

ALLEMAGNE

LA BDB ESPÈRE ABOUTIR À UNE MEILLEURE HARMONISATION DU CADRE JURIDIQUE EUROPÉEN



Herbert Jütten

Gérant au sein du département
Marchés financiers



Georg Baur

Directeur du département
Marchés financiers

**Bundesverband
deutscher
Banken**

Le secteur allemand du crédit espère que la MiFID permettra de remédier aux faiblesses de la directive de 1993 pour créer un cadre juridique unique, et une véritable concurrence européenne. Les banques allemandes ont donc accueilli favorablement le nouveau train de mesures législatives. Ce qui n'exclut pas des critiques constructives...

Avec la publication des propositions de niveau 2 de la Commission, en février dernier, la directive concernant les marchés d'instruments financiers (MIF) est devenue un "thème brûlant" en Allemagne, à tous les niveaux ou presque. Et non sans raison : l'étendue de ces mesures revêt, en effet, de nouvelles dimensions, non seulement au niveau de l'éventail des activités des entités concernées, mais aussi du degré de précision atteint. En outre, toutes les incertitudes juridiques n'ont pas été levées et les possibilités de planification sont donc, à l'heure actuelle, très limitées, tant en ce qui concerne la politique commerciale que du point de vue de l'organisation. Selon quelques évaluations réalisées jusqu'ici, le coût total de la transposition pour la place financière allemande se chiffre-

rait en milliards d'euros. L'avenir nous dira si ces estimations ne sont pas excessives. Il apparaît d'ores et déjà clairement que l'investissement sera énorme pour chaque établissement. Or, pour investir, les établissements de crédit ont besoin de sécurité et de certitudes sur le plan juridique et au niveau du calendrier.

Le débat actuel autour des coûts de la nouvelle législation-cadre sur la négociation de valeurs mobilières fait presque oublier le fait que le réexamen de la directive relative aux services d'investissement de 1993 (DSI) répond, en fin de compte, au souhait des banques allemandes d'aboutir à une harmonisation du cadre juridique en Europe. En particulier, la transposition différente de la DSI d'un État membre à l'autre était jugée, de l'avis général, insuffisante pour réaliser l'objectif d'un marché unique européen des valeurs mobilières. Les banques allemandes ont donc toujours accueilli favorablement le nouveau train de mesures législatives. Ce qui n'exclut pas des critiques constructives. Le degré de détail et de précision des dispositions, difficile à appréhender, en particulier au niveau 2 mais aussi dès le niveau 1, se voit ainsi critiqué.

UNE PLACE FINANCIÈRE MODERNE

Lorsqu'on fait abstraction du degré de détail et que l'on se concentre sur l'objectif des dispositions et sur les intentions législatives, on se rend clairement compte que l'Allemagne ne s'avance pas sur des terres inconnues en ce qui concerne la transposition de la MiFID. Les différentes lois relatives au soutien du marché financier, promulguées depuis la transposition de la DSI en 1994, ont déjà modernisé le cadre juridique. Le marché s'est aussi modernisé. Le marché financier des services financiers de détail, par exemple, se caractérise par l'importance capitale du courtage en ligne et par le large éventail des produits dérivés et structurés accessibles aux clients particuliers. Une enquête réalisée en 2003 a révélé que le volume de transactions de ces produits réalisées en Allemagne représente deux tiers du chiffre d'affaires mondial. Le défi qui attend l'Allemagne est



donc le suivant : transposer les dispositions harmonisées de la MiFID de façon à non seulement préserver les structures particulières de sa place financière, mais aussi à profiter des nouvelles opportunités offertes par la création d'un marché unique européen des services financiers.

IMPACT DE LA MiFID

La MiFID couvre, du point de vue d'un intermédiaire, toutes les phases de la relation avec la clientèle et de l'exécution. Particulièrement importants sont l'obligation d'exécution au mieux (*best execution*) des ordres, les nouvelles dispositions relatives à l'information des clients, aux conseils en investissement et aux services d'exécution simple, ainsi que le principe – nouveau pour l'Allemagne – de transparence post-transaction.

