



Bruxelles, le 15.5.2014
COM(2014) 279 final

**COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU
CONSEIL, AU COMITÉ ÉCONOMIQUE ET SOCIAL EUROPÉEN ET AU COMITÉ
DES RÉGIONS**

Un secteur financier réformé pour l'Europe

{SWD(2014) 158 final}

1. INTRODUCTION

En 2008, le monde était frappé par une crise financière globale qui a coûté très cher à l'économie de l'Union européenne et à ses citoyens. Dès après la crise, l'UE a, la première, pris l'initiative d'une réponse réglementaire décisive à l'échelle mondiale. Avec ses partenaires internationaux du G20, elle s'est engagée à procéder à une révision fondamentale du cadre de réglementation et de surveillance du secteur financier.

Parallèlement à son contrôle des aides d'État accordées durant la crise, la Commission a agi promptement: elle a procédé à des interventions réglementaires immédiates pour renforcer les systèmes de garantie des dépôts et réformer les règles comptables. Suite aux recommandations d'un groupe d'experts de haut niveau, institué par la Commission et présidé par M. de Larosière¹, elle a, en 2009² et 2010, établi une feuille de route pour améliorer la réglementation et la surveillance des marchés et des établissements financiers de l'UE, et annoncé un ensemble de mesures législatives visant à donner naissance à un secteur financier sûr et responsable, propice à la croissance économique³.

Il est aussi apparu clairement qu'étant donné l'interconnexion des États membres ayant une monnaie commune, il existait des risques spécifiques menaçant la stabilité de la zone euro et de l'ensemble de l'UE. Cette situation appelait à une intégration plus poussée, passant par la création d'une union bancaire, avec surveillance unique et mécanisme de résolution unique pour les banques des États membres de la zone euro et, potentiellement, de tous les autres États membres souhaitant participer, afin d'asseoir le système bancaire sur des bases plus solides et de restaurer la confiance dans l'euro⁴.

Au cours des cinq dernières années, la Commission a présenté plus de 40 propositions (dont beaucoup sont déjà en vigueur) pour restaurer la confiance des marchés, la stabilité financière et l'intégrité et l'efficacité du système financier européen.

Les premiers effets positifs de la réforme du système financier peuvent déjà être observés et continuent à se déployer. Un suivi continu et un réexamen seront nécessaires pour évaluer plus finement les progrès de la mise en œuvre, ainsi que l'incidence et l'efficacité globales des réformes.

La présente communication fait le bilan des progrès accomplis dans la réforme du système financier et, lorsque cela est déjà possible, évalue l'impact global du programme de réglementation financière de l'UE. Des informations plus détaillées sont fournies dans le document de travail des services de la Commission intitulé «Economic Review of the Financial Regulation Agenda» (analyse économique du programme de réglementation financière)⁵.

¹ Rapport du groupe à haut niveau sur la surveillance financière dans l'Union européenne, 25 février 2009.

² Communication intitulée «L'Europe, moteur de la relance», COM(2009) 114 final.

³ Communication intitulée «La réglementation des services financiers au service d'une croissance durable», COM(2010) 301 final.

⁴ Communication intitulée «Feuille de route pour une union bancaire», COM(2012) 510 final. Communication intitulée «Projet détaillé pour une Union économique et monétaire véritable et approfondie - Lancer un débat européen», COM(2012) 777 final/2.

⁵ Cette analyse ne couvre que les mesures adoptées en matière de réglementation financière, et non les autres réformes importantes engagées dans d'autres domaines en réponse à la crise.

2. LE COUT DE LA CRISE ET LA NECESSITE D'UNE REFORME REGLEMENTAIRE

Dans toute économie développée, les marchés et établissements financiers jouent un rôle vital. Ils prêtent aux ménages et aux entreprises. Ils permettent aux particuliers d'épargner et d'investir pour leur avenir et ils canalisent l'épargne de manière à soutenir l'économie. Ils aident les ménages et les entreprises à mieux gérer les risques et à s'en prémunir, et ils facilitent les opérations de paiement. En remplissant ces fonctions-clés, un système financier performant contribue à la prospérité, à la stabilité et à la croissance économiques. En revanche, comme la crise récente l'a montré, une défaillance du système financier peut avoir des conséquences négatives graves pour l'ensemble de l'économie.

