

La finance pour l'Europe : mettre en place des marchés financiers compétitifs, résilients et intégrés

Une stratégie pour les services financiers au service de la croissance durable et de la compétitivité pour la période 2019-2024

Juillet 2019



La finance pour l'Europe : mettre en place des marchés financiers compétitifs, résilients et intégrés

Cette publication est une synthèse du document publié par l'AFME : « La finance pour l'Europe : mettre en place des marchés financiers compétitifs, résilients et intégrés » Une stratégie pour les services financiers au service de la croissance durable et de la compétitivité pour la période 2019-2024 », dont la version complète est disponible sur le site afme.eu/publications

À l'heure où l'Union européenne (UE) s'efforce d'identifier ses priorités stratégiques et de planifier sa politique pour la législature 2019-2024, il est important de réfléchir aux divers facteurs qui redéfinissent de nombreux aspects de l'économie et du paysage politique. Parmi ces facteurs figurent l'intensification de la concurrence économique mondiale, l'essor de nouvelles technologies et l'émergence de nouveaux modèles d'affaires, ainsi que la transition vers une économie à faible intensité de carbone. La sortie prévue du Royaume-Uni de l'Union européenne sera également un facteur à prendre en compte dans le calendrier politique à court terme.

Dans ce contexte, l'UE doit définir en premier lieu une stratégie de croissance qui s'attache à promouvoir la compétitivité, l'innovation et une plus forte intégration sur fond de transition vers une économie plus respectueuse de l'environnement.

L'existence d'un système financier compétitif, résilient et bien intégré est essentielle à la mise en œuvre de cette stratégie. L'AFME estime que l'UE devrait définir un calendrier ambitieux pour le secteur des services financiers pour la période 2019-2024, avec les objectifs suivants :

- Favoriser l'intégration européenne et la stabilité financière en mettant en place des mécanismes de diversification, d'absorption des chocs et de répartition des risques ;
- Mettre en place des mécanismes variés et efficaces de financement pour les entreprises de toutes tailles, en se concentrant principalement sur le financement de l'innovation technologique et des entreprises à fort potentiel de croissance via les marchés financiers ;
- Financer la transition vers une économie plus durable et contribuer à combler le déficit d'investissement de près de EUR 180 milliards par an pour atteindre les objectifs climatiques et énergétiques de l'UE d'ici 2030¹ ;
- Proposer aux citoyens européens un large éventail d'actifs d'investissement et d'épargne qui permettront de créer de la richesse et de financer les revenus de retraites pour résoudre le problème démographique auquel l'UE est confrontée².

Pour garantir une meilleure liquidité du marché et pour attirer des investissements de long terme, il est nécessaire d'évaluer régulièrement le cadre réglementaire de l'UE régissant les marchés financiers pour déterminer s'il est assez compétitif et pour vérifier qu'il est à la pointe de l'innovation et de la connectivité.

Priorités pour soutenir la croissance et la compétitivité

Nous avons identifié huit priorités pour un secteur financier au service de la croissance durable et de la compétitivité.

1. Améliorer l'efficacité et la connectivité des marchés d'instruments financiers

Il est essentiel d'avoir des marchés d'instruments financiers efficaces et développés pour répondre aux besoins de financement et de gestion des risques des citoyens, entreprises et autorités publiques de l'UE. L'Union des marchés de capitaux (UMC) doit avoir comme priorité absolue d'améliorer le fonctionnement de la structure de marché de l'UE en s'assurant qu'il présente six critères essentiels définis par l'AFME.

Recommandations de l'AFME :

- **Recalibrer la directive et le règlement MiFID 2** pour améliorer l'expérience client et progresser vers les objectifs de l'UMC. Il conviendra pour ce faire de se concentrer sur les domaines suivants : la structure de marché, la transparence et le reporting, la mise à disposition de données de référence de qualité, les coûts des données de marché, la protection des investisseurs et les problèmes résultant du Brexit ;
- **Surmonter les obstacles qui empêchent la mise en place d'un système de Post-Trade intégré** en démantelant les barrières identifiées lors du forum européen du Post-Trade qui s'est tenu en 2017, en particulier en ce qui concerne le recouvrement de l'impôt à la source et la législation sur les titres financiers ;
- **Améliorer le fonctionnement des marchés d'obligations d'entreprise** en mettant en œuvre les recommandations majeures formulées en 2017 par le groupe d'experts de la Commission européenne sur les obligations d'entreprise.

Critères de l'AFME caractérisant une structure de marché d'instruments financiers efficace et intégrée

- Résilience et efficacité opérationnelle au service des utilisateurs ;
- Un niveau de protection des investisseurs élevé et bien calibré ;
- Des mécanismes de transparence qui alimentent la liquidité et la confiance du marché ;
- La mise à disposition de données fiables à des prix raisonnables ;
- Un haut degré de déontologie, de responsabilité et d'éthique ;
- Un accès équitable et libre aux infrastructures de marché.

