

MÉMO
N°09

DÉVELOPPER LES MARCHÉS DE CAPITAUX EN EUROPE





- ▶ Qu'est-ce que l'UMC ?

- ▶ Pourquoi l'Union des Marchés de Capitaux est-elle indispensable au financement de l'économie européenne ?

- ▶ Pourquoi une nouvelle approche est-elle nécessaire pour sa réussite ?



QU'EST-CE QUE L'UMC ?

L'Union des Marchés de Capitaux (UMC) est une initiative lancée par la Commission européenne en 2015 et complétée par la communication du 12 mars 2018. Elle a pour objectif de créer un marché unique des capitaux et de compléter ainsi l'Union bancaire pour mettre en place une « Union du financement ».



Le projet d'UMC de la Commission européenne couvre six grands objectifs :

- ▶ **faciliter** l'accès aux marchés financiers pour les entreprises ;
- ▶ **investir** à long terme dans les infrastructures ;
- ▶ **favoriser** l'investissement institutionnel et de détail ;
- ▶ **renforcer** la capacité de prêts des banques ;
- ▶ **faciliter** l'investissement transfrontière ;
- ▶ **financer** l'innovation, les start-up et les sociétés non cotées.

Pourquoi l'UMC est-elle indispensable ?

L'UMC doit **favoriser l'accès de toutes les entreprises de l'Union européenne** (grandes capitalisations étrangères ou européennes, ETI/PME, start-up, « fintechs »...) **aux financements de marché** et offrir ainsi un complément efficace au crédit bancaire.

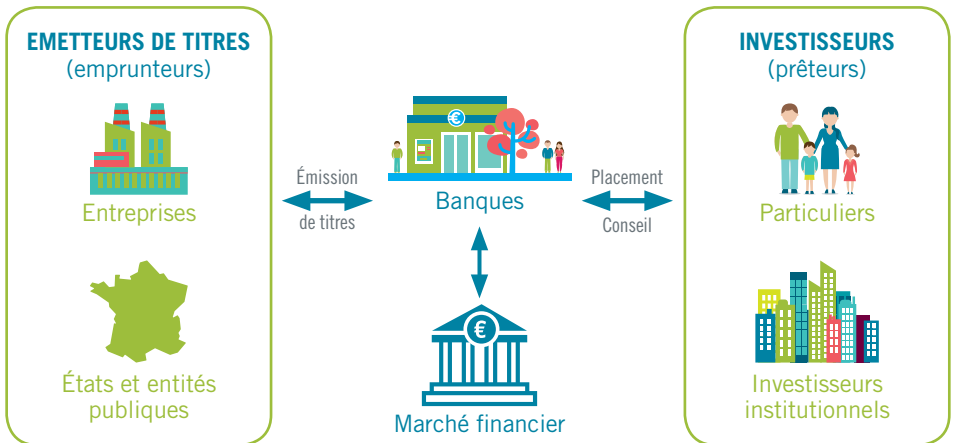
Sous l'effet des nouvelles exigences prudentielles qui pèsent sur le crédit bancaire, **les marchés de capitaux** sont

appelés à jouer un rôle croissant dans le financement de l'économie en Europe. Ils doivent aussi permettre de maintenir la capacité des banques à faire du crédit via la titrisation⁽¹⁾.

L'UMC doit permettre à **l'épargne européenne**, abondante, de **financer l'économie** par des acteurs et des circuits financiers adaptés et performants.

L'UMC est aussi un sujet de **souveraineté et d'intégrité pour la zone euro**, au même titre que l'Union bancaire.

RÔLE DES BANQUES DANS LES MARCHÉS DE CAPITAUX



Les propositions concrètes de la FBF en 2015

Dès le lancement des travaux de la Commission européenne en 2015, la profession bancaire a soutenu la démarche et formalisé des propositions :

- ▶ **créer** un label commun pour les méthodes de titrisation⁽¹⁾ sûres et transparentes, soutenu par les institutions européennes ; et créer une agence publique de titrisation européenne du type *Fannie Mae* en coopération avec des institutions publiques européennes ;
- ▶ **favoriser** l'émergence d'un marché européen des placements privés en euros (Euro-PP) ;
- ▶ **promouvoir** la création d'un marché de titres de créances négociables libellés en euros ;
- ▶ **encourager** la convergence des pratiques de supervision au sein de l'UE pour créer une véritable Union des marchés de capitaux et supprimer les barrières aux investissements transfrontières ;

- ▶ **définir** un cadre commun qui facilite l'accès des petites et moyennes entreprises aux marchés ;
- ▶ **développer** des infrastructures de marché solides ;
- ▶ **promouvoir** les investissements européens à long terme ;
- ▶ **adapter** la directive Prospectus.