Dans les années avant la crise, le système financier avait crû sensiblement en taille et était devenu de plus en plus interconnecté, via des chaînes mondiales d'intermédiation des créances longues et complexes, ce qui avait accru les risques systémiques. Dans le monde entier, l'effet de levier avait fortement augmenté, tandis que les banques tendaient à privilégier les financements à court terme et à s'engager dans des opérations de transformation des échéances de plus en plus risquées. La croissance rapide du secteur financier avait également été facilitée par la montée en flèche de produits financiers novateurs, mais aussi extrêmement complexes, permettant aux établissements financiers d'étendre leurs activités, y compris hors bilan.

Partout dans le monde, ni les responsables politiques ni les autorités de réglementation et de surveillance n'ont su voir et prendre dûment en considération les risques qui s'accumulaient dans le système financier. De nombreuses activités échappaient largement à toute régulation et à tout contrôle. Alors que les activités des plus grands établissements financiers se développaient fortement par-delà les frontières et que l'intégration internationale des marchés ne cessait de progresser, les cadres de réglementation et de surveillance sont restés essentiellement nationaux.

L'éclosion de la crise financière a fait apparaître ces carences au grand jour. Ce qui avait commencé comme une crise des crédits hypothécaires à risque («subprimes») aux États-Unis en 2007 a rapidement dégénéré en véritable crise financière mondiale. En Europe, la crise financière s'est ensuite transformée en crise générale de la dette souveraine, avec des implications importantes pour l'ensemble de l'économie.

La crise économique et financière a prélevé un lourd tribut sur l'économie de l'UE. Entre 2008 et 2012, 1 500 milliards d'euros d'aides d'État ont dû être mobilisés pour empêcher l'effondrement du système financier⁶. La crise a provoqué une grave récession. Le chômage a fortement augmenté, et de nombreux ménages de l'UE ont beaucoup perdu, en termes de revenus, de patrimoine et d'opportunités.

3. OBJECTIFS ET AVANTAGES ATTENDUS DES REFORMES

Le programme de réglementation financière de l'UE a été guidé par la volonté de créer un système financier plus sûr, plus transparent et plus responsable, qui serve l'économie et la société dans son ensemble et contribue à une croissance durable. Les mesures de réforme qu'il comporte réalisent ces objectifs:

- en restaurant et en approfondissant le marché unique des services financiers de l'UE;
- en créant une union bancaire;
- en construisant un système financier plus résilient et plus stable;

⁶ Voir le tableau de bord des aides d'État publié par la Commission européenne pour 2013.

- en accroissant la transparence, la responsabilité des prêteurs et la protection des consommateurs, afin de garantir l'intégrité du marché et de redonner confiance aux consommateurs;
- et en améliorant l'efficacité du système financier.

Le grand nombre de réformes réglementaires entreprises au niveau de l'UE et au niveau mondial, de même que leur vaste portée, sont le reflet de la diversité et de la gravité des problèmes qui minaient le fonctionnement du système financier avant la crise. Aucune réforme isolée n'aurait pu, à elle seule, réaliser l'ensemble des objectifs énoncés ci-dessus. En outre, il était important non seulement de remédier aux défaillances mises en évidence par la crise, mais aussi d'anticiper les autres problèmes potentiels susceptibles d'affecter le système financier. Les différentes mesures ont été conçues de manière à se compléter et à se renforcer mutuellement. S'il est trop tôt, à ce stade, pour distinguer et évaluer toutes les complémentarités du programme de réforme, beaucoup sont déjà manifestes (par exemple, les réformes apportées au cadre institutionnel pour renforcer le marché unique et améliorer le fonctionnement de l'UEM favorisent à la fois l'intégration et la stabilité du système financier, tandis que les mesures visant à accroître la transparence contribuent à la fois à sa stabilité et à son efficacité), et de nouvelles synergies sont attendues à l'avenir, au fur et à mesure de la mise en œuvre des mesures.