1 Plan d'action sur la finance durable présenté par la Commission européenne en mars 2018

2 Comme l'a expliqué le vice-président de la Commission européenne, Valdis Dombrovskis, en avril 2019 : « Une seule statistique suffit à résumer le défi démographique auquel l'UE est confrontée : il y a aujourd'hui un retraité pour quatre actifs. Dans 50 ans, ce ratio sera de 1 pour 2 ». https://ec.europa.eu/commission/commissioners/2014-2019/dombrovskis/announcements/capital-market-union-keynote-speech-impact-pepp-eu-capital-markets-and-sustainable-pensions-income_en

2. Élargir les marchés de capitaux de l'UE et accroître leur capacité

L'UMC a pour objectif d'élargir les marchés de capitaux de l'UE et d'étendre leur capacité, en s'efforçant notamment d'accroître le taux de participation des investisseurs de détail et le degré d'intégration des marchés financiers dans l'UE.

Recommandations de l'AFME :

- **Adopter une stratégie globale pour promouvoir l'investissement de détail** dans les marchés de capitaux de l'UE. Il convient également de **définir plus précisément le champ d'application du Règlement PRIIPs** pour permettre la distribution de produits simples aux investisseurs de détail ;
- **Faciliter l'accès aux capitaux privés et publics** en mettant en œuvre des mesures visant à améliorer le cadre réglementaire régissant les introductions en bourse (en particulier pour les PME), en créant un marché unique pour les investisseurs providentiels (« Business Angles ») et en supprimant les obstacles qui pèsent sur le financement par émission d'actions, qu'ils soient fiscaux ou d'autre nature ;
- **Favoriser l'investissement de long terme** en proposant des avantages fiscaux harmonisés et une réforme structurelle des régimes de retraite ;
- **Œuvrer à une plus grande convergence des cadres juridiques nationaux et des pratiques de surveillance** en adoptant des mesures supplémentaires visant à lutter contre les divergences nationales préjudiciables en ce qui concerne la surveillance des marchés de titres financiers, les régimes de faillite des entreprises et les lois sur les titres financiers ;
- **Reconsidérer le traitement réglementaire de la titrisation** en profitant des règlements CRD6/CRR et de la future révision du Règlement 2017 relatif à la titrisation pour obtenir davantage de proportionnalité et harmoniser les règles applicables aux instruments de taux.

3. Promouvoir l'intégration des marchés financiers de l'UE et mettre un terme à la fragmentation préjudiciable

La mise en place de l'Union des marchés des capitaux et l'Union bancaire et la reconnaissance de l'UE comme marché unique sur le plan réglementaire sont deux priorités complémentaires qui permettront de renforcer la stabilité financière et l'intégration transfrontalière. Cela nécessite de surmonter le déficit de confiance qui a défini certains débats entre les autorités compétentes et les juridictions d'origine/ d'accueil. Il est essentiel d'avoir des marchés bancaires et financiers intégrés pour assurer le bon fonctionnement de l'Union économique et monétaire (UEM) et pour promouvoir l'internationalisation de l'euro. Ces questions et la mise en place des Accords de Bâle III sont analysées plus en détail dans le document publié par l'AFME : « *Le système bancaire européen : relever les défis, saisir les opportunités - Réalisations et prochaines étapes du nouveau cycle législatif de l'UE* » (juillet 2019).

Recommandations de l'AFME :

- **Mettre en place une Union des marchés de capitaux ambitieuse** pour diversifier davantage les sources de financement, réduire la dépendance excessive aux banques, répartir les risques et atténuer l'impact des chocs économiques ;
- **Parachever l'Union bancaire**, faire en sorte qu'elle soit considérée comme une seule et même juridiction en matière d'exigences prudentielles, de protéger efficacement les déposants et de définir une solution pour un « actif européen sûr » ;
- **Mettre un terme à la fragmentation des marchés financiers de l'UE** en réglant le problème des divergences en matière de surveillance et le problème des options/appréciations réglementaires qui concourent à perpétuer la fragmentation et à inhiber les flux de capitaux et de liquidité.

4. Vers une bonne mise en œuvre des Accords de Bâle III

Il sera essentiel de bien mettre en place les Accords de Bâle II pour parachever le programme de réformes post-crise. À cette fin, il conviendra d'en évaluer l'impact afin de favoriser l'émergence d'un système bancaire sain, compétitif et bien réglementé.

Recommandations de l'AFME :

- **Respecter les engagements pris à l'international pour éviter toute augmentation des ratios de fonds propres** en évaluant minutieusement les divers aspects des Accords à l'aune de cet objectif ;
- **Préserver la sensibilité au risque du dispositif**, en s'assurant que les domaines clés du programme (y compris le dispositif régissant le risque de crédit, le dispositif global limitant les gains en capital liés aux modèles internes et le dispositif régissant le risque de contrepartie) sont correctement évalués pour éviter des impacts disproportionnés sur un certain nombre d'expositions ;
- **Évaluer les impacts globaux, garantir la cohérence globale et l'harmonisation des règles** en évaluant continuellement l'interaction entre les diverses exigences et leur impact cumulé.

