

LE POINT DE VUE DE **ANDREW CROCKETT ET JACQUES DE LAROSIÈRE**

# Repenser l'Europe de la finance

Dans l'Europe de la finance, la tarification des services de postmarché relatifs aux valeurs mobilières (compensation, règlement-livraison, conservation de titres) est souvent considérée comme un sujet de spécialistes. En fait, une tarification compétitive de ces services est indispensable au succès du secteur européen des valeurs mobilières.

Les prix facturés à leurs utilisateurs par les contreparties centrales (CCP), les dépositaires centraux domestiques ou internationaux (CSD, ICSD), pour ce qui est des services où ils jouent un rôle d'infrastructure de marché, n'ont pas beaucoup évolué ces dernières années malgré les profits importants réalisés par la plupart d'entre eux et la consolidation du secteur. Les utilisateurs de ces services (les banques dépositaires, banques d'investissement, etc.) jugent également que la transparence de ces prix et les informations financières à leur disposition sont insuffisantes. Ces informations ne leur permettent pas d'évaluer aisément le coût total de ces services ou la pertinence des politiques de prix qui leur sont appliquées. Ils estiment en outre que leurs intérêts ne sont pas suffisamment pris en compte par les instances dirigeantes de ces infrastructures centrales, en particulier lors des procédures de consultation sur les prix.

Telles sont les principales conclusions des analyses menées sur les principaux marchés européens d'octobre 2005 à mai 2006 par un groupe représentatif d'utilisateurs d'infrastructures de postmarché, réuni par Eurofi, le « think tank » coprésidé par Jacques de Larosière et Daniel Lebègue, avec le concours de la société de conseil Icme. A partir de ces conclusions, ce groupe a établi une liste de recommandations pour renforcer la transparence des pratiques de tarification

## Une condition essentielle pour accroître la compétitivité du marché européen des valeurs mobilières.

et l'équité des prix fixés. Ces recommandations concernent uniquement des services d'infrastructure. Elles doivent s'appliquer sur un champ de produits plus large que celui prévu actuellement par la Commission : elles sont en effet pertinentes non seulement pour les actions, mais également pour les obligations.

Eurofi a invité Bruxelles et les associations professionnelles à prendre en compte ces propositions dans le code de conduite en cours de finalisation. Il s'agit là d'exigences essentielles pour as-

surer la compétitivité des infrastructures européennes de postmarché de titres, et une tarification raisonnable et équitable pour les utilisateurs. La publication systématique des grilles tarifaires représente une première étape sur la voie d'une meilleure transparence. Une telle transparence requiert que la structure des grilles tarifaires et la dénomination de services identiques soient harmonisées dans la mesure du possible. Mais le plus important pour les utilisateurs est de bénéficier d'informations suffisamment détaillées sur les politiques de prix et de remises (« rebates »). Ces données doivent leur permettre de comprendre les modalités de fixation des prix et de simuler les coûts totaux qu'ils auront à assumer.

Au-delà, les utilisateurs doivent aussi pouvoir disposer, de la part des infrastructures, des informations économiques et financières appropriées pour évaluer le caractère raisonnable et l'équité des prix. A cette fin, la publication d'une décomposition du chiffre d'affaires, des coûts et des volumes relatifs aux principaux services offerts est nécessaire.

L'amélioration de la gouvernance des infrastructures de postmarché sur les questions de tarification constitue également une préconisation clef du groupe. Des procédures de consultation for-

melles sur la politique de prix impliquant les utilisateurs doivent être mises en place. La composition des conseils d'administration de ces infrastructures doit permettre d'assurer la prise en compte des avis des utilisateurs. De même, les rôles de la direction, du conseil d'administration et des utilisateurs en ce qui concerne les décisions de tarification doivent être clarifiés.

Toutes ces pratiques sont indispensables pour instaurer une transparence suffisante des prix. Elles demeureront pertinentes quelle que soit l'issue des éventuels scénarios de consolidation des Bourses ou des infrastructures de postmarché, et quels que soient les progrès réalisés dans la levée des barrières Giovannini. Enfin, d'après nos analyses, ces pratiques peuvent être techniquement réalisées d'ici à fin 2007 au plus tard. Cela nécessite une implication directe des représentants des utilisateurs dans la validation puis le suivi du code. Cela suppose également que des audits extérieurs neutres soient institués pour évaluer les pratiques et vérifier que les mesures prévues sont convenablement et uniformément mises en place par les infrastructures.

ANDREW CROCKETT est président de JP Morgan International.

JACQUES DE LAROSIÈRE est coprésident d'Eurofi (Eurofi.net).