Dans le contexte du **Brexit**, le besoin de marchés de capitaux européens se renforce encore, de même qu'une montée en compétences tant politique que technique sur les activités de marchés. En effet, Londres est la première place financière en Europe, tant pour la négociation que la compensation (alors que la France occupe la première place pour la zone euro). Dans un souci de **souveraineté et de stabilité financière**, l'Europe continentale doit développer ses marchés de capitaux.

(1) cf glossaire p. 12

Où en sont les marchés de capitaux sur le continent européen ?

► **En Europe continentale**, la part de financements par le crédit représente **76%**, le financement par les marchés étant de 24%.

► **Aux Etats-Unis**, à l'inverse, le financement des entreprises passe majoritairement par les marchés (**70%**), l'intermédiation bancaire ne représentant que 30%⁽²⁾.

► **En France**, les entreprises font majoritairement appel aux crédits bancaires, même si le mix de financement marchés / crédits bancaires évolue vite et que près de **40%** de leurs financements passent désormais par les marchés (contre 31% en 2009).

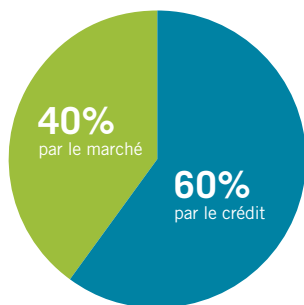
Il existe un déséquilibre dans l'Union européenne entre **les excédents d'épargne dans certains pays et les déficits d'investissement dans d'autres**, lié notamment à une **fragmentation des marchés**. Les règles prudentielles et, surtout leur application, peuvent renforcer cette fragmentation.

En dépit d'une bonne connaissance des marchés et des besoins de leur clientèle, **les banques de financement et d'investissement (BFI) européennes ne bénéficient pas** d'un marché domestique unifié. Les coûts de financement des entreprises européennes sont donc sous-optimaux.

(2) Les marchés de capitaux représentent 150% du PIB aux Etats-Unis contre 70% dans l'Union européenne.

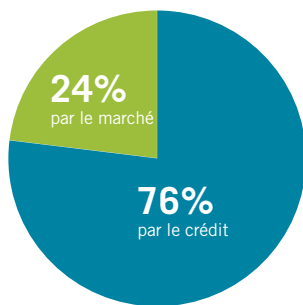
SOURCES DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES EN 2017

France



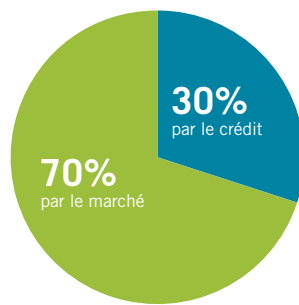
Source : Banque de France

Europe



Source : BCE

USA



Source : Federal Reserve

On constate un problème de compétitivité de l'industrie bancaire européenne et des **distorsions de concurrence** entre les banques de l'UE et hors de l'UE qui proviennent :

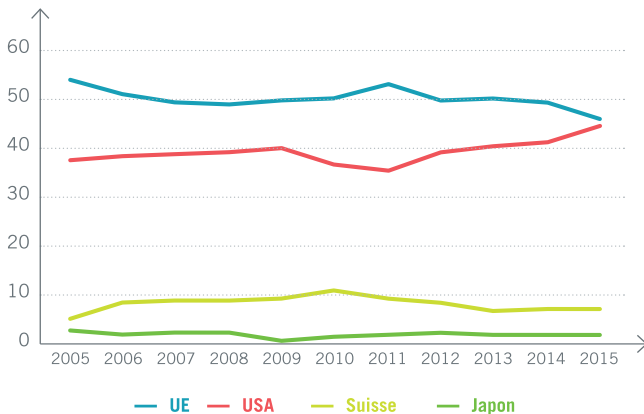
- ▶ de l'existence d'un **marché intégré aux Etats-Unis** ;
- ▶ **d'un traitement prudentiel international** favorisant le modèle de financement américain très désintermédié : les banques américaines cèdent les crédits

octroyés aux agences *Fannie Mac* et *Freddy Mac*, ce qui leur permet de réduire la taille de leur bilan ;

