



Paris, le 25 juillet 2005

**LIVRE VERT SUR LA POLITIQUE DES SERVICES FINANCIERS
(2005-2010)**

**REPONSE DE PARIS EUROPLACE
A LA CONSULTATION DE LA COMMISSION EUROPEENNE**

Paris EUROPLACE est l'association représentative des principaux acteurs de la Place financière de Paris : émetteurs, investisseurs, banques et sociétés d'assurance, cabinets d'avocats, professions auxiliaires, français et internationaux, présents à Paris. Sa particularité est de réunir la pluralité des acteurs de l'industrie financière.

Paris EUROPLACE mène des actions dans 3 domaines : animation de groupes de travail chargés d'élaborer des propositions de réformes, contribution aux travaux européens, promotion internationale. En particulier, ses derniers travaux ont porté sur le développement des marchés de l'euro, les développements de l'industrie de la gestion, les attentes des émetteurs, les développements européens des services Post-marchés.

www.paris-europlace.com

Paris EUROPLACE a choisi de rédiger une réponse brève et synthétique à la consultation de la Commission européenne sur le Livre Vert.

En effet, notre réponse à la consultation lancée il y a un an sur les suites du Plan d'action des services financiers reste à nos yeux d'actualité, et nous invitons la Commission européenne à s'y reporter pour préparer le rapport qui sera soumis au Conseil. Notre réponse soulignait que l'objectif de l'intégration des marchés financiers européens est l'amélioration de la compétitivité de la place financière européenne et de l'économie européenne à l'horizon 2010. Les mesures que nous proposons étaient les suivantes :

- mesures de « cadrage » structurel,
- méthode à appliquer pour le « post PASF »,
- actions sectorielles prioritaires : dans le domaine de la gestion, des pensions, de la banque de détail, de l'assurance, de la gouvernance des intervenants de marché, des émetteurs et de la supervision (voir le tableau récapitulant les mesures proposées en tête de notre réponse p. 3 à 5).

Pour cette réponse à la consultation sur le Livre Vert, nous souhaitons souligner l'importance des points suivants :

1. En premier lieu, Paris EUROPLACE soutient de manière forte les objectifs du Plan d'action des services financiers 2005-2010 tels qu'ils ont été énoncés par la Commission Européenne :

- consolider les progrès dans la voie d'un marché financier intégré, ouvert et compétitif,
- développer la libre circulation des capitaux à un coût faible avec un niveau adéquat de contrôle prudentiel,
- « mieux légiférer » et mettre en œuvre de manière efficace le cadre législatif existant.

Le Livre Vert constate les réels progrès réalisés ces six dernières années, mais que la tâche n'est pas achevée.

La phase suivante doit faire face à un double défi :

- poursuivre les projets d'harmonisation, sous la pression de la compétition mondiale,
- gérer activement le nouveau patrimoine législatif commun en assurant une optimisation permanente et sa transformation harmonieuse.

Pour Paris EUROPLACE, les principes de « mieux légiférer » doivent s'appliquer au passé comme au futur. Sur ces bases, seuls les besoins des acteurs et l'adaptation compétitive de l'Europe doivent permettre de définir, sans a priori, ce qui revient au législatif, à la régulation ou aux pratiques de marché.

2. **Paris EUROPLACE estime que, dans ce contexte, le Livre Vert devrait mettre un accent plus appuyé sur une ambition et une dynamique** renforcées dans la mise en œuvre des tâches à réaliser pour rendre le marché financier européen plus intégré et compétitif.

Nous ne pensons pas que, dans le contexte d'aujourd'hui, il faille donner l'impression que l'on stoppe la dynamique de l'intégration des marchés : nous pensons, tout au contraire, que l'objectif de l'intégration des marchés financiers européens est plus que jamais à l'ordre du jour, et qu'il faut mettre tout en œuvre pour le réaliser. Certes, il convient de nous interroger sur les meilleurs outils de cette intégration, et ce ne sont pas nécessairement, dans tous les cas, des mesures législatives qui permettent d'y répondre. Mais à contrario, nous ne pensons pas qu'il soit raisonnable d'exclure à priori, comme paraît le faire le Livre Vert, le recours aux directives ou aux règlements pour la période qui s'ouvre.

