, sauf la réforme structurelle. Monsieur Juncker a mis des gens à contre-emploi, dont Lord Hill. Il est à contre-emploi car il vient de Londres, qu'il va s'occuper non seulement des services financiers, ce qui peut poser problème, mais aussi de l'union bancaire, qui concerne seulement la zone euro. Je pense comme Karel, je l'ai écouté pendant son audition et j'ai trouvé quelqu'un de posé. J'ai trouvé quelqu'un qui a de bons réflexes, et son réflexe naturel est de dire que s'il n'y a pas besoin de faire une réglementation, ne la faisons pas. Il a besoin d'être convaincu et a souvent répondu « faisons une analyse puis on verra ».

Dans les annonces de Jean-Claude Juncker il y a cette annonce des marchés de capitaux, qui, à ce jour est l'étoile mystérieuse à Bruxelles. Personne ne sait ce qu'il y aura derrière, Jean-Claude Juncker le premier et son équipe. Martin Merlin a essayé d'expliquer les barrières, mais on ne sait pas lesquelles, nous ne faisons pas d'autorité de supervision. Le droit des titres est renvoyé aux calendes grecques parce que hélas c'est très difficile. Ayant dit cela, j'espère que Lord Hill s'en sortira. En revanche, nous aurons certainement du travail avec lui car il va falloir lui expliquer ce qu'est le continent européen. Nous l'inviterons, nous discuterons avec lui et nous lui présenterons le système bancaire français, la place de Paris. Son prédécesseur, Michel Barnier, avait évidemment une connaissance intuitive plus forte de tout cela.

Eric Dérobert :

Jean-François Pons, je ne vous demanderai pas si le Royaume-Uni va sortir ou non de l'Union Européenne, personne ne le sait aujourd'hui. Ma question est la suivante : le risque existe-t-il que, dans l'hypothèse où le Royaume Uni reste membre à part entière de l'UE, certaines réglementations devront être revues et donc, en conséquence, entraîneront une remise en cause de ce qui se met en place actuellement ?

Jean-François Pons :

Je crois qu'il n'y a pas de relation. La City est très pro-européenne et ce n'est pas en lui accordant davantage que les électeurs voteront pour l'Europe, au moins concernant les services financiers.

Table ronde : Pour une meilleure représentation et défense des intérêts de l'industrie bancaire et financière française

Karel Lannoo :

Je dirais plutôt ce que Jean-François disait tout à l'heure. En fait la réforme de la Commission est faite pour s'assurer que la Grande Bretagne reste. David Cameron a demandé des réformes et c'est ce que nous sommes en train de faire. C'est aussi extrêmement clair, c'est ce que Jean-Claude Juncker a dit il y a trois semaines quand il a présenté la Commission, il s'agit de la dernière chance pour l'Europe. Il est extrêmement convaincu avec tous ces votes eurosceptiques qu'il faut changer quelque chose. Mais cela sera difficile à faire car la Commission est un 'supertanker'. C'est un signe positif que d'avoir au sommet des gens qui veulent du changement. Le choix de Lord Hill garantit que la Grande Bretagne restera. En effet, si la Grande Bretagne devait sortir, cela sera vraiment néfaste pour l'Union Européenne car il n'y aura plus de contre-pouvoir à l'Allemagne et cela serait dangereux et c'est ce qu'il faut contrer.

Eric Dérobert :

Merci à tous pour votre temps et votre participation, merci à l'assistance.

Jean-Paul Gauzès :

J'aimerais rassurer l'AMF qui fait bien son travail d'influence même si elle m'a quelquefois mis en difficulté car elle n'avait pas les mêmes positions que le Trésor. Il faut donc bannir la discussion sur les mots. Vous dites ce n'est pas du lobbying, c'est de l'influence, peu importe, ce qui compte c'est le résultat et je crois que chacun à sa manière avec les mots qu'il veut essayer de convaincre que les positions qui sont soutenues sont les bonnes.

Deuxièmement sur ce qui a été dit sur le lobbying positif, je partage votre avis. Je demandais toujours aux gens qui venaient me voir ce qu'il y avait de bon dans le texte et qui pouvait encore être amélioré. Dans la pratique, les lobbyistes viennent vous expliquer ce qui les

gêne, mais jamais ce qui leur va bien ou comment on pourrait mieux expliquer les opportunités ? Pourquoi est-ce important d'avoir ce lobbying à deux sens ? Au moment des négociations sur les amendements de compromis au Parlement, lors du trilogue, lorsque l'on discute avec le Conseil en présence de la Commission, on est amené à faire des abandons. Les sujets dont on ne nous a pas parlé et qui peuvent bloquer d'un côté ou d'un autre, on les abandonne facilement si personne n'est venu nous expliquer que c'était essentiel ou qu'il fallait améliorer le positif. C'est pour cela que je pense que la remarque que vous avez faite est très importante pour ceux qui veulent avoir de l'influence. ■

Spécial Amphi

Périodique édité par l'AFTI.

AFTI
La dynamique du post-marché

Association Française
des Professionnels des Titres
36, rue Taitbout - 75009 PARIS
Tél. : 01 48 00 52 01
Fax : 01 48 00 50 48

Directeur de Publication : Marcel Roncin
Rédacteur en chef : Marcel Roncin
Comité de rédaction : Aurexia
Réalisation : Café Noir

Les supports de présentation
sont disponibles
pour les membres de l'AFTI
sur le site Internet de l'association :
www.afti.asso.fr