HCJP

Appuyer les positions françaises auprès de Bruxelles et des instances mondiales

INTERVIEW

GÉRARD RAMEIX
Président
Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris
(HCJP)

Gérard Rameix revient sur le rôle du Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, qu'il préside depuis janvier 2019, et les travaux qui y sont en cours, mais aussi sur le bilan qu'il tire de sa présidence à l'Autorité des marchés financiers de 2012 à 2017.

■ Comment concevez-vous le rôle du Haut Comité ? *Think tank* ou instrument d'influence de la Place ?

Sans hésitation, le Haut Comité est une instance d'expertise, donc plutôt un *think tank*. L'origine du Haut Comité se situe dans la préparation du plan stratégique de l'AMF et dans l'adhésion pleine et entière de la Banque de France, alors représentée au collège de l'AMF par Robert Ophèle, dont personne ne savait alors qu'il serait mon successeur quelques années plus tard ! Avec Robert, nous avions retenu l'idée qu'il manquait une sorte de *think tank* spécialisé à la fois sur le droit bancaire et le droit boursier. Un autre facteur de succès est venu de l'engagement d'un certain nombre d'avocats, notamment de Didier Martin, très intéressé par ces questions. Didier Martin s'était alors engagé pour que les principaux cabinets contribuent « en industrie » à nos travaux, c'est-à-dire en envoyant des experts pour travailler sur différents sujets. Dès le départ, le Comité a donc associé des communautés professionnelles, principalement des avocats ainsi que des juristes de banque ou d'entreprise, mais aussi des magistrats du Conseil d'État, de la Cour de cassation, des cours d'appel, des régulateurs, sous l'égide des deux ministères intéressés par nos travaux que sont la direction du Trésor et la direction des Affaires civiles de la Chancellerie.

C'est un *think tank* spécialisé qui apporte une force d'expertise et dont l'un des buts est d'appuyer des positions françaises que peuvent défendre le ou la garde des Sceaux et le ou la ministre de l'Économie à Bruxelles, ou dans des instances mondiales tels que le FSB ou le G20. Ce positionnement a rencontré un grand succès parce que la formule avait été bien pensée, qu'elle a reçu les appuis nécessaires, et qu'elle a été portée par ses deux premiers présidents : Michel Prada, auquel je suis lié par une très longue amitié professionnelle et personnelle, puis Guy Canivet, qui a pris le relais après avoir quitté le Conseil constitutionnel. De mon côté, j'ai toujours été présent, d'abord ès qualités, en tant que président de l'AMF, puis désigné à titre personnel, compte tenu de mon attrait pour la matière.

■ Ce rôle de force de frappe des instances françaises vis-à-vis des autorités européennes a été mis en avant lors de la création du Haut Comité. Est-ce toujours le cas ?

Ma réponse va être très personnelle : je ne vais pas comparer mon expertise juridique avec celle de Guy Canivet ; en revanche, sur le fonctionnement des instances européennes dans la régulation bancaire et surtout boursière, j'ai une expérience directe. J'ai notamment pu observer que les Britanniques ont produit des notes techniques de grande qualité, qui ont largement contribué à l'avancement de certains dossiers. Sans vouloir se porter à leur niveau, nous avons toujours eu en tête que le Haut Comité pouvait être une instance qui, de la même façon, pouvait préparer de telles contributions, comme nous l'avons d'ailleurs déjà fait auprès de l'ESMA.

■ Il s'agissait de l'avis sur la proportionnalité ?

En effet, cet avis portait sur une question très sensible à l'époque. Je l'ai présenté à l'ESMA et le fait de s'appuyer sur une contribution à contenu juridique est une force par rapport à ceux qui se limitent à donner quelques

idées. De même, avant d'être pressenti pour être président du Comité, j'ai présidé un groupe qui a proposé à l'ESMA une règle dite de « *forbearance* » applicable en Europe. Aux États-Unis, cette règle permet à la SEC de cadencer, voire de retarder, l'application de textes, s'il y a des nécessités de marché ou de fonctionnement de l'économie qui l'exigent.