- ▶ **d'une différence de réglementation** entre l'UE et les pays tiers : les règles de séparation des activités de marché adoptées par les Etats-Unis (règle Volcker) sont moins contraignantes que celles adoptées par certains Etats membres de l'UE (notamment la loi française).

ÉVOLUTION DES PARTS DE MARCHÉ DES BANQUES D'INVESTISSEMENT AU SEIN DE LA ZONE EMEA (Europe, Moyen-Orient, Afrique)

Source : Etude Bruegel mars 2016, based on Thomson Reuters



BANQUES DE FINANCEMENT
ET D'INVESTISSEMENT
**A QUOI SERVENT LES
BFI ?**



Les BFI⁽³⁾ jouent un rôle fondamental dans le financement et la couverture des risques des entreprises, des infrastructures, comme du secteur public. La FBF a réalisé un film pédagogique qui s'appuie sur les témoignages de clients expliquant concrètement comment les BFI répondent utilement à leur besoins : introduction en bourse, couverture de risque de change, financement obligataire, placements privés, émission d'obligations vertes...

Retrouvez
la vidéo
sur [YouTube](#)
[FBFFrance](#) 

L'UMC trois ans après : un bilan en demi-teinte

Dans le cadre du plan d'actions pour l'UMC de 2015, plusieurs initiatives ont été prises. Toutefois, ces textes n'ont pas atteint l'objectif recherché d'intégration des marchés de capitaux :

► **le règlement Titrisation⁽³⁾ du 12 décembre 2017** instaure des allègements de charges en capital réglementaire pour les titrisations « STS », c'est-à-dire **Simple** (le portefeuille titrisé doit être homogène, avec uniquement des crédits immobiliers par exemple), **Transparentes** (l'investisseur doit être informé sur la performance historique des actifs) et **Standardisées** (la banque doit conserver une partie du risque). La relance de la titrisation de qualité est l'un des objectifs de l'UMC mais ce texte, trop restrictif, qui s'appliquera le 1^{er} janvier 2019, ne devrait pas permettre de redynamiser cette activité ;

(3) cf glossaire p. 12

► **le règlement Prospectus du**

14 juin 2017 vise à faciliter l'accès aux marchés des PME / ETI européennes et à clarifier les informations à publier par un émetteur lors d'une émission d'actions ou d'instruments de dette pour assurer une information complète aux investisseurs. Ce texte est positif mais ne bouleversera pas le paysage des émissions. Il répond de manière limitée au souci de donner aux PME / ETI un accès facilité au financement par les marchés. Des précisions techniques doivent encore être adoptées avant son entrée en application en 2019 ;

► **la proposition de révision des autorités européennes de supervision (AES)**

est encore en discussion. Il est fondamental de revoir les missions et la gouvernance de ces autorités notamment de l'ESMA (Autorité européenne de supervision des marchés financiers). Un renforcement de la convergence des dispositifs de réglementation et de supervision doit être envisagé afin d'assurer une véritable égalité concurrentielle et d'éviter que certains Etats membres n'en fassent un argument d'attractivité.

A la suite de sa communication du 12 mars 2018 « Achever l'Union des marchés de capitaux d'ici 2019 », la Commission européenne a proposé de nouvelles mesures législatives.

Ces textes, qui doivent encore être adoptés par le Parlement européen et le Conseil, ont pour objectif :

- d'instaurer des règles communes pour les **obligations garanties** ; pour la profession bancaire, ces propositions évoluent dans le bon sens ;
- de supprimer les obstacles à la **distribution transfrontière de fonds d'investissement** ;
- de faciliter le **financement des petites entreprises** sur les marchés des capitaux ;
- de développer la **finance durable**.



