

Table ronde

Comment intervenir efficacement dans la création des normes juridiques ?

L'objectif de la table ronde était d'analyser les relations que les professionnels peuvent entretenir avec le régulateur et comment tirer parti des atouts que représente celui-ci pour une place financière.

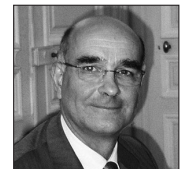
André Dupont-Jubien
Associé-gérant
Lazard Frères Banque



Hubert de Vauplane
Directeur juridique
Banque de financement et
d'investissement, BNP Paribas
Professeur associé
Paris II Panthéon Assas



Jean-Pierre Pinatton
Président du Conseil de
surveillance
Oddo & Cie



Christian Auriach
Accenture
Modérateur de la table ronde

Un constat simple a été fait : le régulateur constitue un véritable facteur d'attractivité pour une place financière. Pour que celui-ci puisse être un facteur d'accélération de l'innovation et de prospérité pour la place, il faut qu'il puisse réagir vite à la concurrence internationale, aux avis des professionnels.

— **Christian Auriach.** *Comment tirer au mieux parti de l'atout que représente un régulateur pour une place financière ?*

André Dupont-Jubien

Je voudrais tout d'abord revenir sur l'une des phrases de votre sondage, où vous limitez la notion de régulateur à la seule AMF. Il s'agit là d'une commodité de langage, mais je crois que nous devons nous défaire de cette facilité. La question de la régulation est-elle l'affaire de la puissance publique ou doit-elle être celle des professionnels ? Historiquement, la France a considéré que la régulation était avant tout l'affaire de la puissance publique. Le Parlement, issu de la souveraineté du suffrage universel, donne, par la loi, le cadre juridique de l'action, qui le délègue en partie à

l'AMF et qui, accessoirement, donne aux magistrats le soin de sanctionner les comportements déviants.

La notion de régulation contient ces trois aspects : la régulation par la loi, par l'AMF et par le juge. J'insiste sur ce point car d'autres pays possèdent un système différent. Aux États-Unis, la part

“Il est important de réaliser que les marchés parfaits ne peuvent exister. La recherche de la perfection peut avoir un coût plus élevé que le bénéfice retiré par cet excès de protection.”

du juge est bien plus importante que chez nous. Elle contribue de manière un peu différente aux équilibres en matière de régulation.

En France, l'AMF a, en effet, pour rôle d'assurer le bon fonctionnement des marchés et la protection de l'épargne, ce qui englobe une mission qui va bien au-delà de ses deux seules

affirmations, mais qui ne lui donne pas pour autant vocation à promouvoir l'action des professionnels que nous sommes. Ce n'est pas à elle de définir demain ce qui est bon et innovant dans les activités de financement et de marchés. L'AMF est là pour accueillir les innovations qui lui sont proposées de la part des professionnels, si possible favorablement. Elle veille sur le cadre dans lequel celles-ci peuvent s'épanouir et fixe éventuellement les procédures pour atteindre cet objectif.

Il serait faux de penser qu'il appartient à l'AMF de promouvoir les produits financiers que nous inventons. Cela étant, cette remarque laisse entière la question de savoir qui doit promouvoir ceux-ci. Je rejoins là les propos du président Pébereau : c'est aux professionnels qu'il appartient de se regrouper, de faire part de leur expérience, de garder une capacité de convaincre suffisante pour parler efficacement aux différents acteurs de la régulation et faire prévaloir un point de vue qui assure à la place de Paris son caractère innovant et fiable.

Voilà comment les choses m'apparaissent, en ce qui concerne le cadre général de notre intervention.

