



Bruxelles, le 8.3.2018
COM(2018) 114 final

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

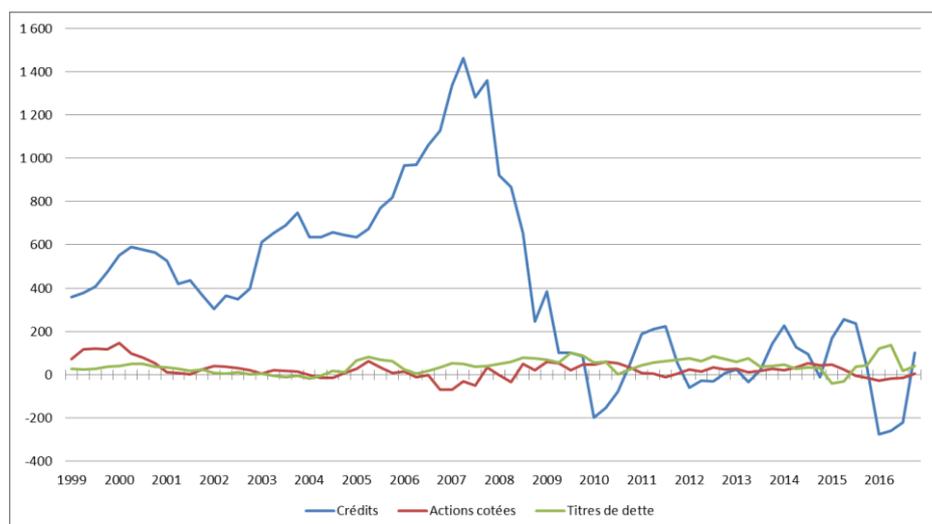
Compléter l'union des marchés des capitaux d'ici 2019 - il faut accélérer le processus

Introduction

Les 22 et 23 mars 2018, le Conseil européen fera le point, entre autres choses, sur les avancées dans la mise en œuvre du plan d'action pour l'union des marchés des capitaux (UMC)¹. Il s'agit, pour l'Union européenne, d'une priorité importante, qui fait partie du plan d'investissement pour l'Europe. Un marché unique des capitaux serait bénéfique à l'ensemble de l'UE mais sa mise en place revêt une importance particulière pour les États membres qui ont adopté l'euro en tant que monnaie unique.

Des marchés des capitaux profonds et intégrés sont propices à un partage transfrontière des risques par le secteur privé, dans la zone euro et au-delà, et favorisent ainsi une utilisation productive et innovante des capitaux privés, élargissent et diversifient les sources et les modes de financement de l'économie réelle et réduisent la nécessité d'un partage des risques par le secteur public. Tout comme d'autres facteurs en faveur desquels la Commission a œuvré, parmi lesquels l'intégration et l'équité du marché du travail, la transparence du système fiscal et sa protection contre les abus, ainsi que la réduction des prêts non productifs, de tels marchés ont un rôle crucial à jouer dans la capacité des économies de l'UE à se stabiliser et à absorber les chocs économiques qui frappent certains États membres, régions ou secteurs. Le manque de diversification financière expose le système à une instabilité accrue engendrée par la volatilité de certains flux financiers en cas de choc structurel (voir graphique). Si les épargnants européens placent leur épargne dans un portefeuille diversifié de produits financiers fournis par divers acteurs dans différents États membres, son rendement sera moins sujet à la volatilité et moins dépendant de la conjoncture économique d'un État membre en particulier.

Graphique — Flux financiers vers les sociétés non financières (milliards d'EUR, flux nets)



Sources: Banque centrale européenne et calculs des services de la Commission

¹ Communication de la Commission «Un Plan d'action pour la mise en place d'une union des marchés des capitaux», COM(2015) 468 du 30.9.2015.

Remarque: Les données correspondent à des moyennes mobiles annuelles des flux nets trimestriels entre le quatrième trimestre de l'année 1999 et le troisième trimestre de 2017.

Une union des marchés des capitaux réussie, complétant l'union bancaire de l'UE, doit aussi ouvrir les marchés pour faciliter l'accès des entreprises de l'UE au financement et créer des possibilités d'investissement plus nombreuses et plus innovantes pour les épargnants, lesquels ont aujourd'hui davantage les moyens de comprendre comment leurs investissements sont utilisés et aspirent à un choix de produits d'investissement plus vaste. C'est pourquoi il faut que la transformation des marchés des capitaux apporte les outils nécessaires à l'exploitation des nouvelles possibilités ouvertes par les technologies financières et la finance durable, et facilite la transition vers une économie plus circulaire, plus économe en ressources et plus propre.

Comme l'a préconisé la Commission en juin 2017 lors de l'examen à mi-parcours du plan d'action pour l'union des marchés des capitaux², il faut relever le niveau d'ambition, supprimer les obstacles et surtout tirer parti de ces nouvelles possibilités.