3.1 Restaurer et approfondir le marché unique des services financiers de l'UE

La crise financière a montré que, dès lors que les marchés financiers sont intégrés, aucun État membre ne peut, à lui seul, réguler le secteur financier et contrôler les risques menaçant la stabilité financière. Au lendemain de la crise, la Commission a donc annoncé la mise en œuvre d'une **réponse cohérente** à l'échelle de l'UE, qui permettrait aussi à celle-ci de mieux se coordonner avec ses partenaires internationaux.

Avant la réforme financière, la législation de l'UE dans le domaine des services financiers était largement fondée sur une harmonisation minimale, qui laissait aux États membres un large pouvoir d'appréciation dans la transposition des textes. Cette situation a parfois été source d'incertitude parmi les acteurs du marché exerçant leurs activités dans plusieurs pays, elle a favorisé les arbitrages réglementaires et elle a découragé une coopération qui aurait été mutuellement bénéfique. La Commission a donc proposé d'établir un **«règlement uniforme»**, soit un corpus unique de règles s'appliquant uniformément au secteur financier de toute l'UE.

Une étape importante dans l'approfondissement du marché unique des services financiers a été franchie avec la création du **système européen de surveillance financière (SESF)**⁷, composé de l'Autorité bancaire européenne (ABE), de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et de l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP). En fonction depuis le 1^{er} janvier 2011, ces autorités garantissent la cohérence de la surveillance et une coordination appropriée entre les autorités nationales de surveillance de l'UE. En outre, le comité européen du risque systémique (CERS) surveille les risques macroprudentiels dans l'ensemble de l'UE et il émet des alertes et des recommandations de mesures correctives⁸.

Le programme de réforme proposé par la Commission a été complété par un **régime de sanctions** intersectoriel, visant à garantir, par des sanctions plus efficaces et dissuasives, une mise en œuvre des règles proportionnée et effectuée dans le respect des délais.

⁷ Voir les règlements (UE) n° 1092/2010, 1093/2010, 1094/2010 et 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010, JO L 331 du 15.12.2010, et le règlement (UE) n° 1096/2010 du 17 novembre 2010, JO L 331 du 15.12.2010.

⁸ Le SESF fait l'objet d'un examen distinct.

3.2 Mise en place l'union bancaire

La crise a révélé le caractère inachevé de l'intégration de la zone euro, ainsi que les faiblesses des structures institutionnelles sur lesquelles l'Union économique et monétaire (UEM) était assise. Elle a brusquement inversé le processus d'intégration des marchés bancaires, menaçant l'intégrité de la monnaie unique et du marché unique. Alors même qu'elles s'étaient géographiquement diversifiées et lancées dans d'importantes activités à l'international, les banques étaient restées étroitement liées à l'État membre de leur siège, ce qui a contribué à alimenter le cercle vicieux entre banques et emprunteurs souverains qui a affaibli ces deux parties et s'est traduit par des coûts de financement déraisonnables dans certains États membres. Cette situation appelait à une intégration plus poussée, au moins de la zone euro, en matière de surveillance des banques et de résolution de leurs défaillances. Si les États membres de la zone euro sont tenus de participer à l'union bancaire, celle-ci est conçue comme un système inclusif, ouvert à la participation de tous les États membres de l'UE.

Le premier pilier de l'union bancaire est le mécanisme de surveillance unique (MSU)⁹, qui transfère à la Banque centrale européenne (BCE) des missions de surveillance essentielles pour les banques de la zone euro et des autres États membres participants. La BCE assumera pleinement ses nouvelles missions de surveillance à compter de novembre 2014. En préparation de son nouveau rôle, la BCE procède actuellement, en coordination avec l'ABE, à un examen de la qualité des actifs et à des tests de résistance, indispensables pour restaurer la confiance dans le système bancaire européen et permettre une transition harmonieuse vers le MSU. Pour sa part, l'ABE continuera à jouer un rôle central, consistant à développer plus avant le règlement uniforme et à coordonner la surveillance.

Le second pilier de l'union bancaire, le mécanisme de résolution unique (MRU)¹⁰, instaure au niveau européen une procédure de résolution intégrée et efficace pour toutes les banques des États membres relevant du MSU. La résolution sera financée, en premier lieu, par les actionnaires et les créanciers et, en dernier lieu, par un fonds de résolution unique, financé par des contributions des banques.