Une dynamique doit s'exprimer dans un certain nombre d'actions ciblées, visant en particulier le développement des marchés de capitaux à risques, les développements de l'industrie de la gestion au sens large, le post-marché, la banque de détail et l'assurance. Ces actions auront pour but de permettre la mise en place d'acteurs pan-européens dans ces différents secteurs, de renforcer l'intégration et l'harmonisation des services. Pour ce faire, une priorité doit être donnée à la convergence des normes de régulation pan-européennes.

3. **Deux domaines stratégiques pour la compétitivité de l'Europe financière, en particulier, nous paraissent devoir faire l'objet de toute l'attention de la Commission européenne dans les mois qui viennent.**

- a. **Le premier de ces domaines est celui du post-marché.**

Nous prenons acte du rapport du Parlement européen, et nous attendons avec intérêt le résultat de l'étude d'impact qui est en cours. En tout état de cause, pour les professionnels de la place de Paris, il est indispensable que les institutions européennes fixent le cadre dans lequel doit se réaliser la consolidation européenne des fonctions de post-marché. Ce cadre, qui implique des questions d'intérêt général, ne peut être laissé, pour sa conception et sa mise en œuvre, aux seules forces de la concurrence. Le rapport du Parlement européen contient à cet égard des principes très utiles, en soulignant en particulier l'importance de la transparence, notamment des prix pratiqués pour les différents services offerts, comme l'importance du libre accès et de la sécurité du système. Les investisseurs finaux ont en effet besoin d'une sécurité structurelle qui passe par une ségrégation des fonctions. Il semble aux professionnels de la place de Paris, à cet égard, qu'une directive cadre paraisse indispensable, même s'il est clair qu'elle ne pourra régler l'ensemble des problèmes à traiter.

Par ailleurs, il est bien noté dans ce même domaine que la ratification de la Convention de La Haye sur les conflits de loi régissant les comptes titres nécessite une réflexion appropriée et, en particulier, une étude d'impact vis à vis des corpus juridiques existant en Europe.

b. Le second domaine est celui de la gestion d'actifs.

La gestion d'actifs constitue un domaine stratégique pour la compétitivité de la place financière européenne prise dans son ensemble. Or, le cadre juridique européen existant non seulement n'est pas satisfaisant, mais, de plus, constitue une entrave à la réalisation d'un marché européen intégré de la gestion d'actifs.

Les professionnels de la place de Paris demandent donc qu'une révision en profondeur des mesures législatives dans le domaine de la gestion d'actifs soit entreprise, le plus rapidement possible. L'argument de la durée d'un tel chantier, avant d'en voir la traduction dans la pratique, ne doit pas être retenu pour différer le lancement des travaux. Tout au contraire, c'est parce que ce chantier prendra du temps qu'il faut l'entamer de façon urgente.

Les institutions européennes elles-mêmes ont pris parfaitement conscience de l'enjeu. La Commission a reconnu l'importance de la gestion d'actifs en créant à la fois un groupe d'experts spécifique, à la fin de l'année 2003, et une unité spécifique de taille significative au sein de la DG, Marché Intérieur. Les professionnels de la place de Paris remercient, d'ailleurs, très sincèrement la Commission pour ces évolutions très positives. Pour sa part, le Parlement européen a adopté, en février 2004, une résolution (sur la base du rapport de M. Purvis sur les hedge funds) qui demandait un élargissement du champ d'application de la législation communautaire sur ce type de produits.

Notons d'ailleurs que le groupe d'experts réuni fin 2003 sous l'égide de la Commission avait élaboré un ensemble de propositions précises et concrètes afin non seulement d'améliorer le fonctionnement de la législation existante, mais également de revoir le cadre législatif communautaire sur de nombreux sujets. Nous regrettons vivement que la contribution substantielle ainsi apportée par le groupe d'experts n'ait pas été d'avantage retenue par la Commission à ce stade.