C'est pourquoi la Commission présente aussi un plan d'action sur les technologies financières (FinTech) ainsi qu'un plan d'action sur la finance durable.

En se fondant sur les conclusions de la consultation publique organisée de mars à juin 2017, et en tenant compte des initiatives déjà présentées, la Commission estime que diverses initiatives ciblées sont nécessaires au niveau de l'UE pour exploiter les possibilités offertes par les innovations technologiques dans les services financiers. Le plan d'action FinTech définit des mesures claires et concrètes pour permettre aux modèles d'entreprise innovants de se développer, pour favoriser l'adoption de nouvelles technologies et pour renforcer la cybersécurité ainsi que l'intégrité du système financier. Ce plan permettra au secteur financier européen de rester innovateur et compétitif, sans pour autant compromettre la stabilité financière et la protection des investisseurs.

Le plan d'action sur la finance durable vise à créer des conditions propices à une croissance et un développement plus durables en réorientant les flux de capitaux vers des investissements plus durables, par exemple dans la transition vers une énergie propre et dans la transition vers une économie circulaire. Intégrer des facteurs de durabilité dans la gestion des risques et promouvoir la transparence et une vision à long terme dans la gouvernance publique et privée sont également des objectifs importants afin que ce plan canalise davantage d'investissements publics et privés en faveur du développement durable, conformément aux engagements internationaux tels que l'accord de Paris et les 17 objectifs de développement durable de l'ONU.

Les progrès dans la mise en place de l'union des marchés des capitaux sont rendus plus urgents encore par la perspective du retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne, qui signifie que le plus grand centre financier de l'UE quittera le marché unique. En conséquence,

² Communication sur l'examen à mi-parcours du plan d'action concernant l'union des marchés des capitaux, COM(2017) 292 du 8.6.2017.

il faut redoubler d'efforts pour promouvoir des marchés des capitaux plus développés, plus intégrés et mieux surveillés.

Les conclusions du Conseil européen de juin 2016 préconisaient «des progrès rapides et résolus afin de faciliter l'accès des entreprises au financement et de soutenir l'investissement dans l'économie réelle en faisant progresser le programme pour la mise en place d'une union des marchés des capitaux.» Le conseil ECOFIN a insisté sur l'importance d'achever l'union des marchés des capitaux d'ici à 2019 à plusieurs reprises et plus récemment en juillet 2017, lorsqu'il a réaffirmé son attachement à l'union des marchés des capitaux et en particulier à l'ensemble des mesures prévues dans l'examen à mi-parcours, y compris les neuf initiatives prioritaires. La résolution du Parlement européen du 19 janvier 2016 a reconnu le rôle majeur que peuvent jouer les marchés des capitaux en répondant aux besoins de financement des économies des États membres et souligné que l'union des marchés des capitaux doit mettre davantage l'accent sur les utilisateurs finaux de ces marchés, à savoir les entreprises et les investisseurs.

La Commission s'est engagée à mettre en place tous les éléments constitutifs d'une union des marchés des capitaux d'ici à la mi-2019. Alors que les premiers résultats sont déjà visibles et que des étapes importantes ont été franchies (voir le tableau en annexe), il est temps à présent d'avancer et de s'assurer que toutes les propositions législatives pendantes soient clôturées d'ici à la fin du mandat. En outre, la Commission propose aujourd'hui des mesures supplémentaires visant à développer et à intégrer les marchés des capitaux de l'UE; quant aux propositions restantes, elles seront présentées d'ici au mois de mai 2018, de sorte que, avec la volonté politique nécessaire, la législation pourra être adoptée avant les élections du Parlement européen en 2019.

Par la suite, pour fonctionner efficacement, l'union des marchés des capitaux devra s'appuyer sur trois piliers qui se renforcent mutuellement: le marché unique de l'UE, des règles claires et proportionnées et une surveillance efficace.

1. Tirer le meilleur parti du marché unique grâce à de nouveaux produits, labels et passeports européens

De nouveaux produits, labels et passeports paneuropéens permettront aux investisseurs, aux consommateurs et aux entreprises de profiter pleinement des avantages du marché unique (prendre leur essor en Europe et livrer concurrence au niveau mondial). De nouvelles règles sont déjà en place pour stimuler l'investissement des fonds de capital-risque européens (EuVECA) dans les start-ups et les petites et moyennes entreprises et pour promouvoir un marché sûr et profond pour les titrisations simples, transparentes et standardisées (STS). Si l'on pouvait ramener les volumes de titrisation dans l'UE aux niveaux moyens qu'ils atteignaient avant la crise, cela permettrait de générer jusqu'à 150 milliards d'euros de financements supplémentaires pour l'économie. La Commission a également proposé un nouveau label paneuropéen d'épargne retraite individuelle (PEPP) afin de permettre, d'une part, aux consommateurs d'épargner pour la retraite et, d'autre part, d'injecter davantage d'épargne dans les marchés de capitaux et donc d'orienter des fonds supplémentaires vers des investissements productifs. **La Commission invite les colégislateurs à achever rapidement**

leurs travaux sur cette proposition afin que tous les citoyens européens aient accès à un large éventail d'options pour épargner en vue de leur retraite, tout en bénéficiant d'une solide protection en tant que consommateurs.

