

« La stratégie industrielle relève du libre choix des acteurs »

Fabrice Demarigny explique que les standards sur le règlement-livraison, actuellement en cours de finalisation, ont pour objet de transposer les règles internationales adoptées par l'OICV et le CPSS. De nature purement technique, ils n'abordent pas les questions de stratégie industrielle qui relèvent du libre choix des acteurs voire, éventuellement, d'une décision politique des institutions européennes. Ces standards devraient entrer en application dans le courant de l'année.



FABRICE DEMARIGNY
Secrétaire général de
CESR

■ CESR et le Système européen des banques centrales viennent d'adopter des standards en matière de règlement-livraison. Quel est leur objet ?

Il y a environ quatre ans, deux organismes internationaux, l'OICV et le CPSS, ont adopté une série de standards internationaux en matière de règlement-livraison. Ce sont ces standards que nous venons de transposer dans le cadre communautaire. Cela est d'autant plus indispensable que ces standards internationaux servent de référence au FMI lorsque cet organisme évalue les systèmes financiers en place dans les différents pays et leur régulation. Évidemment, ces règles sont rédigées en termes assez généraux et nous avons dû les adapter au contexte européen qui est plus précis et opérationnel. Banquiers centraux et régulateurs de marchés européens ont souhaité opérer de façon conjointe et cohérente. En outre, il est important, compte tenu de l'émergence d'acteurs transeuropéens, que les régulateurs coordonnent leurs approches dans la surveillance au quotidien de ces entités. Nous avons eu le souci de procéder de la manière la plus transparente et la plus ouverte possible. C'est pourquoi, la rédaction du texte a nécessité deux vagues de consultation puis une troisième afin de régler les derniers désaccords. Je tiens à souligner que les travaux de CESR ont débuté avant que la Commission européenne ne se saisisse elle-

même du sujet. Il n'y a donc pas de superposition entre les deux démarches. J'insiste également sur le fait que nous n'avons jamais eu l'intention de préempter le débat initié par la Commission européenne qui se déroule actuellement. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle nous nous sommes volontairement cantonnés à l'aspect technique de ces questions tel qu'il découle des standards internationaux. En d'autres termes, nous souhaitons simplement mettre en place les outils pour réguler l'existant, sans porter de jugement sur la stratégie des acteurs de marché ou sur les choix politiques à venir qu'il appartient aux institutions européennes de définir.

■ Le sujet est délicat dans la mesure où les acteurs sont soumis à une double régulation, prudentielle et de marché.

Nous en sommes bien conscients, c'est pour cela que nous avons travaillé en étroite collaboration avec les banques centrales afin d'éviter les redondances. Les autorités de marché veillent à la protection des avoirs des clients. Les banquiers centraux, quant à eux, s'attachent à ce que les systèmes de règlement-livraison fonctionnent correctement de façon à ne pas mettre en péril la stabilité financière d'ensemble. Nos objectifs sont donc complémentaires et il est essentiel qu'ils se traduisent dans un jeu de standards unique. La Commission européenne, quant à elle, s'attaque à une tâche bien

plus ambitieuse qui consiste à identifier les barrières à la création d'un marché unique des services de règlement-livraison et de compensation pour bâtir un système harmonisé. Le rapport Giovannini analyse d'ailleurs de manière très fine ces barrières qui résident essentiellement dans les disparités affectant le droit des sociétés, le droit fiscal et, dans une moindre mesure, la technique. Ce travail fait l'objet de discussions très riches à Bruxelles et a donné lieu à deux communications successives de la Commission dans laquelle elle déclare son intention d'adopter une directive cadre. Cette initiative doit être saluée.

■ Pourquoi ne pas avoir abordé le fond du dossier, c'est-à-dire les questions liées à la stratégie des acteurs ?

Nos standards, qui sont essentiellement techniques, ont pour seul objectif de faciliter le fonctionnement des systèmes de règlement-livraison pour que les délais soient courts, que les systèmes informatiques en place soient sûrs, que les risques soient couverts et que les avoirs des clients soient protégés. Nous n'avons délibérément pas abordé les questions que vous évoquez pour cette raison très simple qu'à notre sens elles relèvent de la stratégie industrielle, c'est-à-dire du libre choix des acteurs. Si des choix structurels doivent être faits, ils relèveront d'une décision politique, autrement dit de la Commission, du Parlement européen et du Conseil.