— *Quels exemples concrets de pistes d'amélioration donner dans ce contexte ?*

Jean-Pierre Pinatton

Il faut d'abord évoquer l'enchaînement qui conduit à fixer nos règles d'opération. Comme il a été dit, celui-ci commence bien en amont de l'AMF. Je vais vous donner quelques exemples des impacts qui se traduisent toujours pour nous, donc pour nos clients, par des coûts. Car toute réglementation, se traduit par des coûts. Ainsi, nous sommes en train de transposer la directive relative aux abus de marché. Elle comprend une déclaration des opérations suspectes. Celle-ci se traduira dans nos entreprises de banque d'investissement et de marché (BIM) par des frais supplémentaires, des systèmes à mettre en place, des risques d'erreur à éviter.

Du côté des émetteurs aussi, dans le cadre d'abus de marché, on leur demande d'établir des "listes d'initiés". Quelles seront-elles ? Quelle sera leur ampleur ? Jusqu'où faut-il aller ? Comment faudra-t-il les communiquer ou les modifier ? Ces questions vont se traduire par des applications pratiques et par des coûts. La directive sur les Marchés d'instruments financiers (MIF), dont les textes d'application ne sont pas encore fixés, mais qui nous concernera tous très bientôt, inclut le fameux concept de *best execution*. Suivant son application pratique, nous devons mettre en place des systèmes pour fournir et conserver la preuve que nous avons effectivement cherché dans les marchés la meilleure exécution possible pour nos clients.

Dans le domaine de la gestion, l'application de ces directives, de cette chaîne de réglementation, se traduit à chaque fois par des nouveaux systèmes à mettre en place, des rapports à rédiger et à communiquer, des principes de gouvernance impliquant non seulement un comportement, mais aussi sa surveillance. Cette gouvernance a un coût : quelqu'un finit toujours par payer. C'est pourquoi sur le plan international, le concept coût/bénéfice est de plus en plus pris en considération. Il est important de réaliser que les marchés parfaits ne peuvent exister. La recherche de la perfection peut avoir un coût plus élevé que le bénéfice retiré par cet excès de protection.

Cette réflexion, qui implique un partenariat entre les professionnels et les différentes autorités, est essentielle. Les autorités n'ont pas forcément la notion précise des coûts qu'entraînent les mesures adoptées. Nous pouvons, par contre, chiffrer dans nos comptes d'exploitation les effectifs ou les systèmes supplémentaires requis. Les autorités, le législateur ou le ministère des Finances ne peuvent pas en avoir une vision exacte. La Commission européenne,

"Le Luxembourg vit notamment grâce à son avantage réglementaire. La norme juridique est un atout d'attractivité de la place : on en mesure les effets dans le PIB."

encore moins. À moins d'un véritable dialogue entre les professionnels, qui sont capables de chiffrer les conséquences pratiques de ces mesures, et les autorités, qui sont responsables de leur mise en place et de leur application, nous aurons toujours des débordements que nous trouverons excessifs.

Ce dialogue doit être entamé très en amont. Le président Pébereau et la présentation ont évoqué les organismes internationaux. Aujourd'hui, les réflexions sur la plupart des sujets qui nous concernent sont lancées au niveau mondial. Il a été question de IOSCO (International Organization of Securities Commissions), qui rassemble la plupart des autorités de marché du monde. C'est à ce niveau que s'élaborent des réflexions, qui auront – un an, deux ans, dix ans plus tard – un impact sur notre mode opérationnel et sur nos coûts de production. Il est évident que nous devons également veiller à ce qui se passe à Bruxelles. Quant à l'application locale, l'AMF est souvent montré du doigt comme responsable.

Mais il ne faut pas oublier qu'il y a aussi un législateur, un ministère des Finances, une Commission bancaire, entités qui nous réglementent et avec lesquelles nous devons dialoguer. Il s'agit de faire prendre conscience à celles-ci des conséquences de leurs décisions.

— *Il existe un certain nombre d'impératifs réglementaires à observer pour les établissements français, en matière de délinquance financière ou d'abus de marché. Nous ne pouvons que partager la nécessité de ceux-ci. En va-t-il de même pour vos confrères étrangers ?*

Hubert de Vauplane

Notre organisation juridique et notre lobbying dans l'élaboration de la norme sont marqués par un certain corporatisme, par rapport à nos voisins. Le temps est certes fini où les banques, interrogées par la Commission, répondaient différemment des agents de change et des sociétés de bourse sur de grands sujets. À l'heure actuelle, il existe pour autant peu de places où l'ensemble des acteurs (intermédiaires, émetteurs, investisseurs, avocats) peuvent discuter.