■ Meilleure exécution

L'obligation d'exécution la plus avantageuse pour le client est, normalement, déjà inscrite dans le droit civil allemand, qui énonce le principe selon lequel le mandataire est toujours tenu d'agir dans l'intérêt du client. Contrairement à la situation en France, les entreprises

allemandes ne sont pas tenues d'effectuer toutes leurs transactions en Bourse. Néanmoins, le droit allemand connaît le principe de priorité des transactions en Bourse, sauf si le client opte expressément pour une exécution hors Bourse de son ordre. C'est dans ce contexte, et surtout aussi en raison des coûts, que les conditions générales des banques stipulent que les actions négociables en Bourse en Allemagne sont acquises en Bourse pour les clients. Il est par contre prévu que les titres d'emprunt s'acquissent généralement hors Bourse.

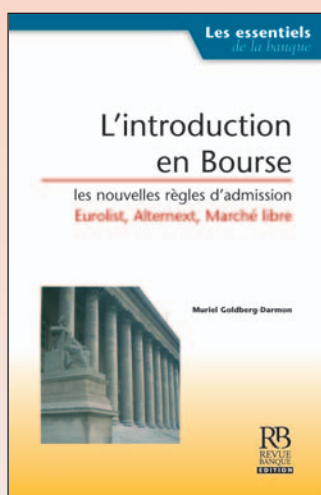
Pour les banques allemandes, la nouveauté réside dans les mesures d'exécution détaillées concernant l'organisation et les modalités de mise en œuvre du principe d'exécution au mieux, et dans la disparition prochaine d'une politique unique d'exécution au mieux. La définition très détaillée de la politique d'exécution au mieux et les exigences d'information de la clientèle à ce sujet font donc, aujourd'hui, l'objet de nombreuses discussions. La difficulté consiste en particulier à identifier des critères abstraits et généraux applicables à une infinité ou presque de scénarios.

L'obligation d'exécution au mieux aura sans doute des

“ le coût total de la transposition pour la place financière allemande se chiffrerait en milliards d'euros. ”

RB

REVUE BANQUE ÉDITION



ISBN : 2-86325-462-6, 128 p., 19 €.

NOUVEAUTÉ

L'INTRODUCTION EN BOURSE

LES NOUVELLES RÈGLES D'ADMISSION - EUROLIST, ALTERNEXT, MARCHÉ LIBRE

Muriel Goldberg-Darmon

Depuis les différentes réformes récemment intervenues, les sociétés qui souhaitent accéder aux marchés financiers français ont aujourd'hui le choix entre trois marchés distincts : Eurolist d'Euronext, Alternext et le Marché libre. Chacun de ces marchés, du fait de leur qualification juridique, est soumis à des régimes juridiques qui peuvent différer considérablement, notamment, en matière de conditions d'admission sur ces marchés, de protection des actionnaires minoritaires et d'obligations d'information. Cet ouvrage en offre une analyse globale et synthétique.

Renseignements/commandes :
Tél. : 01 48 00 54 09 ; Fax : 01 47 70 31 67 ; E-mail : librairie@revue-banque.fr

Cet ouvrage est également disponible à La librairie de la banque et de la finance, 18, rue La Fayette, 75009 Paris, de 9 h à 18 h du lundi au jeudi, et de 9 h à 17 h le vendredi.

RB
REVUE
BANQUE
ÉDITION

conséquences considérables sur la distribution des fonds en Allemagne. Alors que les fonds étaient généralement acquis par l'intermédiaire d'une société d'investissement et, de ce fait, hors Bourse, il se pose à présent la question de savoir si la MiFID imposera l'acquisition de fonds sur les marchés boursiers dans les cas où le client de détail peut alors obtenir un prix plus avantageux. Car depuis quelque temps, en effet, les fonds publics sont négociés sur différentes Bourses allemandes, sans l'accord de l'émetteur. Il convient toutefois de se demander si ces marchés disposeront encore de suffisamment de liquidités, sans l'aide des émetteurs, lorsque les ordres seront encore plus nombreux à être exécutés de cette manière.