En faveur d'une révision des mesures législatives dans le domaine de la gestion d'actifs, on relève un écart croissant entre les textes et les développements actuels de l'industrie, que ce soit au niveau des acteurs ou des produits. En constatant, en particulier, le développement de l'architecture ouverte, il nous paraît que les acteurs doivent constituer à l'avenir le socle du nouveau cadre législatif européen – avec l'objectif de favoriser les économies d'échelle afin de renforcer leur compétitivité internationale via l'optimisation du marché unique européen.

Il faut notamment que l'existence d'un passeport des sociétés de gestion soit assurée dans les textes, que le dépositaire dispose lui aussi d'un passeport à partir d'un statut clairement défini et que la clarification des responsabilités du distributeur et du producteur soit également établie. Il faut ensuite que la Commission vise à faciliter le développement des master-feeder funds transfrontaliers et les fusions de fonds transfrontalières. Enfin, même si nous estimons que la future législation européenne devra s'appuyer structurellement sur le statut des acteurs, il sera également nécessaire de compléter le champ d'application actuel des produits et des stratégies, afin là encore de tenir compte de l'innovation financière, tant pour les produits déjà couverts par la Directive OPCVM que pour couvrir également la gestion alternative, les fonds immobiliers et les fonds de private equity.

Si la Commission prenait le risque d'attendre pour lancer ces actions, le fossé qui existe déjà aujourd'hui entre d'une part une législation vieillissante et incomplète et, d'autre part, la réalité des innovations financières et structurelles, continuerait à s'élargir. Or, dans l'intérêt même des investisseurs et professionnels, il faut éviter de risquer une régulation dictée à posteriori, au coup par coup par les scandales, comme cela a paru être le cas aux Etats-Unis, ces dernières années, qui ont considérablement affecté la confiance des investisseurs et qui peuvent générer, pour des raisons politiques évidentes, des réactions inadaptées. Il est donc nécessaire de concevoir et de mettre en place, de manière pro-active, grâce à des mesures législatives appropriées, le cadre d'une régulation européenne adaptée à la gestion d'actifs.

Enfin, l'actuelle directive OPCVM n'intègre pas véritablement, du fait de sa date de dernière révision, les mécanismes comitologiques de type Lamfalussy. Il est, en tout état de cause, nécessaire de la modifier pour l'adapter à cette nouvelle approche législative qui est d'ores et déjà un succès. Nous soutiendrons les efforts de la Commission pour élargir le champ de la procédure Lamfalussy dans ce domaine.

Dans la démarche à suivre pour la préparation des futures mesures législatives sur la gestion d'actifs, il nous paraît que la Commission devra :

- veiller à assurer un *level playing field* entre secteurs financiers proposant de facto des produits concurrents ;
- veiller à ne fixer – conformément au rapport Lamfalussy – que des principes essentiels au niveau 1, pour renvoyer les détails techniques au niveau 2, sans tomber néanmoins à ce niveau dans un excès de réglementation, pour laisser du champ au niveau 3.

4. Les professionnels de la place de Paris soutiennent la Commission européenne dans son souci d'améliorer la qualité des normes européennes.

S'agissant en premier lieu de l'opportunité d'adopter de nouvelles normes, les professionnels de la place de Paris approuvent pleinement le principe du recours à la formule de l'*impact assessment* préalable à l'adoption d'un texte, et apprécient l'effort de clarification que représentent les *Impact Assessment Guidelines*¹.

Il paraît essentiel que la procédure soit parfaitement transparente, et en particulier sur les points suivants : définition de l'objet de l'étude d'impact ; critères à priori et justification à posteriori du choix de l'organisme réalisant l'étude ; critères présidant aux conclusions tirées par la Commission de l'étude d'impact ; publicité du résultat de l'étude préalable à la prise de décision par la Commission.

Ces précautions doivent permettre d'éviter deux risques inhérents à cette formule : dérive « technocratique », réduisant de fait la participation des parties prenantes au processus de décision ; « paralysie par l'analyse » de la dynamique de l'adoption des textes et de toute volonté politique de faire progresser l'intégration européenne.

¹ European Commission, *Impact Assessment Guidelines*, SEC (2005) 791, 15 juin 2005

En tout état de cause, il conviendra d'apprécier, au regard tant de l'objectif d'intégration des marchés financiers européens que de l'égalité de traitement de l'ensemble des acteurs et des places, le bon fonctionnement de cette procédure, et les professionnels de la place de Paris resteront très vigilants à cet égard.