Prenons pour exemples Londres et Luxembourg, deux places très différentes. L'une est caractérisée par sa grande taille et sa tradition de *common law*, l'autre, par sa petite taille et sa tradition de droit civil. La première s'est dotée d'un forum de propositions, le Financial Law Market Committee, placé sous la présidence de la Banque d'Angleterre et qui réunit tous les grands acteurs de la place. Vous y trouvez des juristes de banque, mais également de nombreux avocats, des magistrats, des régulateurs, des investisseurs. Il s'agit d'une force de proposition qui rassemble, qui n'est pas uniquement corporatiste. Londres me frappe par sa vision et sa force de proposition globales.

Le Luxembourg vit notamment grâce à son avantage réglementaire. La norme juridique est un atout d'attractivité de la place : on en mesure les effets dans le PIB. Le Luxembourg, qui transposait rapidement les directives dans son droit, devient subitement un mauvais élève de la transposition de directives. Pourquoi cela ? Il semble que le pays observe ce qui se passe ailleurs et légifère ensuite par rapport à la norme qui lui paraît la plus cohérente et la plus attractive.

Ces deux exemples ne sont pas du tout transposables en France, mais ils montrent que la norme juridique, dans son concept même, est intégrée comme une source d'attractivité.

— *Que manque-t-il actuellement aux professionnels ? Il a été dit que ce n'est pas au régulateur mais aux professionnels de penser en termes d'innovation et de suggérer des pistes de développement. Quelles sont les initiatives qui peuvent être prises ?*

André Dupont-Jubien

Hubert de Vauplane vient d'évoquer certaines pistes. Des exemples de l'étranger peuvent nous aider et doivent être davantage pris en considération. Les parlementaires n'ont pas forcément d'idées sur ce qui doit être fait. Ils attendent que les professionnels, qui connaissent les situations dans d'autres pays, qui ont pu mesurer les effets de telle ou telle procédure, leur soumettent des propositions. C'est la première chose que nous devons faire : connaître et convaincre tous nos interlocuteurs de ce qu'il convient de faire.

La deuxième chose que nous pouvons attendre de nos interlocuteurs peut se résumer sous l'expression : *"ouvrez un peu la cage aux oiseaux"*. Arrêtons de faire des textes soupçonneux. Nous avons vécu, il y a quelque temps, des innovations venues de l'étranger, comme les actions de préférence. Le texte rédigé par le Parlement présente tellement de contraintes que peu de sociétés l'ont utilisé depuis qu'il a été voté. Cessons de faire des textes en reprenant d'une main ce que l'on donne de l'autre. Il faut laisser aux opérateurs, aux émetteurs, la possibilité d'explorer des marges de liberté et de corriger ensuite les abus. Le rôle de l'AMF en ce sens est primordial : elle accueille les innovations, les fait prospérer et veille à ce qu'elles ne dévient pas. Nous ne sommes pas là pour proposer des produits déviants, mais des produits qui se placent dans un marché efficient, avec une profondeur suffisamment grande pour que la réponse du marché parisien soit considérée aujourd'hui comme une bonne réponse de place.

— *Comment les efforts des professionnels peuvent-ils être fédérés face au régulateur ?*

Jean-Pierre Pinatton

Vous avez utilisé le mot "fédéré", qui est essentiel. Dans l'histoire française, dans notre droit romain, c'est le

législateur et le gouvernement qui prennent des initiatives et les font appliquer. Il est évident que le dialogue entre les professionnels et le législateur n'est pas satisfaisant. André Dupont-Jubien le mentionnait. Souvent, nous nous trouvons face à des interlocuteurs avec lesquels nous avons du mal à communiquer et à faire entendre certaines idées.