Afin de progresser également dans d'autres domaines, la Commission propose aujourd'hui des mesures supplémentaires visant à mettre au point de nouveaux produits et labels et à intégrer les marchés des capitaux:

- un label européen pour les plateformes de financement participatif par investissement ou prêt («services européens de financement participatif pour les entreprises») qui rend possible l'activité transfrontière et prend en compte les risques pour les investisseurs de manière proportionnée. Ce label permettra aux services de financement participatif d'étendre leur activité à l'ensemble du marché unique, ce qui améliorera l'accès au financement pour les entrepreneurs, les start-ups et les petites et moyennes entreprises en général. Il s'agit également d'un premier résultat concret du plan d'action pour les technologies financières, qui vise à créer un environnement dans lequel les solutions et produits innovants peuvent facilement émerger et se développer dans toute l'UE, sans compromettre la stabilité financière et la protection des consommateurs;
- un cadre de référence européen pour les obligations garanties. Les obligations garanties ont démontré qu'elles étaient une source de financement stable et bon marché lors de la crise financière et leur développement devrait être favorisé, sur la base des bonnes pratiques en vigueur dans les systèmes nationaux. Ce cadre soutiendra le financement de l'économie tout en offrant aux investisseurs un éventail plus large et plus sûr de possibilités d'investissement et en préservant la stabilité financière;
- des mesures visant à réduire les obstacles réglementaires à la distribution transfrontière des fonds d'investissement dans l'UE. Elles permettront de réduire le coût lié à l'exercice d'une activité transfrontière et de favoriser une plus grande intégration du marché unique des fonds d'investissement. La concurrence accrue ainsi générée permettra aux investisseurs de bénéficier d'un plus vaste choix et d'offres plus avantageuses, tandis qu'un niveau élevé de protection des investisseurs sera maintenu.

2. Soutenir les entreprises et les entrepreneurs au moyen de règles plus claires et plus simples

En novembre 2016, la Commission a proposé une directive relative aux cadres de restructuration préventifs, à la seconde chance et aux mesures à prendre pour augmenter l'efficacité des procédures de restructuration, d'insolvabilité et d'apurement. Cette proposition majeure vise à faciliter la restructuration efficace de sociétés viables en difficulté financière afin d'éviter l'insolvabilité et la destruction de la valeur d'exploitation. Pour les personnes physiques, y compris les entrepreneurs individuels, elle prévoit la possibilité d'une seconde chance, au moyen d'une remise de dettes, afin de leur permettre de prendre un nouveau départ et d'encourager l'esprit d'entreprise. Ces dispositions renforceront également la confiance dans le fait que les entreprises respectent leurs obligations de paiement, par exemple en ce qui concerne leurs prêts bancaires. En harmonisant ces procédures, l'initiative

lèverait des obstacles à l'investissement transfrontière et encouragerait donc le développement des marchés des capitaux dans l'UE. Elle contribuera également à réduire l'accumulation des prêts non productifs par les banques à l'avenir et à traiter l'encours actuel de ces prêts. Améliorer les possibilités pour les entrepreneurs et les entreprises en difficulté financière d'adopter un plan de restructuration efficace permettrait à un plus grand nombre d'entreprises d'éviter l'insolvabilité et de transformer les prêts non productifs en prêts qui peuvent être remboursés. **La Commission invite le législateur à accélérer l'adoption de ces dispositions importantes.**

La Commission a en outre suggéré, dans le cadre de sa proposition relative à une assiette commune consolidée pour l'impôt sur les sociétés (ACCIS), pour remédier aux distorsions du système d'imposition qui favorisent le financement par endettement au détriment du financement sur fonds propres, d'octroyer des déductions fiscales pour l'émission de fonds propres. Un pourcentage fixe, correspondant à un taux d'intérêt sans risque augmenté d'une prime de risque, de l'augmentation de capital de l'entreprise sera déductible fiscalement chaque année. Dans les conditions actuelles du marché, ce taux s'établirait à 2,7 %. Cette mesure encouragera les entreprises à chercher des sources de financement plus stables et à faire appel aux marchés des capitaux. Elle présenterait également des avantages sur le plan de la stabilité financière, les entreprises étant d'autant moins vulnérables aux chocs qu'elles disposent d'une assise financière solide. **La Commission invite le Conseil à accélérer l'adoption de ces dispositions importantes.**