L'union bancaire devrait garantir le respect de normes communes élevées lors de la surveillance prudentielle des banques de la zone euro et des autres États membres participants et de la résolution de leurs défaillances. En outre, elle favorisera l'intégration financière et contribuera à la bonne transmission de la politique monétaire de la BCE.

3.3 Établissement d'un système financier plus résilient et plus stable

Au cours des dernières années, la Commission a proposé un ensemble de mesures pour renforcer la stabilité et la résilience du système financier.

Dans le **secteur bancaire**, quelques semaines seulement après la faillite de Lehman Brothers en 2008, la Commission a proposé de relever le niveau de couverture des **systèmes de garantie des dépôts**. Cette proposition a débouché, via une étape intermédiaire, sur une couverture harmonisée de 100 000 euros, en place depuis 2010¹¹. Cette mesure a immédiatement accru la confiance des déposants dans les filets de sécurité mis en place par

⁹ Règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit.

¹⁰ COM(2013) 520.

¹¹ Directive 2009/14/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 mars 2009 modifiant la directive 94/19/CE relative aux systèmes de garantie des dépôts en ce qui concerne le niveau de garantie et le délai de remboursement.

les pouvoirs publics et atténué ainsi les risques de ruée sur les banques dans l'ensemble de l'UE.

Par ailleurs, **la nouvelle directive et le nouveau règlement sur les exigences de fonds propres** (le paquet «CRD IV»)¹² imposent aux banques de détenir plus de fonds propres, et de meilleure qualité, et leur fixent des normes de liquidité minimales, ce qui les rendra plus résilientes. Le paquet CRD IV impose également aux banques de constituer des coussins de fonds propres supplémentaires pour faire face à d'éventuelles périodes de tension et il instaure en outre des exigences de fonds propres supplémentaires pour les banques d'importance systémique, afin de réduire le risque systémique dans le secteur bancaire. Certaines questions essentielles, telles que la politique de rémunération et la rétention d'une partie du risque en cas de titrisation, avaient déjà été traitées dans le cadre de précédentes réformes de la CRD.

Quant à la **directive sur le redressement des banques et la résolution de leurs défaillances (DRRB)**¹³, elle mettra en place les règles et les mécanismes nécessaires pour que le coût des défaillances bancaires ne soit pas supporté par les contribuables et que les banques de l'UE puissent faire l'objet d'une procédure de résolution ordonnée. Ce faisant, elle réduira le risque systémique et la nécessité de recourir à des aides d'État pour préserver la stabilité financière.

Les réformes conduites dans le secteur bancaire ont été complétées par des réformes visant à améliorer le fonctionnement des **marchés financiers** et à accroître la stabilité et la résilience de leurs **infrastructures**. Telle que révisée, la **directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID II)**¹⁴ renforce les exigences organisationnelles et les normes de sécurité pour toutes les plateformes de négociation de l'UE et étend les exigences de transparence aux marchés obligataires et aux marchés des produits dérivés.

Avec la MiFID II, le **règlement relatif aux infrastructures de marché européennes (EMIR)**¹⁵ améliore la transparence des produits dérivés négociés de gré à gré et réduit le risque de contrepartie lié aux opérations sur produits dérivés. Pour sa part, en imposant des exigences prudentielles et organisationnelles et des règles de conduite communes, le **règlement sur les dépositaires centraux de titres**¹⁶ accroîtra la résilience des dépositaires centraux de titres de l'UE et rendra le processus de règlement plus sûr.

Ensemble, la MiFID II, l'EMIR et le règlement sur les dépositaires centraux de titres forment un cadre cohérent de règles communes pour les infrastructures de marché d'importance systémique à l'échelle européenne. Un règlement a également été adopté en réponse aux problèmes spécifiques posés par la vente à découvert et les contrats d'échange sur risque de crédit¹⁷.

Dans le cadre de l'effort engagé au niveau de l'UE pour préserver la stabilité financière, ont aussi été incluses dans le programme de réforme un certain nombre de mesures essentielles

¹² Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE, et règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012.