NOS PROPOSITIONS

Notre principal enjeu consiste à créer les conditions d'un développement plus important des marchés de capitaux en Europe.

Une méthode : un Comité des sages

La profession bancaire soutient l'UMC et considère au vu du plan d'action proposé et des principaux textes européens adoptés – règlement Prospectus, règlement Titrisation notamment – que la méthode actuelle n'a que partiellement atteint les objectifs. Au-delà d'une démarche réglementaire, il semble aujourd'hui nécessaire de préparer une stratégie globale ambitieuse et cohérente.

La profession bancaire française appelle à une approche plus stratégique.

Pour tenir compte de l'impact du Brexit qui impose au continent européen de développer ses marchés de capitaux,

et des réglementations bancaires qui limitent à termes les financements par les bilans bancaires, il est essentiel de repartir d'une analyse précise du fonctionnement des marchés avec comme objectif de mieux valoriser les atouts du marché européen et de ses acteurs.

C'est un sujet politique qui doit être lancé au niveau du Conseil ECOFIN et de l'Eurogroupe dès 2018, pour être mis en œuvre par la nouvelle Commission européenne en 2019.

La FBF suggère que les institutions européennes organisent la réflexion **en réunissant des personnalités reconnues sous la forme d'un « Comité des sages »**, sur le modèle du « Comité Lamfalussy»⁽¹⁾.

Ce Comité des sages serait chargé de définir les grandes orientations pour promouvoir la relance de l'UMC et tracer la voie à suivre dans le contexte du Brexit.

Premières propositions concrètes de la profession

Au-delà de ces propositions stratégiques, il nous semble indispensable :

► **de favoriser le développement d'un marché paneuropéen de la titrisation** en particulier pour les crédits aux PME et pour les prêts immobiliers, et donc de réviser le règlement Titrisation du 12 décembre 2017 ;

► **de promouvoir la réallocation de l'épargne vers le financement des entreprises** et donc d'assouplir les conditions de commercialisation de certains produits financiers (notamment dans les réglementations MIF2, PRIIPs et DDA⁽²⁾).

Par ailleurs, afin d'accélérer les financements européens en faveur de la transition énergétique, la FBF promeut la mise en place d'un **traitement prudentiel adapté pour les actifs verts sous la forme d'un Green Supporting Factor (GSF)** (voir Mémo FBF « Réussir le financement de la transition énergétique »).

Un impératif : préserver l'égalité de concurrence

Il est primordial de préserver le rôle des banques de financement et d'investissement (BFI) européennes et le modèle de la banque universelle, indispensables pour accompagner le financement des clients sur les marchés.

Il est ainsi essentiel d'être vigilant vis-à-vis de toute distorsion de concurrence :

► **avec les BFI** non-européennes ;

► **avec les fonds d'investissement**. La législation européenne (ou nationale) développe la capacité de certains types de fonds à consentir des prêts. Ces fonds devraient être soumis, pour ces activités, aux mêmes exigences que celles imposées aux établissements de crédit ;

► **avec les entreprises d'investissement (EI)**. La proposition de la Commission européenne du 20 décembre 2017 doit être modifiée afin que les EI de pays tiers à caractère systémique soient soumises aux mêmes règles que leurs homologues européennes.

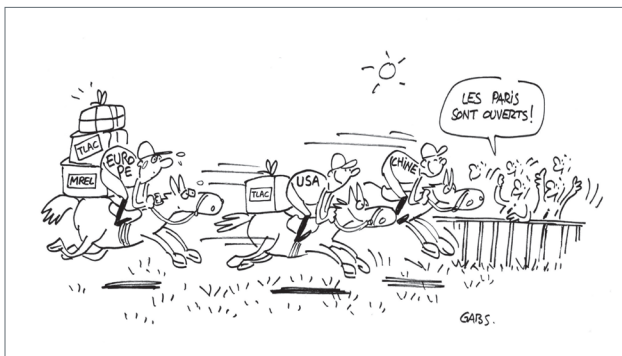
(1) Nommé par le Conseil européen en 2000, ce Comité Lamfalussy est à l'origine de la procédure législative à quatre niveaux instaurée dans l'UE : la législation, les mesures d'exécution, la transposition en droit national et le contrôle du respect du droit.