L'amélioration de la qualité des normes européennes passe en second lieu par une meilleure représentation des différents métiers de la finance et des émetteurs dans les comités d'experts de la Commission, comme dans les comités adossés à CESR, CEBS et CEIOPS. Nous notons en particulier l'insuffisante représentation de la gestion d'actifs auprès de CEIOPS actuellement.

5. Les professionnels de la place de Paris soutiennent la Commission dans son effort pour améliorer les modalités de transposition des directives.

Une fois les directives transposées, leur mise en œuvre effective doit être appréciée objectivement dans l'ensemble du territoire européen. Deux pistes en particulier doivent être suivies :

- comparaison, dans leur contenu même, des règles nationales d'application des textes européens ;
- comparaison de l'application des textes par les régulateurs nationaux.

L'ensemble de ces mesures et appréciations doit en particulier être fait au regard des incidences, en termes de concurrence, des modalités différentielles de transposition des règles européennes dans les différents Etats membres.

A cet égard, il convient de redemander à la Commission européenne, comme nous l'avons fait lors de notre réponse à la consultation de l'été 2004, de lancer une analyse des modalités différenciées de transposition, Etat membre par Etat membre, au regard de leur impact sur la concurrence entre places et acteurs du marché européen.

6. Les professionnels de la place de Paris rappellent trois thématiques essentielles de leur réponse à la consultation de l'été 2004, et qui ne trouvent pas d'écho dans le Livre Vert.

Ces trois thématiques sont complémentaires, et elles se situent au cœur de la réponse qu'il convient d'apporter à la question de la relation, au niveau européen, entre la finance et l'économie réelle.

- **D'abord, pour fixer les orientations de l'Europe financière post 2005, il convient de s'appuyer beaucoup plus que ce n'est le cas aujourd'hui sur des études macro-économiques visant à déterminer les besoins de financement de l'économie européenne et les niveaux souhaitables d'épargne.** Les indicateurs d'intégration financière publiés il y a un an par la Commission européenne sont un premier pas, mais ne traitent pas des questions macro-économiques.

- **En second lieu, il est essentiel de prévoir une association systématique des représentants des émetteurs de valeurs mobilières, c'est-à-dire des sociétés cotées, aux organes européens qui préparent les décisions en matière de marchés financiers, et ce dès l'amont.** L'association des émetteurs ne peut se limiter à la seule réglementation de l'information financière. Nous avons fait, dans ce domaine, une série de propositions précises que nous ne retrouvons pas dans le *Livre vert* qui vient d'être publié, et auxquelles nous renvoyons.
- **La dimension géographique de l'intégration des marchés financiers européens, enfin, est insuffisamment présente dans les réflexions de la Commission européenne, alors qu'elle est un atout essentiel de la compétitivité de l'Europe financière.** Celle-ci doit être réintégrée de deux façons :
 - analyser la notion de *localisation* des activités financières : en quoi la proximité de l'industrie financière et de ses utilisateurs est un atout ? comment prendre en compte la nécessaire répartition géographique des activités dans les plans européens ? A quels métiers peut-elle s'appliquer de façon pertinente ?
 - prendre en compte la réalité des *places financières*, avec leurs spécificités et la dynamique du réseau qu'elles doivent constituer.

7. En matière de régulation, Paris EUROPLACE soutient le processus Lamfalussy.

La poursuite active de ce processus est essentielle pour permettre le développement du marché intégré européen, et la consolidation des grands acteurs de la finance européenne. L'émergence de véritables acteurs de la finance européenne, en particulier dans le domaine de l'assurance, de la banque et de la gestion d'actifs, est en effet un facteur clé de la compétitivité des marchés financiers européens, comme Paris EUROPLACE l'avait souligné dans sa réponse à la consultation de 2004. Or, aujourd'hui, la possibilité de l'émergence de véritables acteurs européens de la finance est largement conditionnée par les progrès de la coopération entre régulateurs nationaux, dans le cadre mis en place au niveau 3 par les mécanismes Lamfalussy.