Il existe d'autres sujets européens auxquels nous pourrions nous intéresser, notamment les conséquences du Brexit, mais également le droit des entreprises en difficulté, un sujet qui est dans la ligne de mire de la Commission depuis très longtemps et qui touche aux droits internes de chaque pays et à leur culture juridique. Nous souhaitons apporter des réflexions dans un esprit ouvert. Nous ne nous voyons pas en lobbyiste d'un droit français éternel. Nous militons pour un droit français compétitif, c'est-à-dire qui, sans être outrageusement pro-business, permette aux acteurs financiers et économiques de bénéficier d'un cadre juridique compétitif par rapport à ceux d'autres pays. L'attractivité du droit français est un axe majeur de notre réflexion.

■ Avez-vous le sentiment d'être entendu par les Pouvoirs Publics ?

Pour adopter une position très pragmatique, dans une période de limitation des dépenses budgétaires, les ministères concernés n'ont souvent pas la capacité de recruter de nombreux experts à titre permanent pour travailler sur ces sujets. Ils doivent pouvoir compter sur certains relais que sont les régulateurs, c'est-à-dire l'AMF, ou l'ACPR et la Banque de France qui, peuvent faire servir de sorte de « *back office* de luxe » pour le Trésor et parfois pour la Chancellerie. Notre Comité démultiplie cet effet. Nous sommes au service des équipes qui ont la responsabilité de conseiller les ministres en leur donnant non seulement des éléments techniques, mais aussi des solutions. Nous avons clairement le sentiment d'être entendus, même si, finalement, ce sont le ministre de l'Économie ou le garde des Sceaux qui ont la main dans les négociations de directives ou de textes réglementaires. Par exemple, concernant le Brexit, les premiers éléments concernant le droit français dans l'ordonnance récente ou dans la loi PACTE proviennent directement de nos travaux.

■ Comment assurez-vous l'indépendance du Haut Comité ?

Ayant été pendant longtemps à la tête d'une autorité administrative indépendante, j'ai beaucoup réfléchi à cette notion : que veut dire être indépendant ? À l'égard de qui ? Dans chaque domaine de compétences, il faut pouvoir travailler étroitement avec les professionnels qui y ont des intérêts, pour rester au fait des évolutions les plus récentes, tout en gardant une indépendance d'esprit pour travailler dans l'intérêt général. À l'AMF, j'ai acquis une expérience de concertation et de consultation. Nous avions créé avec Michel Prada, alors premier président de l'AMF, une Commission « épargnants et actionnaires minoritaires », l'équivalent d'un « Consumer Panel » anglais, alors que nos autres commissions étaient plus techniques sur les différents champs d'intermédiation, comme le post-marché, la gestion, la formation financière des sociétés cotées. Jacques Delmas Marsalet a présidé pendant très longtemps cette Commission, puis je lui ai succédé pendant plus de 3 ans. J'en ai retiré une idée majeure : sur ces grands dossiers, il faut avoir la participation de grands cabinets d'avocats, d'universitaires, de magistrats spécialisés, et il faut veiller à ce que les représentants des petits actionnaires des marchés puissent aussi s'exprimer. À partir de ces réflexions, je vois l'indépendance à deux niveaux.

Tout d'abord, dans la pluralité et la confrontation des points de vue, entre personnes compétentes et honnêtes intellectuellement. Nous associons ainsi, au sein du Comité, des personnalités de la Cour de cassation, des universitaires, mais aussi un ancien président de section des finances du Conseil d'État, qui a été conseil juridique de l'AMF et de la COB pendant très longtemps. Il faut vérifier qu'autour de la table il n'y a pas que des représentants des acteurs majeurs, mais également ceux des minoritaires.

L'indépendance est une notion clé. Personne n'est jamais complètement indépendant sur un sujet, ou alors cela veut dire qu'elle ne le connaît pas. Si vous refusez toute présence d'une personne en lien avec le monde financier, vous risquez de devoir vous contenter d'une personne de moindre compétence. Il vaut mieux imposer une transparence des intérêts, définir les cas de conflits d'intérêts interdits et ceux où l'on gère le conflit par la pluralité. Ainsi, la meilleure garantie de l'indépendance du collège de l'AMF, c'est précisément sa pluralité.

■ Est-ce que la participation des professionnels qualifiés issus des grandes institutions financières ne devrait pas être renforcée au sein du Haut Comité ?

Elle est déjà très importante. Il me semble que nous pourrions être critiqués sur la place trop grande que nous pourrions donner à telle ou telle catégorie d'acteurs, qu'il s'agisse des grands gérants, des principaux acteurs du capital développement, des grandes banques ou des grands industriels.