¹³ COM(2012) 280.

¹⁴ COM(2011) 656, COM(2011) 652.

¹⁵ Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux.

¹⁶ COM(2012) 73.

¹⁷ Règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit.

pour réduire les risques systémiques ayant leur origine en dehors du système bancaire régulier¹⁸. On citera notamment la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs¹⁹ et la proposition de règlement sur les fonds monétaires²⁰. Les travaux dans ce domaine se poursuivent.

La stabilité a également été renforcée par la mise en place, dans le **secteur de l'assurance**, d'un cadre réglementaire fondé sur le risque (Solvabilité II)²¹, qui relève les normes applicables en matière de solvabilité et de gestion des risques et renforcera ainsi la résilience et la stabilité du secteur européen de l'assurance.

L'ensemble de ces mesures préviendra l'émergence ou l'accumulation de risques systémiques au sein du système financier et réduira ainsi la probabilité et la gravité de futures crises financières.

L'ensemble complet de mesures proposées n'apparaît plus insuffisant que pour assurer la résolution, sans incidence négative sur la stabilité financière ni mise à contribution des contribuables, de certaines banques d'importance systémique particulièrement interconnectées. Début 2014, à la suite des recommandations que lui avait adressées le groupe d'experts de haut niveau présidé par M. Liikanen²², la Commission a proposé une série de mesures structurelles pour ces banques, dont l'interdiction de négocier pour compte propre et l'obligation de séparer les activités de négociation des activités de banque de dépôt et autres activités de banque de détail lorsque cela est nécessaire pour garantir la résolvabilité²³.

3.4 Renforcement de la transparence, de la responsabilité des prêteurs et de la protection des consommateurs afin de garantir l'intégrité du marché et de redonner confiance aux consommateurs

L'intégrité du marché suppose que le système financier jouisse d'une certaine confiance, laquelle suppose à son tour une information claire et fiable, un comportement éthique et responsable de la part des intermédiaires financiers et un traitement loyal et non discriminatoire des consommateurs. Or la crise a révélé de graves dysfonctionnements et un manque général d'intégrité du marché, qu'ont encore soulignés de récents scandales et abus de marché, et notamment la manipulation des taux d'intérêt de référence (LIBOR et EURIBOR). Le préjudice économique est difficile à chiffrer, mais il est probablement très élevé et supérieur aux milliards d'euros d'amendes record auxquelles les banques ont été condamnées. Les coûts en termes de perte de confiance dans le système financier ne sont, quant à eux, pas quantifiables, mais sans doute aussi très élevés.

C'est pourquoi la Commission a proposé un ensemble de mesures pour accroître la transparence des marchés financiers. Le programme de réforme financière vise à regagner la confiance perdue dans le système financier et à renforcer nettement l'intégrité du marché. Les

¹⁸ Communication intitulée «Le système bancaire parallèle — Remédier aux nouvelles sources de risques dans le secteur financier», COM(2013) 614 final.

¹⁹ Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010.

²⁰ COM(2013) 615.

²¹ Directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (Solvabilité II).

²² Rapport du groupe d'experts de haut niveau sur la réforme de la structure du secteur bancaire de l'UE, octobre 2012.

²³ COM(2014) 43.

réformes engagées bénéficieront à tous les utilisateurs des services financiers, et notamment aux clients, ainsi qu'aux investisseurs.

La législation révisée sur les abus de marché, à savoir **le nouveau règlement sur les abus de marché et la nouvelle directive sur les sanctions pénales applicables aux abus de marché**²⁴, va instaurer des règles plus strictes afin d'améliorer la prévention, la détection et la sanction des abus de marché. Par ailleurs, la Commission a proposé un **règlement sur les indices financiers de référence**²⁵ pour accroître la solidité et la fiabilité de ces indices et empêcher leur manipulation.