Les progrès de la coopération de niveau 3 sont en effet un facteur clé de l'intégration des marchés financiers européens. Il convient en particulier d'encourager les progrès qui sont demandés par le rapport Himalaya de CESR, en matière de délégations de pouvoir entre régulateurs et de possibilité pour les régulateurs nationaux de prendre des décisions collectives. La mise en place de mécanismes de médiation doit d'autre part être fortement encouragée.

Il est essentiel, enfin, de trouver une solution juridique pour pérenniser le dispositif, au cas où la Constitution européenne n'entrerait pas en vigueur avant 2007.

8. Il s'agit, également, de développer un dialogue sur pied d'égalité avec les Etats Unis, en matière de réglementation des marchés et des entreprises cotées.

Nous ne pensons pas qu'il convienne de transposer purement et simplement au marché européen des règles et standards adaptés à d'autres marchés, mais plutôt d'engager le dialogue sur les meilleurs moyens de l'harmonisation et de la convergence.

L'Europe a, dans certains domaines - comptable, réglementaire - des spécificités, voire des atouts, qui correspondent aux caractéristiques de ses marchés et de ses acteurs. Inversement, le marché américain présente, dans certains secteurs, des blocages et des éléments de protectionnisme qui handicapent les développements de nos acteurs sur ce marché. C'est pourquoi, comme nous l'avons fait dans notre réponse de 2004, **nous insistons pour que le principe de reconnaissance mutuelle guide les relations financières entre l'Europe et les autres places financières internationales de niveau équivalent**. Nous souhaitons une meilleure prise en compte de ces orientations dans les discussions en cours entre les autorités européennes et américaines.

9. Il est nécessaire de mieux informer le public des objectifs et bénéfices d'une Europe financière intégrée.

C'est la leçon qu'il convient à l'évidence de tirer des résultats des référendums français et néerlandais sur la Constitution européenne. Nous ne croyons pas, en effet, que les résultats du référendum doivent être analysés comme un refus de l'Europe, bien au contraire. En revanche, force est de constater la distance qui s'est creusée entre les décisions européennes et l'opinion ; beaucoup de travail est à faire pour mieux expliquer les enjeux, les conditions de la réussite et les perspectives de la construction européenne.

L'événement important que constituent ces référendums ne doit en rien freiner la dynamique européenne, et les objectifs tels qu'ils ont été fixés à Lisbonne : un modèle européen de société et de croissance, pour nous affronter dans les meilleures conditions au contexte d'une concurrence globale. On ne peut pas, dans ce domaine, opposer les impératifs de la globalisation et les aspirations de la population européenne. La globalisation est une nécessité incontournable et positive. Et c'est grâce à la satisfaction des aspirations de la population européenne que nous affronterons dans de bonnes conditions la concurrence globale.

Dans ce domaine, la place de Paris et Paris EUROPLACE sont prêts à apporter leur concours aux institutions européennes.



Paris, July 26, 2005

**GREEN PAPER ON FINANCIAL SERVICES POLICY
(2005-2010)**

**PARIS EUROPLACE'S RESPONSE TO THE EUROPEAN
COMMISSION'S CONSULTATION**

Paris EUROPLACE is the association that represents the principal participants of the Paris financial market place: issuers, investors, banks and insurance companies, law firms and other ancillary professions present in Paris, whether French or from abroad. Its special characteristic is to bring together the multiplicity of participants in the finance industry.

Paris EUROPLACE acts in three areas: promoting the Paris financial market abroad, conducting study groups charged with making proposals for reforms and contributing to Europe-wide work programs. Its most recent work has been on the development of euro-denominated securities markets, trends in the asset management industry, issuers' expectations and European-level developments in post-trading services.

www.paris-EUROPLACE.com

Paris EUROPLACE has chosen to give a brief synthesis in response to the European Commission's consultation on the Green Paper.