Le conseil du Haut Comité est relativement restreint. C'était un choix fait dès l'origine pour faciliter le dialogue et la capacité de ses membres à se réunir. Une autre de nos règles veut que, la plupart du temps, nos groupes de travail soient présidés par un membre du conseil. C'est au niveau de la composition de ces groupes qu'il nous faut recruter les meilleures expertises, qu'elles soient issues du monde industriel ou financier. Nous fonctionnons sur la base d'une certaine philosophie insufflée par Michel Prada qui préférait les comités d'experts d'individus qui se sentent libres de leur parole, plutôt que la réunion des représentants de chaque association.

■ La sensibilité bancaire n'est-elle pas sous-représentée par rapport à la sensibilité financière ?

N'oublions pas qu'au départ, l'idée de ce Comité est venue de l'AMF, ce qui explique qu'aujourd'hui le monde bancaire est peut-être légèrement moins présent. C'est un équilibre auquel nous resterons attentifs.

■ Vos travaux sont-ils plutôt des analyses de fond pour la Place ou des études ponctuelles destinées aux Pouvoirs Publics ?

Nous attachons beaucoup d'importance à la sélection des sujets. Nous essayons de rester à l'écoute des acteurs et de nos réseaux pour identifier des sujets à composante juridique – le Haut Comité a par nature une expertise juridique – tout en tenant compte des nécessités économiques. Le modèle de base de notre fonctionnement se fonde sur un sujet aussi défini que possible, qui fait l'objet de plusieurs mois de travail et aboutit à un rapport avec des propositions. Dans certains cas, nous pouvons agir beaucoup plus vite, par exemple lorsque l'une des autorités identifie un sujet sur lequel il faut se mobiliser en urgence. Nous avons ainsi publié notre avis sur la proportionnalité en l'espace de 3 semaines ; concernant la position sur la « *forbearance* », les travaux ont duré moins de 3 mois, pour être achevés – en fonction du calendrier européen – en septembre 2018.

Mais, à la vérité, nos travaux répondent aux deux catégories que vous mentionnez. Les sujets comme les entreprises en difficulté ou le droit des sociétés sont des analyses de fond qui peuvent proposer des éclairages aux Pouvoirs Publics. Ils peuvent aussi fournir une réponse à une demande, dans une situation d'urgence, comme cela a pu être le cas pour l'ordonnance Brexit ou pour le travail sur la réplication des contrats-cadres de marché. Nous tenons à être un outil permettant aux Pouvoirs Publics d'avoir des groupes qui travaillent pour lui, indirectement ou directement, de façon la plus indépendante possible. Par exemple, sur le sujet récurrent de la distinction entre le droit des sociétés non cotées et le droit des sociétés cotées, nous allons préparer un dossier qui demande du temps et de l'expertise.

■ Quels sont vos sujets d'intérêt à l'heure actuelle ?

Sans faire preuve de beaucoup d'originalité, en plus des sujets de fond que nous suivons sur une longue période, j'ai identifié trois sujets majeurs : le Brexit, l'ISR et la régulation européenne.

Tout d'abord, le Brexit : les sujets financiers n'ont pas été au centre des négociations, mais les 27 veulent achever le marché unique des services financiers. Or, dans ce projet, où subsistent encore de fortes adhérences nationales, l'acteur qui est le plus expérimenté, qui a le plus de moyens et qui est le plus puissant du marché, se retire. Mais il restera puissant et jouera un rôle forcément différent.

Le second axe de travail est l'ISR (la responsabilité sociale et environnementale) : un mouvement très vif cherche à ce que la finance prenne sa place dans la mutation économique visant à une gestion plus durable et plus respectueuse de l'environnement. Ce sujet pose des questions juridiques complexes notamment sur le régime juridique de la responsabilité des déclarations qui sont faites en cette matière.

Enfin, pour ce qui est de la régulation européenne, je crains que la régulation de marché européenne soit insuffisamment forte, d'une part parce qu'elle aura moins de moyens du fait de l'absence des Britanniques, d'autre part parce qu'elle reste inachevée. Il faut donner un pouvoir de coordination plus fort aux ESAs, mais cela suscite encore des réticences de nos partenaires.

■ Cela reste en effet un point très discuté…

J'ai beaucoup travaillé, quand j'étais président de l'AMF, sur les propositions de réforme de l'ESMA, avec notamment l'idée d'avoir un *management board* composé de personnalités non issues de régulateurs nationaux, mais responsables de l'intérêt européen. Cette position n'est pas passée, mais le Haut Comité pourra peut-être œuvrer dans ce sens.

