

Europe

Le CESR s'interroge sur son fonctionnement

Le CESR a organisé une consultation publique pour étudier les conditions d'harmonisation de transposition des directives européennes dans le cadre du niveau 3 du processus Lamfalussy. L'enjeu est celui d'un accroissement de ses pouvoirs.

LE COMITÉ EUROPÉEN DES régulateurs des marchés des valeurs mobilières (CESR en anglais) a organisé une consultation publique qui s'est achevée au 1^{er} juin, pour étudier les conditions d'harmonisation de transposition des directives européennes dans le cadre du niveau 3 du processus Lamfalussy (encadré).

Le problème tient au fait que le niveau 3 est un processus qui n'existe pas dans le traité de l'Union européenne, contrairement aux niveaux 1 et 2. C'est donc un processus naissant, qui trouve sa source dans les pouvoirs des législations nationales. En pratique, le CESR n'a pas le pouvoir de décider de ce que doit

être le champ dévolu au niveau 3. L'un des enjeux majeurs de la consultation réside dans l'accroissement des pouvoirs des régulateurs et du CESR.

LE RISQUE D'UN ENVIRONNEMENT RÉGLEMENTAIRE INSTABLE

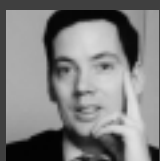
De plus, la consultation pose un problème de principe qui n'est évoqué que de façon incidente : dans quelle mesure convient-il que le CESR propose à la Commission des mesures de niveau 3, alors que les mesures des niveaux 1 et 2 n'ont

pas encore été arrêtées ? N'y a-t-il pas, à tout le moins, le risque de prendre des décisions structurantes qui viendraient limiter l'espace de discussion aux niveaux 1 et 2, sans parler d'un certain déficit de légitimité démocratique, spécialement lorsque le sujet fait ou devrait faire ultérieurement l'objet de mesures de niveaux 1 et 2 ? Il serait sans doute préférable de maintenir le plus de flexibilité possible au niveau 3 (pour faciliter les adaptations et interprétations nationales) et d'éviter l'élaboration de recommandations, standards ou règles par CESR tant que les mesures des niveaux 1 et 2 n'ont pas été adoptées. Toute autre solution ne risque-t-elle pas d'entraîner des

modifications des mesures de niveau 3 une fois les niveaux 1 et 2 adoptés, ce qui ne peut que générer un environnement réglementaire trop instable.

LE BIEN-FONDÉ DU PROCESSUS DE CONSULTATION

La question n'est pas théorique. Deux exemples récents autorisent à poser le problème de façon crue : le premier cas a trait aux travaux de l'OICV, comme par exemple ceux en matière d'analyse financière ou de rachat d'actions. Les positions prises par l'OICV obligent ses membres (les régulateurs nationaux et le CESR) à transposer dans leur droit interne les positions adoptées par l'organisation inter-



HUBERT DE VAUPLANE

Direction des affaires juridiques

BNP Paribas
Université Paris II-
Panthéon-Assas

La procédure Lamfalussy

La procédure Lamfalussy est une approche législative destinée à favoriser l'harmonisation du cadre réglementaire européen des marchés financiers. Elle se décline en mesures classées selon quatre niveaux :

Mesures de niveau 1 : il s'agit essentiellement des directives ou règlements adoptés par le Conseil et le Parlement européen pour fixer les règles de base et les principes directeurs.

Mesures de niveau 2 : elles portent sur les mesures d'exécution pour compléter et mettre à jour les textes de niveau 1 et laissent une large place à la consultation des professionnels et des consommateurs.

Mesures de niveau 3 : le principal intervenant à ce niveau est le CESR qui élabore des recommandations pour une interprétation et une application cohérentes des textes des niveaux 1 et 2 dans les différents états membres.

Mesures de niveau 4 : elles portent sur la vérification de la mise en application par les États membres des textes communautaires.

nationale. Or, l'OICV fonctionne plus comme un club de régulateurs que comme un véritable régulateur : elle ne dispose pas des mêmes contraintes de fonctionnement, notamment en matière d'ouverture des discussions et de pluralisme. Le deuxième exemple est relatif aux standards du CESR en matière de conservation et de règlement-livraison. Force est de constater dans ce dernier cas l'absence de prise en compte (parfois de façon systématique) des observations formulées par les professionnels du secteur bancaire (FBE, FBF...), qui conduit à s'interroger sur le bien-fondé même du processus de consultation.

UN MANQUE DE LÉGITIMITÉ DÉMOCRATIQUE

Avant de confier de nouveaux pouvoirs au CESR, il serait souhaitable de traiter un sujet pratique passé sous silence : l'amélioration du processus de coordination entre régulateurs nationaux dans le cas d'enquêtes, afin d'éviter aux intermédiaires d'avoir à répondre, pour un même dossier, à différents régulateurs selon la localisation des opérations et des documents, notamment lorsque le régulateur à l'origine de la demande est en dehors de l'Union européenne.

En conclusion, le CESR souffre d'un manque de légitimité démocratique (lié notamment à sa composition et son mode de fonctionnement, comme par exemple le recours exclusif à l'anglais et une certaine opacité dans le choix des participants aux groupes de travail) et de crédibilité (tels les délais de réponse de quelques jours imposés aux professionnels pour formuler leurs observations sur des documents traitant de sujets complexes et comportant plusieurs dizaines de pages) qui ne lui permet pas de prétendre à l'extension de ses pouvoirs tant que ces deux lacunes ne trouveront pas de réponse satisfaisante. ■