

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 ?
- ▶ Quelles sont les conditions indispensables 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. Elle a pour objectif de créer un marché unique des capitaux afin de 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.

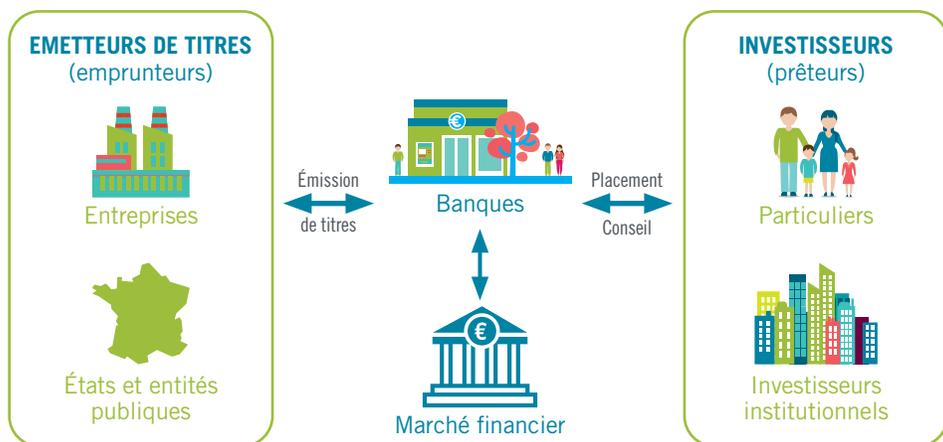
Sous l'effet des nouvelles exigences prudentielles qui pèsent sur le crédit bancaire, **les marchés de capitaux** sont

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 ; 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 pour 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 zone euro**, la part de financements par le crédit représente **85%**, le financement par les marchés étant de 15%.

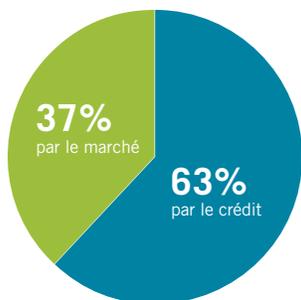
► **Aux Etats-Unis**, à l'inverse, le financement des entreprises passe majoritairement par les marchés (**65%**), l'intermédiation bancaire ne représentant que 35%⁽²⁾.

► **En France**, les entreprises font majoritairement appel aux crédits bancaires, même si le mix de financement marchés / crédits bancaires évolue vite et que **37%** de leurs financements passent désormais par les marchés (contre 31% en 2009).

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

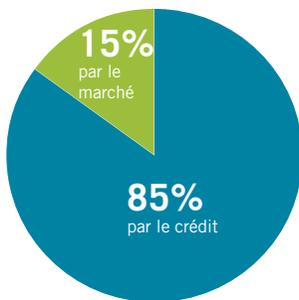
SOURCES DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES (au 1^{er} trimestre 2019)

France



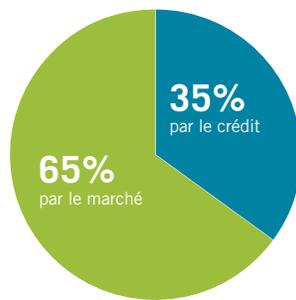
Source : Banque de France

Zone euro



Source : BCE

USA



Source : Federal Reserve

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.

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 Mae* 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).

Cette pression réglementaire a conduit les banques à réduire leurs activités de tenue de marché et leur détention d'actions. Sur le marché européen, **la différence des parts de marché entre banques de l'UE et banques américaines s'est réduite de plus de 10 points depuis 2008** (cf. étude Bruegel). L'éviction des acteurs européens est un risque à long terme pour les entreprises européennes.

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



Les BFI 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 cinq ans après : un bilan en demi-teinte

La profession bancaire française soutient l'UMC depuis l'origine mais considère qu'à ce jour, les initiatives réglementaires de la Commission européenne 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). Ce texte, applicable depuis janvier 2019, est trop restrictif et contraignant. Il devrait être révisé afin de favoriser la redynamisation de 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. Il ne prévoit pas d'assouplissement réel pour les grands émetteurs et les intermédiaires financiers qui placent les titres dans le public;

► **la réforme des autorités européennes de supervision (AES)** visait un

objectif ambitieux (le renforcement de la convergence des dispositifs de réglementation et de supervision) qui n'a malheureusement pas été atteint dans le cadre des textes adoptés en décembre 2019 ;

► **la directive du 27 novembre 2019 concernant l'émission d'obligations garanties, ou covered bonds,** permet

d'harmoniser au niveau européen les règles nationales existantes en la matière, tout en préservant le modèle français d'émission de ces obligations qui a prouvé son efficacité.



NOS PRIORITÉS

Le principal enjeu des banques françaises est de créer les conditions d'un vrai développement des marchés de capitaux en Europe, indispensables pour accompagner le financement des clients sur les marchés.

Des propositions concrètes

Afin de permettre une véritable relance de l'Union des marchés de capitaux et les conditions de son développement, plusieurs pistes doivent être explorées.

La création d'actifs de référence d'excellente qualité en zone euro

serait utile à l'UMC en apportant de la profondeur et de la liquidité au marché. En l'absence d'euro-obligations publiques, la mise en place d'actifs de référence privés pourrait être envisagée sous la forme :

- ▶ de titrisation de crédits immobiliers respectant des standards de qualité très élevés,
- ▶ de titrisation de crédits à fort impact climatique permettant le développement du financement de marché et le soutien de la finance durable,
- ▶ de titrisation de crédits à la consommation ou encore de crédits aux entreprises.