■ S'agissant du Brexit, pensez-vous qu'il y a un véritable risque pour la continuité des contrats bancaires et financiers ?

Nos rapports sont clairs sur ce point : nous considérons qu'il y a peut-être des risques, mais qui restent marginaux. Notre approche consiste à considérer qu'un contrat restera valable malgré le Brexit, sauf modification de la volonté initiale des contractants. Certains de nos partenaires européens, Allemagne, Italie ou Luxembourg, ont eu une approche différente, en ayant recours à une clause de grand-père permettant aux acteurs britanniques de continuer à opérer dans leur juridiction pendant une certaine durée. Ce n'est pas critiquable en soi, mais c'est reculer pour mieux sauter ; en effet, sauf à considérer que cette clause est éternelle, ce qui serait une négation du Brexit, il faudra passer dans un nouveau régime.

Pour moi, la question doit être posée sur un plan plus large : Brexit ou pas, il va falloir trouver un moyen de coopérer pour continuer la construction du marché des services financiers et une régulation aussi unifiée que possible en Europe. Parmi les grandes valeurs du CAC40, 30 % des échanges dans une journée donnée passent par Londres, venant parfois d'acteurs issus des 27. S'il y a une période de transition, nous aurons du temps pour travailler sur ces sujets, mais en fin de compte, il faudra sauter l'obstacle et trouver un accord fondé sur certaines conditions de réciprocité.

■ Comment choisissez-vous ceux qui participent à vos travaux ? Associez-vous des politiques ?

La réponse est plutôt non. Nous sommes un *think tank* technique et nous allons chercher les différentes expertises, sans méthode absolue ou doctrine prédéfinie. Par exemple, le groupe sur les indices de référence, présidé par Pierre Minor, directeur juridique du groupe Crédit Agricole, a constaté que la problématique portait principalement sur la continuité des contrats et qu'il était nécessaire de solliciter les avis de gestionnaires de fonds et des trésoriers d'entreprise. Nous avons donc interrogé des experts de l'AFTE et de l'AFG. C'est la technicité qui prime, mais de façon souple et pragmatique. J'apprécie beaucoup qu'il y ait des universitaires, des professionnels, des avocats et des membres des autorités professionnelles, mais pas des politiques, car la politique vient après : une fois que nous avons décanté le sujet sur un plan technique, le Trésor ou la DRCG devront dégager des choix des orientations.

■ Quel bilan tirez-vous de votre présidence à l'AMF ?

Tout d'abord, j'ai été heureux, en tant que président, de pouvoir appuyer la croissance de l'ESMA et la préparation d'une régulation plus intégrée en Europe. Je n'ai pas remporté que des succès et mon successeur, qui a la même ardeur, a aussi été obligé de reconnaître un certain nombre de lenteurs au sein des 27. Pour beaucoup de raisons, les régulateurs nationaux vont subsister, mais il faut adopter progressivement des règles identiques dans toute l'Europe et surtout des cultures de régulation et des moyens comparables. C'est un énorme travail, qui ne sera pas facilité par le Brexit.

Ensuite, j'ai été frappé du contraste entre les progrès faits en matière d'information financière sur les sociétés cotées, en particulier en France, et une sorte de méfiance persistante des Français à l'égard de la Bourse. La COB, puis l'AMF, ont longtemps plaidé pour plus d'investissements boursiers dans l'affectation de l'épargne française. Le président de la République partage complètement cette orientation, il a même introduit, avec la réforme de l'ISF, un écart de taxation très fort entre les portefeuilles boursiers ou d'assurance vie, et la détention d'immobilier. Mais dans les faits, l'épargne française, qui atteint toujours environ 15 % du revenu, reste principalement investie en liquidités et très peu directement en Bourse ou OPCVM actions. Malgré tous mes efforts et ceux de mon collègue de l'ACPR, on ne peut pas dire que nous ayons marqué des points ! Pour le reste, j'ai la fierté d'avoir eu de bonnes équipes, d'avoir pu les renforcer, d'avoir contribué à forger un outil qui est aujourd'hui respecté.

■ Faut-il une Commission des sanctions à l'échelle européenne ?