We believe our response to the consultation given a year ago regarding the steps to be taken to implement the Action Plan remains pertinent. Hence, we would suggest that the European Commission refer to it when it prepares its report for the European Council. In our response, which remains perfectly valid, we highlighted that the goal of forming a single European financial market is the improvement of the European market's competitiveness and the European economy by 2010. We proposed the following measures:

- implementing a structural framework;
- a methodical approach once the Financial Services Action Plan has been implemented;
- prioritized action by sector: in the field of management, pensions, retail banking, insurance, regulation of market participants and issuers and supervision (see table outlining the proposed measures at the top of our response, pages 3-5).

In response to the Green Paper, we would like to emphasize the importance of the following points:

1. Firstly, Paris EUROPLACE strongly supports the objectives of the Financial Services Action Plan for 2005-2010 such as they are set out by the European Commission:

- consolidating the progress made thus far for the creation of an open and competitive integrated financial market;
- developing free movement of capital at low costs with adequate preventive controls;
- to "better legislate" and more efficiently implement the existing legislative framework.

The Green Paper recognizes the real progress that has been made over the course of the last six years, but also highlights that the task is not yet completed.

It goes without saying that the next stage faces a twofold challenge:

- pursuing the harmonization projects under the pressure of global competition;
- actively managing the new common legislative heritage while ensuring its continuous optimization and its harmonious transformation.

For Paris EUROPLACE, the principle of "better legislation" should be applied both to the past and to the future. On this basis, only the needs of market participants and the competitive adaptation of Europe should objectively determine what falls within the remit of legislation, of regulation or of market practice.

2. Paris EUROPLACE considers that, in this context, the Green Paper should place stronger emphasis on targets and greater momentum in the implementation of the tasks yet to be achieved so that the European financial market may become better integrated and more competitive.

We do not believe that there is any need, to give the appearance of blocking the market integration process: on the contrary, we believe the objective of financial market integration is, more than ever, a pressing priority in which all efforts should be invested. It is, of course, vital that we research the best approach to achieving this integration, but legislative measures are not always the most appropriate. Nevertheless, the total exclusion of directives or regulations in the stages to come, as the Green Paper seems to suggest, does not appear reasonable to us.

Any momentum must be translated into a number of targeted initiatives, namely the development of high-risk capital markets, the management industry in the largest sense, post-trading services, retail banking and insurance. The goal of these initiatives will be establishing pan-European players in these different sectors and reinforcing the integration and harmonization of services. To achieve this, priority should be given to the convergence of Europe-wide regulatory standards.

3. We consider that the European Commission should fully focus its attention on two strategic aspects for the development of European financial competitiveness in the coming months.

c. The first aspect is that of post-trading services.

We are very interested in the European Parliament's report and are eager to see the conclusions of their impact study, which is currently underway. In any event, for the Paris market's professionals, it is imperative that the European institutions provide a framework for the consolidation of European post-trading services. The design and implementation of this framework, which will necessarily address issues of general interest, cannot be left entirely to the forces of competition. The Parliament's report provides particularly useful guidance on this point and highlights the need for transparency, particularly with regard to pricing of the various services on offer, and the importance of free access to and the security of the system. Final investors need structural security, which is best achieved by the clear demarcation of functions. A framework directive is considered to be indispensable by Paris market professionals, even if it will not be able to deal with all the other issues that remain unresolved.

Moreover, in this same sphere, it is duly noted that the ratification of the Hague Convention on the Law applicable to certain rights in respect of securities held with an intermediary requires careful attention and, particularly, an impact study regarding the legal structures in Europe.

d. The second aspect is that of asset management.

Asset management is a strategic aspect of the European financial market's competitiveness. The current European legal framework, however, is not only unsatisfactory, but is actually an impediment to achieving a European asset management market.

The Paris market professionals ask, therefore, that a thorough review of the legislative measures in place in this domain is undertaken, and as soon as possible. The argument founded on the lengthy nature of such a task and its actual implementation should not be entertained in order to delay getting it underway: it is precisely because a considerable amount of time is required that it should be started as a matter of urgency.

European institutions have become fully aware of the implications of such a reform. The Commission has itself recognized the importance of asset management by creating a specific expert group at the end of 2003, and another specific sizeable group within the DG Internal Market. The Paris market professionals are genuinely appreciative to the Commission for these

very positive developments. Alongside this, the European Parliament adopted a resolution in February 2004 (based on the findings of the Purvis report on hedge funds) that seeks to widen the scope in which Community legislation may operate with regard to this type of product.