La Commission propose aujourd'hui de nouvelles règles qui visent à faciliter les transactions transfrontières en garantissant la sécurité juridique quant à la propriété des créances financières, et en supprimant du même coup le risque juridique et des conséquences potentielles néfastes pour le système. La cession de créances est un mécanisme utilisé par les grandes et les petites entreprises pour se procurer des liquidités et accéder au crédit, ainsi que par les établissements financiers pour optimiser l'utilisation de leur capital. La Commission fournit en outre des orientations supplémentaires dans une communication distincte qui traite du droit applicable pour déterminer qui est propriétaire des actifs sous-jacents dans les transactions sur titres.

De nouvelles règles concernant les prospectus ont déjà été adoptées pour permettre aux entreprises de se financer plus facilement par l'émission de dette ou de fonds propres sur les marchés publics³. Pour les petites entreprises et les entreprises de moyenne capitalisation qui souhaitent lever des fonds dans toute l'UE, un «prospectus de croissance de l'Union» verra le jour. Malgré cela, il reste encore à faire, notamment pour que le label «Marché de croissance des PME» créé par la directive MiFID II assure un juste équilibre entre la nécessité d'offrir une protection suffisante aux investisseurs et celle d'éviter les charges administratives inutiles. C'est la raison pour laquelle la Commission présentera de nouvelles mesures d'ici

³ Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE, JO L 168 du 30.6.2017, p. 12.

mai 2018 pour mettre en place un environnement réglementaire plus proportionné de nature à favoriser l'entrée en bourse des petites et moyennes entreprises sur les marchés de croissance des PME.

3. Une surveillance plus efficace des marchés des capitaux de l'UE

Une plus grande intégration financière exige une surveillance plus intégrée et plus efficace. La cohérence de la réglementation et de la surveillance facilitera l'activité transfrontière, tant des établissements financiers que des consommateurs et des entreprises utilisant les services financiers. Cependant, bien que l'intégration financière et le financement par les marchés des capitaux puissent être très bénéfiques, ils peuvent aussi susciter de nouveaux risques. C'est pourquoi il est important de prévenir l'arbitrage réglementaire et de garantir des conditions de concurrence équitables, une protection harmonisée des investisseurs et la stabilité financière.

En particulier, il convient, pour assurer le succès de l'union des marchés des capitaux, de renforcer la capacité de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) de veiller à la cohérence de la surveillance exercée et de l'application des règles et de surveiller directement certains domaines spécifiques des marchés des capitaux. Par conséquent, **la Commission se tient prête à débattre activement avec le Parlement européen et le Conseil des moyens d'accélérer les négociations actuelles pour faire en sorte que l'adoption finale du réexamen des autorités européennes de surveillance puisse avoir lieu avant les élections du Parlement européen en 2019.** Ce point est crucial pour le succès de l'union des marchés des capitaux.

Les infrastructures de post-marché jouent un rôle essentiel dans l'intégration des marchés des capitaux. C'est la raison pour laquelle il faut également faire en sorte que se poursuive la convergence en matière de surveillance et que progresse encore la coopération entre les autorités afin de parvenir à une approche plus paneuropéenne de la surveillance des contreparties centrales. **La Commission a proposé des réformes visant à renforcer la surveillance des contreparties centrales, et elle invite les colégislateurs à accélérer l'adoption de ces dispositions importantes.**

Conclusion

La Commission s'acquiesce de l'engagement qu'elle a pris de mettre en place les éléments constitutifs d'une union des marchés des capitaux d'ici 2019. La Commission a présenté huit propositions législatives, dont trois seulement ont été jusqu'ici adoptées par les colégislateurs, et elle en soumet aujourd'hui quatre supplémentaires. D'ici mai 2018, elle aura ainsi présenté toutes les initiatives législatives qui avaient été annoncées dans le plan d'action pour l'union des marchés des capitaux de 2015 et dans l'examen à mi-parcours de ce plan en 2017. La Commission se tient prête à débattre activement avec le Parlement européen et le Conseil de toutes les propositions pendantes qui concernent l'union des marchés des capitaux.

La réforme des marchés des capitaux de l'Union européenne ne peut pas être réalisée par la Commission à elle seule. Toutes les parties prenantes au niveau tant national qu'euro-

doivent également jouer leur rôle, et la Commission continuera à soutenir ces efforts. Dans l'immédiat, la Commission attend avec intérêt les débats qui se tiendront au Conseil européen des 22 et 23 mars, et elle invite le Parlement européen et le Conseil à accélérer leurs travaux sur toutes les propositions législatives pendantes qui concernent l'achèvement de l'union des marchés des capitaux, afin de garantir leur adoption au plus tard avant les élections du Parlement européen à la mi-2019.