Une série de réformes ont également été proposées, et certaines déjà adoptées, pour garantir **aux consommateurs et aux petits investisseurs** un accès efficient, rapide et non discriminatoire aux services financiers. Il incombera aux autorités de réglementation et de surveillance de veiller à ce que les prestataires de services financiers n'exploitent pas les asymétries d'information au détriment de leurs clients. Ces réformes prévoient en particulier: l'instauration de normes de l'UE pour des prêts hypothécaires responsables²⁶; l'application de normes plus élevées en matière d'informations à publier, de conseil financier et de distribution des produits financiers²⁷; une protection renforcée des actifs des petits investisseurs²⁸; une plus grande transparence et une meilleure comparabilité des frais bancaires, l'instauration d'une procédure simple et rapide pour changer de compte bancaire et une garantie d'accès à un compte bancaire de base²⁹. Ces mesures accroîtront la confiance des consommateurs dans les marchés et les produits financiers.

Les règlements sur les **agences de notation de crédit**³⁰ rendent le processus de notation plus indépendant et plus intègre, ce qui améliorera la qualité globale des notations. Enfin, les réformes complémentaires conduites dans le **domaine de l'audit** amélioreront la qualité du contrôle légal des comptes dans l'UE et contribueront, avec la réforme des **normes comptables** internationales (applicables dans l'UE), à redonner aux investisseurs confiance dans le système financier³¹.

3.5 Amélioration de l'efficacité du système financier

Le programme de réforme financière tend à améliorer l'efficacité du système financier, en remédiant aux lacunes sous-jacentes du marché et de la réglementation.

Le renforcement des **obligations de publicité et de déclaration** dans le cadre de diverses mesures de réforme accroît la transparence et réduit les asymétries d'information, au profit de tous les participants au marché, des autorités de surveillance et des consommateurs.

L'**union bancaire** et le **règlement uniforme** contribuent à l'efficacité du système financier, en garantissant l'équité des conditions de concurrence et en facilitant l'exercice d'activités transfrontières. De même, la réduction des subventions implicites aux banques d'importance systémique et les restrictions qu'il est proposé d'apporter aux activités des grands groupes bancaires complexes et interconnectés (réformes structurelles) contribueront à corriger les

²⁴ COM(2011) 651 et COM(2011) 654.

²⁵ COM(2013) 641.

²⁶ Directive 2014/17/UE du Parlement européen et du Conseil du 4 février 2014 sur les contrats de crédit aux consommateurs relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel et modifiant les directives 2008/48/CE et 2013/36/UE et le règlement (UE) n° 1093/2010.

²⁷ Voir, par exemple, le document COM(2012) 352.

²⁸ Voir, par exemple, le document COM(2012) 350.

²⁹ COM(2013) 266.

³⁰ Règlement (UE) n° 462/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit.

³¹ COM(2011) 779 et COM(2011) 778.

distorsions de concurrence et la mauvaise évaluation corrélative des risques, améliorant ainsi le fonctionnement du marché et l'allocation des capitaux.

Un cadre prudentiel amélioré, dans le cas des banques, et de nouvelles exigences de fonds propres fondées sur le risque (**Solvabilité II**), dans le cas des entreprises d'assurance, inciteront les établissements financiers à mieux internaliser le risque lié à leurs activités et contribueront à une tarification plus efficiente, ajustée au risque.

Les dispositions en matière d'accès contenues dans la **MiFID II**, l'**EMIR** et le **règlement sur les dépositaires centraux de titres** abaisseront les obstacles à l'accès aux infrastructures du marché financier et favoriseront la concurrence tout au long de la chaîne de négociation de titres. De la même manière, le **règlement sur les agences de notation** tel que révisé et les **réformes conduites dans le domaine de l'audit** faciliteront l'entrée sur le marché et donneront aux nouveaux entrants une plus grande visibilité.

Le programme de réglementation financière représente un compromis équilibré entre la nécessité de renforcer la stabilité financière et celle de garantir des financements suffisants et durables à l'économie réelle. Les mesures de réforme accordent une attention particulière aux petites et moyennes entreprises (**PME**), étant donné les difficultés spécifiques que rencontrent ces entreprises pour obtenir des financements externes et le rôle important qu'elles jouent dans la création d'emplois et la promotion d'une croissance durable. De ce point de vue, la réglementation financière de l'UE a été considérablement remaniée au cours des trois dernières années³². Les problèmes d'accès des PME aux financements ont été traités sous différents angles, et notamment par des mesures visant à leur faciliter l'accès aux marchés des capitaux afin qu'elles puissent lever directement des fonds³³, à rendre les prêts en leur faveur plus attrayants³⁴ et à instaurer de nouveaux cadres dans le domaine des fonds d'investissement³⁵.