It is also worth remembering that the expert group constituted by the Commission at the end of 2003 elaborated a series of precise and concrete propositions not only to improve the operation of current legislation, but also to review the Community legal framework on a number of issues. We deeply regret that the substantial contribution of this expert group has not, at this stage, been relied on to a greater extent by the Commission.

The growing gap between existing official texts and current developments in the industry, both at the level of market participants and of the products, is an argument in favor of a reform of the legislation on asset management. In light of the increasingly open approach to the construction of this framework, it appears to us that market participants should in future constitute its base, with the goal of encouraging economies of scale in order to reinforce their international competitiveness through the optimization of the single European market.

It is particularly important that official texts ensure asset management company “passporting”, that depositories themselves also hold a passport, on the basis of clearly defined **stature** and that the responsibilities of suppliers and producers is clarified. The Commission must also foster the development of cross-border master-feeder funds as well as the cross-border merger of funds. Lastly, even if we consider that future European legislation should be structurally based on the status of the market participants, it will also be necessary to supplement the sphere of application of products and strategies, thereby taking into account, once more, financial innovation, not only for products already covered by the UCITS directive, but also to cover alternative management, real estate funds and private equity funds.

If the Commission takes the risk of deferring the implementation of such measures, the already existing gap between the dated and incomplete legislation, and the reality of financial innovation and structures, will continue to grow. In the very interests of investors and market professionals, retrospective, haphazard regulation in reaction to scandals, as seems to have been the case in the US in recent times, must be avoided. Such regulation damages investor confidence and, for obvious political reasons, triggers inappropriate responses. A tailor-made European asset management regulation framework must be pro-actively drawn-up and implemented through appropriate legislative measures.

Lastly, due to its transposition date, the current UCITS Directive does not truly adopt committee-based procedures, styled on the Lamfalussy report; it therefore needs to be modified and adapted to the new legislative approach which is already proving a success. We would support the Commission's efforts to widen the scope of the Lamfalussy procedure on this point.

During the preparation stages for the construction of the asset management legislative framework, we are of the opinion that the Commission should endeavor to:

- ensure there is a level playing field between financial sectors offering competing products;
- impose, as recommended by the Lamfalussy report, only those principles that are essential at level one, leaving technical details for level two, while still avoiding an excessive amount of regulation; the remainder shall be dealt with at level three.

4. The Paris market professionals support the European Commission's concern to improve the quality of European regulation.

With respect to the timeliness of adopting new regulation, Paris market professionals are entirely supportive of abiding by the principle of impact assessment before any proposed text is adopted, and appreciate the clarification efforts made with the publication of the Impact Assessment Guidelines.²

It appears essential that the procedure be absolutely transparent, particularly on the following points: the definition of the impact report's objectives; the criteria used in choosing the entity undertaking the study, and those used to justify that choice; the criteria governing the conclusions to be drawn from the report by the Commission; the announcement of any of the report results before the Commission's final decision is taken.

These precautions should help to guard against two risks that are inherent to this construction: "technocratic" deviations, which reduce the participation of stakeholders in the decision-making process; the "paralysis by analysis" of the momentum in the adoption of legislative texts and of any political will to push forward European integration.

In all events, it is worth noting that with respect to both the objective of the integration of European financial markets and that of equality of treatment for all participants and markets, Paris market professionals shall remain extremely vigilant.

Improving the quality of European regulation is also made possible by improved representation of different areas of finance and of issuers within the expert groups of the Commission, such as the committees that support CESR, CEBS and CEIOPS. We draw particular attention to the lacking number of asset management representatives in CEIOPS, in its current composition.

² European Commission, *Impact Assessment Guidelines*, SEC (2005) 791, June 15, 2005.

5. The Paris market professionals support the Commission's efforts to improve the transposition of directives

Once transposed, the actual implementation of directives must be objectively scrutinized throughout Europe. Two avenues in particular should be followed:

- comparing the very content of the national rules for applying the European standards;
- comparing the actual application of the norms by national regulators.

These observations and measures should be made in light of the consequences in terms of competition of the various methods for the transposition of the European standards in the different member states.