Ce système comporte, en outre, un défaut important. Le législateur (le *law maker*, l'AMF, la Commission bancaire, etc.) qui veut se renseigner, qui conduit des études préalables, se contente souvent de prendre contact avec des professionnels qu'il estime compétents. Il pense que les réponses de ces individus lui donnent l'information nécessaire. Le

"En 2002 ou 2003, au moment de la grande bataille sur la directive MIF, la volonté de la France d'imposer une certaine qualité de transparence a abouti, car nous avons réussi à fédérer autour de nous les Italiens, les Grecs, un certain nombre d'Allemands, et les Belges."

monde britannique ne fonctionne pas ainsi. Il s'appuie au contraire sur un dialogue organisé entre, d'une part, le législateur et, d'autre part, des organisations professionnelles, transversales ou verticales, nombreuses à Londres, qui reflètent la réflexion non d'individus, mais d'entreprises. Il existe, en effet, une différence entre les opinions des entrepreneurs qui représentent la réflexion globale et stratégique de leur structure, et celles de spécialistes d'un domaine précis. Ces derniers peuvent avoir des vues différentes car ils n'appréhendent pas l'impact que les commentaires qu'ils font à l'autorité peuvent avoir sur l'ensemble du métier. Un débat constructif avec les autorités ne peut être engagé qu'à travers des organisations qui canalisent et enrichissent ce dialogue.

Ce qui est vrai à l'échelon national l'est aussi au niveau international. En 2002-2003, au moment de la grande

bataille sur la directive MIF, la volonté de la France d'obtenir une certaine qualité de transparence a abouti, car nous avons réussi à fédérer autour de nous les Italiens, les Grecs, certains Allemands, et les Belges. Nous avons discuté avec les fédérations homologues de différents pays. Nous avons partagé nos soucis et nos convictions de façon à construire un point de vue que les parlementaires européens ont bien compris et fait passer à leur tour auprès de la Commission.

Ce sont de telles idées que nous devons mettre en œuvre, au prix d'un apprentissage.

— *Quelle est la place du client dans ces réflexions ?*

Jean-Pierre Pinatton

En effet, à quoi servent toutes nos démarches si nous oublions le client ? Qui a le contact de proximité le plus intense avec le client, sinon la banque de marché ? C'est cela qui est essentiel et que nos autorités doivent comprendre, y compris à l'échelon européen : nous n'intervenons pas que pour nous-mêmes. Comme toute entreprise, nous avons des comptes d'exploitation nécessitant à la fin de l'année de faire apparaître des bénéfices, mais cela n'est possible que si notre service correspond à la demande des clients. Sans eux, même avec les meilleures équipes et des fonds propres importants, nous ne pourrions aller très loin.

— *Quelles pistes, quelles ouvertures envisageriez-vous pour conclure ?*

Hubert de Vauplane

Le droit est une source d'attractivité. Le rapport de la Banque Mondiale "Doing Business" en fournit un exemple. Je ne vous rappellerai pas le rang de la France dans ce rapport, qui est pris en compte par les investisseurs et les agences de notation. Il faut intégrer le fait que le droit est une source d'attractivité. Ce faisant, il faut s'organiser pour que notre droit se modernise et pour que des propositions de modification soient faites de manière non corporatiste, mais conjointe. Nous avançons dans ce sens, parfois avec efficacité, d'autre fois avec plus de lenteur.

Prenons pour exemple l'industrie du titre, avec, d'une part, les projets de convention internationale de La Haye et d'autre part, les conventions cadre de marché. Derrière le projet de convention, que l'on peut considérer comme un sujet qui n'intéresse que les juristes, se trouvent des modèles de marchés et des revenus qui vont être localisés à un endroit ou à un autre. La règle de droit déterminée dans ces conventions influera directement la localisation des équipes. Il convient donc de se battre sur un texte qui est uniquement juridique dans sa rédaction, mais dont les impacts en termes de *business* sont directs. Pour l'instant, le travail fait conjointement entre intermédiaires et émetteurs porte ses fruits, car il s'agit d'une vision globale de la place de Paris.