Le renforcement des pouvoirs de convergence de l'ESMA en matière de supervision et de réglementation financière est nécessaire pour éviter la fragmentation des marchés. Une plus forte convergence entre les superviseurs européens reste à bâtir, notamment en matière de gouvernance. En effet, le manque d'harmonisation européenne peut être source de distorsion de concurrence entre acteurs de marchés européens.

L'assouplissement des conditions de commercialisation de certains produits financiers

(notamment dans les réglementations MIF2, PRIIPs et DDA⁽¹⁾) permettrait de favoriser la réallocation de l'épargne vers le financement des entreprises. En effet, la réglementation a eu des effets négatifs en termes d'accroissement des informations fournies aux clients sans réel bénéfice pour leur compréhension.

Concernant le développement des marchés d'actions, l'enjeu est moins de faciliter la cotation des entreprises européennes que d'élargir la base des investisseurs. A cet égard, les différentes initiatives prises pour favoriser le développement des marchés de capitaux européens, notamment celui des marchés de croissance des PME, doivent être soutenues.

L'éducation financière du public, notamment concernant les marchés financiers, permettrait aux Européens de se familiariser avec les produits de marchés. L'objectif serait de développer une base d'investisseurs de long terme avec une appétence au risque permettant d'investir dans les actions, les projets et les entreprises innovantes.

Pas d'UMC sans véritable

Union bancaire

L'UMC ne peut être dissociée de la réglementation prudentielle et de l'Union Bancaire. Cette dernière ne doit pas être seulement une Union de la supervision : elle doit permettre de décloisonner les marchés nationaux pour faciliter les financements grâce à une meilleure allocation de l'épargne. A ce jour, l'absence de fluidité dans la circulation du capital et de la liquidité en Europe freine la consolidation européenne et accentue le manque de rentabilité des banques européennes.

A cet égard :

► **la reconnaissance prudentielle de la zone euro comme juridiction unique est indispensable pour réduire la fragmentation de l'Union bancaire.**

C'est aussi une condition essentielle pour la réussite de l'UMC. Après la création d'un superviseur unique et d'un conseil de résolution unique, une telle évolution favoriserait une meilleure circulation de la liquidité et du capital en Europe.

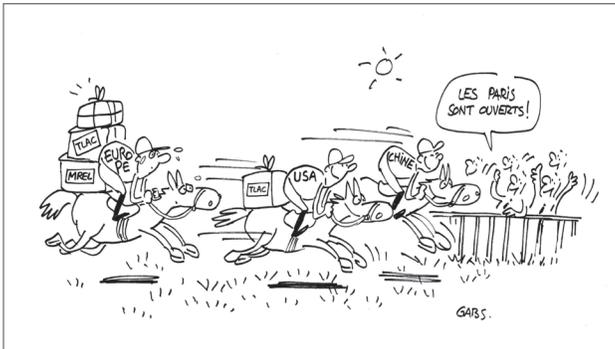
(1) cf glossaire p. 12

► **la transposition de l'accord de Bâle dans l'UE doit au préalable prendre en compte l'impact potentiel sur les marchés financiers.** A ce jour, les paramètres choisis en matière de gestion des risques de marché (Fundamental Review of the Trading Book - FRTB⁽²⁾) contraignent si fortement les banques que leurs interventions sur les marchés sont susceptibles de se réduire, ce qui affectera la liquidité des marchés, réduira leur attractivité et empêchera le développement de l'Union du financement.

Préserver l'intégrité du marché intérieur de l'UE

Aujourd'hui, l'Europe est importatrice nette de services financiers. Pour préserver l'intégrité des marchés financiers européens, leur accès par des entités de pays tiers doit être conditionné à l'obtention d'équivalences strictes pour les secteurs où le mécanisme existe. Dans le contexte du Brexit, ce sujet est stratégique.

(2) cf glossaire p. 12



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

A cet égard, la position de la Commission européenne exprimée dans sa Communication du 29 juillet 2019 mérite d'être soulignée. Selon elle, les décisions d'équivalence doivent :

- ▶ rester des actes unilatéraux et discrétionnaires à sa main,
- ▶ être basées sur une analyse rigoureuse de la réglementation des pays tiers,
- ▶ et pouvoir faire l'objet de revues périodiques.

« Markets4Europe » pour une impulsion politique forte



L'UMC ne pourra pas se développer sans une impulsion politique forte et un

changement de méthode. A cet égard, la FBF a été à l'initiative et soutient le projet **« Markets4Europe » de la Fédération bancaire européenne (FBE)**.

Dans ce cadre, un **Comité des Sages** a été établi, constitué de personnalités de haut niveau du secteur public et

de dirigeants de grandes entreprises privées. Il a présenté des propositions pour la relance de l'UMC aux institutions et aux autorités européennes dans sa feuille de route de septembre 2019.

Cette initiative s'accompagne également d'un cycle de conférences pour sensibiliser l'ensemble des acteurs sur les grands enjeux de l'UMC.

La profession bancaire française salue par ailleurs deux initiatives politiques :

- ▶ **l'annonce en octobre 2019 par la Commission européenne de la création d'un High Level Forum** au niveau européen qui témoigne de sa volonté de relancer l'UMC ;
- ▶ **la mobilisation de sept gouvernements européens** (Allemagne, Espagne, France, Italie, Pays-Bas, Pologne, Suède), qui a conduit à la publication du rapport "Savings and Sustainable Investment Union" le 9 octobre 2019.

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) organise un marché des dérivés plus solide et plus transparent. Il a été modifié pour assouplir certaines contraintes et renforcer la supervision des chambres de compensation.

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.

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



Février 2020

Directeur de la publication :
Benoît de La Chapelle Bizot