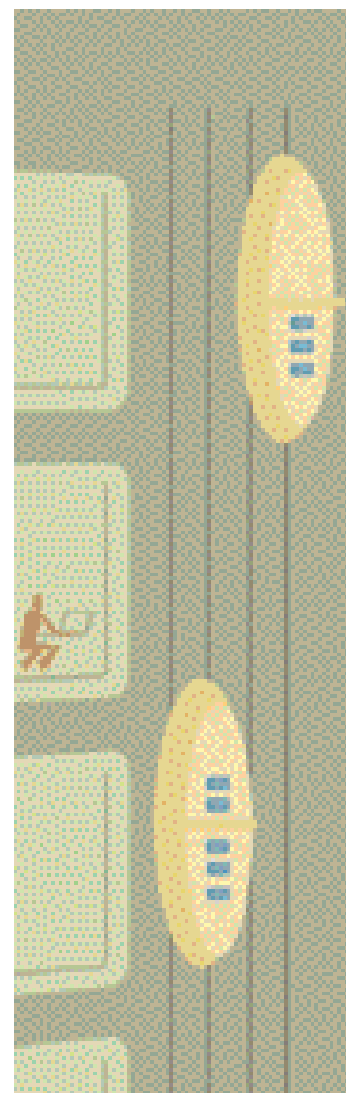
■ Les normes internationales que vous venez de transposer sont-elles d'ores et déjà applicables ?

Lors de la consultation, nous nous sommes aperçus qu'un certain nombre de points nécessitaient d'être clarifiés. Nous sommes donc convenus avec les acteurs de marché d'élaborer un processus d'évaluation de l'application des standards qui viennent d'être adoptés. Au cours de ce processus, nous allons réfléchir avec les professionnels, et notamment les banques qui offrent des services de conservation, sur les sujets qui ont soulevé des doutes. Les standards ne seront applicables qu'à l'issue de ces réflexions. Les sujets concernés sont listés dans notre rapport. À titre d'exemple, nous travaillons sur la question des prises

de risques *intra-day*. Il arrive en effet que pour faciliter la réalisation du règlement-livraison, certains établissements bancaires prêtent ou empruntent des titres au cours d'une seule journée, s'exposant ainsi à un certain nombre de risques. Nous estimons nécessaire de s'interroger sur la nécessité ou non de les couvrir en capital. Cela étant, nous sommes bien conscients du fait que les établissements de crédit appliquent déjà les ratios de capital prévus par les directives en vigueur et par la future directive issue des travaux de Bâle II. Si ces couvertures de capital sont suffisantes, il sera inutile d'aller au-delà. Notre intention n'est évidemment pas de mettre en place un système qui aboutirait à imposer une double couverture. Nous avons bien compris l'inquiétude des banques sur ce point. Une nouvelle consultation va être lancée pour résoudre les questions en suspens, et les standards seront applicables en principe l'année prochaine.

■ À votre avis, l'harmonisation du règlement-livraison en Europe va prendre combien de temps ?

La Commission de Bruxelles a déjà prévenu qu'elle mesurerait l'impact des différents scénarios possibles avant de trancher. Ensuite, il lui faudra rédiger le projet de directive puis le soumettre pour débat au Conseil et au Parlement. Ce processus va prendre du temps. Sachant en outre qu'une directive n'est jamais applicable immédiatement puisqu'elle comporte toujours un délai plus ou moins long de transposition. Il y a de fortes chances également qu'elle nécessite la définition de mesures d'application dans le cadre du niveau 2 du processus Lamfalussy. En bref, tout ceci ne devrait pas aboutir avant 2009 ou 2010. D'où l'intérêt de transposer les standards internationaux, car il faut bien superviser au quotidien et de manière coordonnée, en Europe, cette activité, en attendant que la directive soit opérationnelle. En outre, harmoniser les modes de supervision permet de faire en sorte que l'action des régulateurs ne constitue pas une barrière dans la perspective du futur marché intégré. Enfin, il va de soi que ces standards devront s'adapter au nouveau cadre législatif dès que celui-ci sera en place. ■



“ Une nouvelle consultation va être lancée pour résoudre les questions en suspens et les standards seront applicables en principe l'année prochaine. ”

*Propos recueillis
par Olivia Dufour.*