4. LE COUT DES REFORMES

Les réformes financières ont un coût économique pour les intermédiaires financiers, puisqu'elles leur imposent d'ajuster leur manière d'exercer leur activité et induisent des coûts de mise en conformité. Ce coût a été estimé dans les analyses d'impact des propositions législatives et il est discuté plus en détail dans le document de travail des services de la Commission accompagnant la présente communication. Il s'agit, en grande partie, d'un **coût d'ajustement à assumer durant la phase de transition**. Globalement, il devrait être plus que compensé par les avantages procurés par un système financier plus stable et plus intègre.

Les coûts pesant sur les intermédiaires financiers sont inévitables et sont, dans une certaine mesure, un signe de l'efficacité des réformes. Par exemple, une réduction des subventions implicites à certaines grandes banques complexes et interconnectées renchérira leurs coûts de financement mais, dans le même temps, réduira les coûts supportés par les contribuables. De la même manière, les réformes induisent une réévaluation des risques, ce qui est une source de coûts, mais ceux-ci sont compensés par les avantages liés à la prévention des prises de risque excessives que pourrait favoriser une sous-évaluation du risque sur le marché. Ainsi,

³² Communication intitulée «Un plan d'action pour faciliter l'accès des PME au financement», COM(2011) 870 final.

³³ Proposition d'article 35 de la MiFID.

³⁴ Article 501 du règlement (UE) n° 575/2013 (paquet CRD IV).

³⁵ Règlement (UE) n° 345/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds de capital-risque européens et règlement (UE) n° 346/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds d'entrepreneuriat social européens. Voir également le document COM(2013) 462.

les coûts supportés par les intermédiaires financiers sont souvent compensés par des avantages économiques et sociétaux plus larges.

La transition devant conduire à un système financier plus stable est d'autant plus délicate que son impact sur l'économie réelle est potentiellement élevé. Toutefois, les difficultés que connaissent actuellement le marché et l'ensemble de l'économie ne sauraient être imputées aux réformes réglementaires (mais plutôt à leur absence). Elles sont bien davantage liées aux problèmes qui s'étaient accumulés avant la crise et à leurs conséquences: perte de confiance dans le marché et crise corrélative de liquidité, mauvais bilans des banques, fort endettement public et privé, taux d'intérêt faibles, récession et perspectives de croissance économique atone.

Afin de minimiser les coûts et les risques de perturbation durant la transition, des **périodes de mise en œuvre progressive** ont été accordées³⁶. En outre, lorsque des effets négatifs importants étaient à prévoir, **les règles ont été adaptées** (par exemple, les mesures relatives aux garanties de long terme dans Solvabilité II)³⁷, ou **des exemptions ont été accordées** dans certaines circonstances (par exemple, pour les fonds de pension et les entreprises non financières dans le cadre de l'EMIR). Pour les règles inédites, des **périodes d'observation** ont été appliquées (par exemple, pour la réglementation du ratio de levier et de la liquidité des banques). Enfin, toutes les réformes feront l'objet d'un suivi continu puis d'un réexamen visant à garantir qu'elles produisent bien les avantages attendus, sans effets secondaires indésirables qui pourraient notamment découler de l'interaction entre les différentes réformes.

5. CONCLUSIONS

L'ensemble des réformes proposées par la Commission pour mettre en œuvre le programme complet de réglementation financière décidé par le G20 et exposé dans les communications de la Commission de 2009, 2010 et 2012 comblent les lacunes réglementaires et remédient aux défaillances du marché que la crise a révélées au grand jour.

Les réformes que nous avons proposées **donnent aux autorités de surveillance le pouvoir de superviser** des marchés qui leur échappaient auparavant et **garantissent, pour tous les participants au marché, la transparence d'activités** que seuls quelques initiés connaissaient précédemment.