In this regard, it is advisable to ask, as we did once before when we published our first response to the consultation in the summer of 2004, that the European Commission undertake a study of the different methods of transposition used by each member state, and the impact these have on competition between markets and European market players.

6. The Paris market professionals wish to reemphasize three crucial themes to their response to the consultation of the summer of 2004, of which there is no reflection in the Green Paper.

These three themes complement each other, and are at the heart of the necessary action to be taken on the issue of the relationship between the world of finance and real economics at the European level.

- **Firstly, to set European financial road map post-2005, far more consideration and emphasis need to be placed on macro-economic studies that serve to determine the finance needs of the European economy and the appropriate level of savings.** Financial integration indicators published by the European Commission a year ago are a first step, but they do not deal with macro-economic issues.
- **Secondly, a working relationship between security issuer representatives, i.e. listed companies, and the European Union's financial market decision-making institutions, is essential from the very start of process.** The issuers' involvement cannot be limited to the sole regulation of financial information. We have made a series of proposals on this particular issue that do not appear in the recently published Green Paper, and to which we therefore draw attention.
- **Lastly, the geographical aspect of the integration of European financial markets, arguably an essential bonus to the competitiveness of European finance, is inadequately taken up in the Commission's findings, as they stand.** This consideration should be reassessed in two ways:

- analysis of the notion of the *localization* of financial activity: in what way is proximity between the finance industry and its users an asset? How should the geographic division of activity be taken into account in plans for Europe? To what professions may it be relevantly applied?
- taking into account of the reality of *financial markets*, including their special characteristics and the dynamics of the network they must form.

7. Paris EUROPLACE supports the Lamfalussy process with regard to regulation.

Actively pursuing this process is crucial to allow for the growth of the integrated European market and for the consolidation of the principal players in European finance. As EUROPLACE stated in its 2004 response, the emergence of genuine major players in European finance, especially in the world of insurance, banking and asset management, is key to the creation of competitive European financial markets. Today, the possibility of such an emergence is largely shaped by progress in cooperation between national regulators, within the framework established by level three of the Lamfalussy process.

Indeed, the progress of level-three cooperation is a key factor in the integration of European financial markets. It is advisable to encourage and promote the changes put forward in CESR's Himalaya report, in particular with regard to the delegation of responsibility among national regulators and in terms of allowing for collective decision-making by national regulators. Putting in place mediation procedures should also be strongly encouraged.

Finally, it is essential that a legal solution be found to safeguard these measures should the European Constitution fail to come into action before 2007.

8. There is also the need to develop dialogue on equal footing with the United States about the regulation of markets and listed companies.

We do not believe that it is advisable to simply transpose standards adopted by other markets onto the European market, but rather that it would be more appropriate to engage in a debate about the best means for achieving harmonization and convergence.

Europe has particular specificities, if not assets, such as its accounting and regulatory structures, that reflect the characteristics of its markets and its players. Conversely, in certain sectors at least, the American market presents impediments and has aspects of protectionism that handicap the growth of our players on this market. It is because of this that we **insist**, as we did in our 2004 response, **that the principle of mutual recognition guide the financial relationship between Europe and other international financial markets of equal caliber**. We would like to see better consideration of these matters in the ongoing discussions between European and American authorities.

9. The general public needs to be better informed of the objectives and benefits of an integrated European financial market.

This is the lesson that should be taken away in light of the results of the French and Dutch referendums on the European Constitution. We do not believe that the referendum results should be seen as a refusal of Europe, but rather, as quite the opposite. Nonetheless, we must take note of the gap that has emerged between European decision-making bodies and public opinion; much work needs to be done to better explain the implications, the required conditions for success and the prospects of the European construction.

These referendums are significant events but should not hinder Europe's momentum or the achievement of the targets set in Lisbon: a European model of society and growth to better place ourselves within the context of global competition. We cannot, in this regard, object to the demands of globalization and the aspirations of the European citizens. Globalization is a necessary and positive inevitability. And it is only by satisfying the aspirations of Europe's people that we will best confront global competition.

In this respect, the Paris market and Paris EUROPLACE are entirely willing and able to work together with European institutions.