(2) cf glossaire p. 12

L'OICV⁽²⁾, qui aujourd'hui émet des recommandations, **doit jouer un rôle central pour assurer une harmonisation minimale des réglementations à l'échelle mondiale**. En outre, afin d'éviter toute distorsion de concurrence, il appartient aux régulateurs nationaux d'appliquer ces règles de manière harmonisée.

Une vision cohérente

Les autorités de régulation doivent faire des choix cohérents dans la réglementation pour favoriser le développement d'une UMC efficace. La réglementation ne doit pas être contre-productive : ne pas sur-réglementer et assurer la liquidité des marchés.



Dessin extrait de l'ouvrage
Repères d'économie bancaire
© RB Edition.

En ce sens, il faudrait :

► **abandonner définitivement le projet de Taxe sur les transactions financières européenne (TTFE)**, pour ne pas pénaliser le développement des transactions sur les marchés UE ;

► **définir des exigences de transparence adaptées et applicables aux différents marchés**. En effet, la multiplicité des plateformes d'exécution et les exigences accrues de transparence peuvent nuire à la liquidité des marchés comme l'a constaté l'OICV⁽²⁾ dans son rapport sur la liquidité obligataire de février 2017. Les effets de l'entrée en application de la nouvelle directive Marchés d'Instruments Financiers (MIF2)⁽²⁾, notamment sur les marchés obligataires et de produits dérivés, devront donc être étudiés de près ;

► **s'assurer que la proposition de la Commission de révision des exigences du règlement EMIR⁽²⁾ en matière de supervision des chambres de**

compensation (juin 2017) n'entraîne pas une pénalisation des banques européennes. En effet, **la relocalisation des chambres de compensation est une question fondamentale de souveraineté et de stabilité financière**, mais qui doit s'appliquer à l'ensemble des acteurs qu'ils soient européens ou non afin de ne pas créer une distorsion de concurrence dommageable aux banques de l'UE ;

► **ne pas préempter les travaux internationaux sur les réformes du risque de marché (FRTB) et du risque de liquidité (NSFR)⁽²⁾ et attendre la transposition de l'accord du 7 décembre 2017 finalisant la réforme Bâle III et l'application effective de ces réformes par l'ensemble des juridictions (notamment les Etats-Unis).**

(2) cf glossaire p. 12

Glossaire

BFI Banque de financement et d'investissement.

DDA Directive sur la distribution en assurance offre un nouveau cadre qui s'applique à la distribution des produits d'assurance par les intermédiaires et à la vente directe réalisée par les assureurs.

DIRECTIVE MIF 2 La deuxième directive Marché d'instruments financiers (MIF2) définit les nouvelles obligations en matière de distribution et de commercialisation des instruments financiers ainsi qu'en matière d'organisation et de transparence des marchés financiers.

EMIR Le règlement EMIR (European Market Infrastructure Regulation) de 2012 organise un marché des dérivés plus solide et plus transparent.

FRTB La revue fondamentale du portefeuille de négociation (Fundamental Review of the Trading Book) est un projet de réforme du traitement prudentiel des risques de marché porté par le Comité de Bâle.

NSFR Le ratio NSFR (Net Stable Funding Ratio en anglais) est un ratio de liquidité à long terme.

OICV L'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (IOSCO en anglais) regroupe les régulateurs des principales bourses dans le monde. Il est chargé d'établir des standards internationaux permettant de renforcer l'efficacité et la transparence des marchés de valeurs mobilières, de protéger les investisseurs et de faciliter la coopération entre les régulateurs.

PRIIPs Le règlement PRIIPs (Packaged retail investment and insurance products) définit les exigences d'information pré-contractuelle pour les produits d'investissement de détail et ceux fondés sur l'assurance.

TITRISATION Elle consiste à transformer un portefeuille de prêts ou de créances peu liquides en titres de dette proposés à des investisseurs.

18, RUE LA FAYETTE
75440 PARIS CEDEX 09
TÉL : 01 48 00 52 52

FBF.FR

 @FBFFrance



Septembre 2018

Directrice de la publication :
Marie-Anne Barbat-Layani