Cette commune détermination, cet engagement collectif sont suffisamment rares dans notre industrie en France pour être soulignés.

Une petite déception doit être soulignée en ce qui concerne les conventions-cadre. L'Europe à 15, aujourd'hui à 25, fait coexister des populations utilisant

différentes langues et différents droits. Il a fallu décliner des conventions de marché dans les quinze droits de l'époque. *EuroMasterAgreement*, la convention-cadre des opérations de marché, est restée un rêve, car elle n'est pas utilisée – ou si peu. Le régulateur n'est pour rien dans cette situation. Ne commençons pas à l'accuser. Les intermédiaires d'Europe continentale ont intérêt à développer une norme européenne, qui ne soit pas uniquement internationale (entendez, américaine). Nous avons une possibilité, que nous n'avons pas utilisée. Mais il n'est jamais trop tard.

André Dupont-Jubien

En ce qui concerne la norme juridique, il est urgent de faire en sorte que celle-ci n'appartienne plus aux juristes. Nous ferons progresser la norme juridique en parvenant à convaincre notre hiérarchie, nos banquiers d'affaires, que c'est d'abord à eux de prendre en charge la définition du produit, puis de nous demander de le construire. Ensuite, nous irons ensemble présenter aux pou-

voirs publics et au régulateur les produits que souhaite l'industrie bancaire. Le juriste n'invente pas le produit: c'est d'abord le banquier qui doit donner la définition du produit et le juriste écrit ensuite la règle.

Par ailleurs, j'ai eu récemment entre les mains une étude sur la présence française à Bruxelles: trente entreprises françaises ont une représentation propre auprès de l'Union européenne, parmi lesquelles il n'y a aucune banque. Nos propres entreprises françaises ne sont pas représentées en tant que telles auprès de l'Union européenne. Il est difficile de faire passer des messages sans être représenté auprès de ceux à qui l'on s'adresse. Quinze cabinets d'avocats français ont un bureau à Bruxelles. Ce chiffre semble bien faible lorsque l'on pense à tous les cabinets qui s'occupent de produits financiers. Quant aux représentations économiques collectives, on trouve seulement la FBF. Si nous voulons parler à Bruxelles, l'endroit où se crée aujourd'hui la norme de demain, il faut que nous soyons davantage présents auprès de ceux qui font les textes. ●

BANQUEstratégie

18 RUE LA FAYETTE 75009 PARIS
FAX : 01 48 24 12 97
WWW.REVUE-BANQUE.FR

- Directeur de la publication: **Olivier Robert de Massy**
- Secrétaire général: **Joël Berger**
- Rédacteur en chef: **Élisabeth Coulomb**
- Rédacteurs: **Élodie Freu** (54 03); **Andréane Fulconis-Tielens** (54 15); **Annick Masounave** (54 14); **Carole Trambouze** (54 13);
- Secrétariat de rédaction : 1^{er} secrétaire **Charlotte Poupon**; **Christine Hauvette** (54 10)
- Maquette : 1^{er} maquettiste **Emmanuel Gonzalez** (54 12); **Alexandra Démétriadis** (54 18)
- ☎ devant chaque numéro, ajouter l'indicatif 01 48 00.
- Abonnements: 26 boulevard Paul Vaillant-Couturier, 94851 Ivry-sur-Seine

Tél. : 01 49 60 06 61 – Fax: 01 49 60 10 55 – E-mail: revuebanque@abocom.fr

ISSN 0762-4077/CPPAP 0606 I 84975 – Imprimé à Pulnoy (54) par SPEI – Dépôt légal 1^{er} trimestre 2006.

La reproduction totale ou partielle des articles publiés dans Banque Stratégie, sans accord écrit de la société Revue Banque SARL, est interdite conformément à la loi du 11 mars 1957 sur la propriété littéraire et artistique. © BANQUE STRATÉGIE