Cela ne paraît pas envisageable : parmi les 27 pays de l'UE, il existe une disparité très grande des systèmes de sanctions nationaux. Certains pays se reposent entièrement sur le pénal, le régulateur de marché ou prudentiel n'ayant pas d'outils répressifs propres, sauf peut-être un retrait d'agrément. Mais il ne peut pas sanctionner quelqu'un qui a menti aux marchés ou qui n'a pas respecté les intérêts du client. L'ESMA a des pouvoirs de sanction, dans sa sphère de compétence propre, qui englobe les agences de notation et les chambres de compensation, mais ces domaines restent limités.

■ Quel bilan faites-vous du système de l'aiguillage ?

Il est plutôt bon en France. L'AMF a noué de bons rapports avec le parquet national financier et, avec l'accord de ce dernier, la plupart des affaires sont laissées à la Commission des sanctions de l'AMF, parce qu'elle est plus rapide. La question de l'aiguillage vers le parquet ne se pose vraiment que lorsque l'affaire est tellement importante que des procédures pénales sont à envisager, soit en raison des moyens d'investigation, soit à cause d'une peine possible de prison. Et le parquet a montré qu'il était capable de proposer des plaider-coupables qui raccourcissent les délais.

■ L'AMF a-t-elle les moyens de ses missions ?

Un régulateur souhaite toujours avoir plus de moyens, parce que les sujets sont complexes et qu'il faut avoir de fortes compétences. Je me suis battu bec et ongles sur ce point, comme le fait aussi mon successeur. Aujourd'hui, sans que la situation soit idéale, l'AMF a quand même des moyens significatifs. Depuis 15 ans, l'AMF a pu bénéficier, grâce à ses ressources affectées, d'une autonomie assez large qui lui a permis de recruter des experts respectés.

Mais il existe une nouvelle raison d'augmenter ses ressources : les Britanniques assumaient un quart du travail technique à l'ESMA. Logiquement, suite à leur départ, nous devrons tous travailler un tiers de plus. Or, la mobilisation des effectifs de l'AMF dans les groupes d'expertise des instances européennes ou de l'IOSCO est déjà considérable.

■ Faut-il maintenir la dualité AMF-ACPR ou envisager une réunion voire une fusion des deux ?

Pour l'instant, la voie prise est celle d'un rapprochement considérable des deux institutions, par la création d'un pôle marché avec l'AMF, et d'un pôle régulation financière avec l'ACPR, dans le cadre de représentations croisées. Le gouverneur de la Banque de France désigne un de ses sous-gouverneurs pour être au Conseil de l'AMF, l'un d'eux étant d'ailleurs devenu le président de l'AMF. C'est la meilleure solution, la plus pragmatique. Certains pays ont fait d'autres choix, mais la situation française correspond assez bien à notre tradition : l'AMF est une institution plus jeune, sans doute aussi un peu plus mobile ; l'ACPR est une institution très respectable qui a l'énorme avantage de pouvoir s'appuyer sur la Banque de France. Je pense qu'il est plus intelligent de faire travailler ensemble les équipes, plutôt que de vouloir les fusionner dans une énorme institution.

■ Quelles difficultés avez-vous rencontrées dans votre coopération avec les autorités de régulation étrangères hors UE ?

Hors UE, la France a joué un rôle historique majeur avec le groupe, présidé par Michel Prada au début des années 2000, qui a créé le « *Mutilateral Memorandum of Understanding* », outil qui oblige tout adhérent à l'IOSCO à s'engager à répondre aux questions posées dans le cadre d'enquêtes par un autre adhérent. Si un investisseur américain a passé des ordres pendant une période suspecte dans une opération en France, l'AMF s'adressera à la SEC, qui va devoir identifier la banque, le citoyen, les raisons de ses ordres... La SEC accepte même, dans certains cas, de procéder à des auditions conjointes avec un inspecteur de l'AMF. J'ai présidé le groupe chargé de faire fonctionner ce système pendant deux ou trois ans, et les demandes croisées n'ont fait qu'augmenter. La seule interrogation aujourd'hui, importante, est le RGPD. Des discussions sont engagées depuis de longs mois avec le Groupe des 29 qui estime normal les échanges des données personnelles, mais nécessaire de les limiter aux pays apportant un minimum de garanties quant au secret. C'est un système qui marche assez bien, mais il faut l'articuler avec la liberté individuelle en Europe, telle qu'interprétée par le RGPD. ■

Propos recueillis par J.-J. Daigre et A. Gourio.