■ Information et conseils aux clients

De grandes incertitudes demeurent quant à l'ampleur des changements qu'apportera la MiFID au niveau de l'information des clients. Actuellement, les banques allemandes établissent une distinction entre la situation de conseils accompagnant l'ordre et l'exécution simple. Dans le cas de transactions de type exécution simple, le client est informé des risques et des caractéristiques de l'investissement qu'il envisage. En l'absence de toute prescription légale, les banques allemandes ont utilisé à cette fin du matériel d'information écrit, comme par exemple un manuel d'informations de base d'environ 150 pages sur les risques inhérents aux transactions de valeurs mobilières, élaboré en collaboration avec les associations allemandes de crédit. D'autres brochures sont disponibles sur les contrats à terme, en Bourse ou hors Bourse, par exemple. Le client était ainsi en mesure de se familiariser avec les principes de base régissant une décision de placement. Des informations écrites supplémentaires n'étaient généralement pas nécessaires. En effet, ces informations de base pouvaient, le cas échéant, être complétées par des informations spécifiques, fournies oralement au client, à la demande de celui-ci.

Les établissements allemands devront donc s'adapter à une nouvelle situation, car conformément à la MiFID ce sont surtout des informations écrites qui seront exigées à l'avenir. On perçoit ici et ailleurs une tendance paternaliste, étrangère au système allemand, qui reposait jusqu'à présent sur la responsabilité individuelle du client.

■ Exigences du point de vue de l'organisation

À bien d'autres égards, il existe, du point de vue du secteur allemand du crédit, des mesures d'exécution extrêmement détaillées qui, pour l'essentiel, ne modifient pas de manière fondamentale les obligations des instituts de crédit. C'est par exemple le cas de la gestion

« L'obligation d'exécution au mieux aura sans doute des conséquences considérables sur la distribution des fonds en Allemagne. »

des conflits d'intérêts au sein des entreprises d'investissement. La nouveauté réside essentiellement dans l'approche très formaliste qui exige et prévoit l'établissement d'une stratégie, les principaux aspects de cette stratégie devant être communiqués aux clients. Ce qui précède vaut également pour la disposition relative aux incitants (*inducements*).

Alors qu'il n'était jusqu'à présent pas permis de privilégier les propres intérêts de la banque ou des collaborateurs par rapport à l'intérêt du client, la MiFID prévoit une disposition très limitative dont l'impact exact devra encore être examiné dans les semaines et les mois à venir.

TRAVAUX DE TRANSCRIPTION

Les banques ont, entre-temps, mis en place des groupes de projet en vue de la transposition de la MiFID. L'association bancaire allemande publiera comme première aide un manuel concernant la transposition de la MiFID. Par ailleurs, un partenariat étroit avec les autorités chargées de la surveillance et le ministère des Finances, chargé de la préparation de la loi de transposition s'impose. Dans un premier temps, il convient de développer à l'échelon national, une vision commune des dispositions de la MiFID. Dans ce contexte, nous nous réjouissons de la décision prise par la Commission de scinder les mesures d'exécution, en prévoyant une directive et un règlement. Les intervenants allemands du secteur estiment pertinent de publier les aspects relatifs au client et au droit civil sous la forme d'une directive et de donner ainsi aux États membres la possibilité de transposer la directive par le biais de leur législation nationale. Le processus de transposition offre une plateforme de dialogue aux parties prenantes. L'impact de droit civil des dispositions relatives à la surveillance pourrait être examiné dans le cadre du processus législatif. Cette approche garantirait l'intégration des dispositions de la MiFID dans le droit existant.

RENONCER À TOUTE FORME DE GOLD PLATING

Le secteur allemand du crédit espère vivement que la MiFID permettra de remédier aux faiblesses mises au jour dans la DSI de 1993. Il convient de créer un cadre juridique unique, qui permette une concurrence européenne, d'où la nécessité de renoncer à toute forme de *gold plating* (introduction de dispositions non prévues dans la directive). En Allemagne, il existe à ce propos une déclaration reprise dans le contrat de coalition de l'actuel gouvernement, mais un tel appel doit également être adressé à tous les autres États membres de l'UE. ■