Les réformes que nous avons proposées instaurent de nouvelles normes ambitieuses, qui **refrèneront les prises de risque excessives** et rendront les établissements financiers **plus résilients**. Si des risques devaient néanmoins se matérialiser, **la charge en serait transférée des contribuables vers ceux qui tirent un bénéfice** des activités générant ces risques.

Les réformes que nous avons proposées **améliorent le fonctionnement des marchés financiers dans l'intérêt des consommateurs et des petites et moyennes entreprises** – ainsi que de l'économie au sens large.

Avec les réformes que nous avons proposées, **tous les acteurs, notamment les dirigeants et propriétaires d'établissements financiers et les pouvoirs publics**, auront la charge de veiller à ce que ces entités, et les participants au marché, **se conforment aux normes de responsabilité et d'intégrité les plus élevées**.

Globalement, les réformes que nous avons proposées réduiront la probabilité et l'impact de crises similaires à l'avenir. Le système financier est déjà en train de changer et de s'améliorer

³⁶ Par exemple, pour les exigences de fonds propres et de liquidité prévues dans le paquet CRD IV.

³⁷ Modifiées dans la directive «Omnibus II». COM(2011) 8 final.

sous certains aspects essentiels. Ce processus devrait se poursuivre au fur et à mesure que les réformes prendront effet. Mais il faudra le **suivre de près**. Une évolution de la situation économique s'accompagne nécessairement d'une évolution parallèle des risques et des fragilités qui menacent le système financier. La Commission **restera proactive et vigilante** et veillera à préserver la cohérence globale des réformes et à réagir dès l'apparition **de nouveaux risques et de nouvelles fragilités**.

Les réformes généreront certains **coûts**, mais beaucoup seront de nature transitoire. Selon les analyses économiques effectuées et les éléments concrets disponibles, une fois pleinement mis en œuvre, le programme de réglementation financière devrait, au total, produire des avantages **surpassant les coûts attendus**. Les périodes de mise en œuvre progressive et d'observation prévues contribueront à réduire les coûts de transition.

Beaucoup a été fait en un court laps de temps, mais le processus de réforme n'est pas encore tout à fait terminé. **Certaines réformes importantes** (concernant, par exemple, la réforme des structures des banques, le système bancaire parallèle et les indices financiers de référence) **doivent encore être adoptées par les colégislateurs**. La Commission invite instamment le Conseil et le Parlement européen à s'attacher en priorité à trouver un accord sur ces propositions. Dans un petit nombre de domaines, les travaux en sont toujours au stade préparatoire. En particulier, les travaux relatifs à un cadre de résolution pour les intermédiaires financiers non bancaires et aux problèmes posés par le secteur bancaire parallèle se poursuivent au niveau de l'UE et au niveau international.

Des accords ayant désormais été trouvés sur la plupart des réformes, l'accent se porte à présent sur **l'application effective et cohérente** du nouveau cadre réglementaire. Un suivi continu et un réexamen seront nécessaires pour évaluer l'état de mise en œuvre, ainsi que l'impact global et l'efficacité des réformes. Le document de travail des services de la Commission intitulé «Economic Review of the Financial Regulation Agenda» (analyse économique du programme de réglementation financière) est une première étape en ce sens. Au moment d'achever la mise en œuvre des réformes, **assurer la convergence de l'ensemble des grandes places financières mondiales en matière de réglementation et de surveillance** demeure un défi majeur. La Commission continuera à promouvoir la coordination internationale en matière de réglementation financière et attend de ses partenaires qu'ils tiennent effectivement leurs engagements.

À l'avenir, l'attention politique devra se porter de plus en plus sur la nécessité de **résoudre les problèmes de financement de l'Europe à long terme**, par le **développement d'un système financier plus diversifié**, où les financements directs par le marché des capitaux, les investisseurs institutionnels et les sources alternatives de financement jouent un plus grand rôle. Comme le souligne la communication de mars 2014 sur le financement à long terme³⁸, il est prioritaire de traiter ces questions pour renforcer la compétitivité de l'économie et de l'industrie européennes.

³⁸ COM(2014) 168 final.