La finance pour l'Europe : mettre en place des marchés financiers compétitifs, résilients et intégrés

5. Promouvoir une culture d'intégrité et une réglementation efficace des comportements

L'UE doit continuer à promouvoir une culture d'intégrité dans le système financier. Il est important de mettre en place des règles efficaces en matière de lutte contre la criminalité financière et contre les abus de marché. Pour ce faire, il convient de s'appuyer sur les progrès déjà réalisés en matière de déontologie, de conformité et de protection des lanceurs d'alerte, ainsi qu'en ce qui concerne la responsabilité des hauts dirigeants.

Recommandations de l'AFME :

- **Améliorer les outils et les dispositifs permettant de lutter contre le blanchiment d'argent**, notamment en transformant la Directive de l'UE sur le blanchiment d'argent en Règlement, car la mise en place d'un cadre harmonisé se traduirait par des plus d'efficacité sur le plan administratif, des économies de coûts et de mieux combattre la criminalité ;
- **Réviser le Règlement sur les abus de marché** pour régler les problèmes empêchant de réaliser un suivi efficace et de surveiller les abus de marché.
- **Réviser les obligations et les lignes directrices relatives à la vente à découvert** pour améliorer certains points du Règlement sur la vente à découvert et pour garantir la bonne mise en œuvre des dérogations applicables aux teneurs de marché.

7. Mettre en place un marché numérique unique

Il est essentiel de définir une stratégie de marché numérique unique pour encourager l'innovation et assurer des règles de jeu équitables pour tous les acteurs du marché, tout en optimisant la résilience opérationnelle, la confidentialité et la sécurité.

Recommandations de l'AFME :

- **Développer un modèle de gouvernance de gestion des cyber-crisis au niveau européen** avec l'aide du secteur public et du secteur privé. Ce modèle doit respecter les pratiques internationales en la matière et assurer une transparence totale sur les décisions prises en réaction aux cyber-crisis de grande ampleur ;
- **Mettre à profit les technologies émergentes**, en se concentrant sur les domaines suivants : analyser les obstacles qui freinent l'essor de l'informatique en nuage (Cloud Computing), prendre en compte les problématiques liées à l'éthique et à la confiance dans l'intelligence artificielle et œuvrer à la mise en place d'une taxonomie commune des actifs numériques (cryptoactifs, par exemple).
- **Harmoniser les règles du marché numérique unique** en appliquant de manière coordonnée et pragmatique les lignes directrices en matière de sous-traitance et imposant le même périmètre et les mêmes obligations réglementaires à tous les acteurs de marché, y compris les géants technologiques.

6. Passer à la vitesse supérieure en matière de finance durable

L'UE doit continuer à consolider son leadership mondial en matière de finance durable en parachevant la taxonomie européenne permettant de classer les activités économiques en fonction de leur durabilité écologique et en incitant les autres juridictions à faire de même pour assurer une convergence internationale.

Recommandations de l'AFME :

- **Définir une taxonomie applicable à l'échelle de l'UE**, en commençant par la gestion d'actifs et le conseil en investissement, et veiller à ce qu'elle soit évolutive, flexible et bien calibrée. La convergence au niveau international doit également être promue ;
- **Demander aux entreprises d'être plus transparentes en ce qui concerne** les informations relatives au climat et les informations liées aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) qu'elles diffusent auprès des investisseurs pour que ces derniers puissent prendre leurs décisions en toute connaissance de cause et d'encourager l'investissement durable.
- **Établir une définition commune du concept de « titrisation verte »** pour faciliter l'émergence d'un marché de la titrisation verte en Europe.

8. Faciliter la convergence et la coopération entre les autorités réglementaires du monde entier

Confrontée à une tendance à la fragmentation et face aux obstacles qui menacent le multilatéralisme, l'UE doit continuer à promouvoir des normes internationales, le dialogue entre les autorités réglementaires et s'ouvrir aux autres pays et à la coopération en matière de supervision.

Recommandations de l'AFME :

- **Prendre la tête du combat contre les effets néfastes de la fragmentation de marché**, notamment au sein du Conseil de Stabilité Financière (CSF ou FSB en anglais), de l'Organisation internationale des Commissions de Valeurs (OICV-IOSCO) et d'autres organisations, et utiliser les réformes de certaines législations européennes (CRR/CRD, Directive et Règlement MiFID et cadres régissant les indices de référence de pays tiers) pour revoir certaines dispositions qui pourraient provoquer une fragmentation indésirable et des coûts de friction, tout en encourageant l'analyse ex-ante et ex-post des effets de ces réformes.
- **Œuvrer à la mise en place d'un régime d'équivalence fonctionnel et de régimes de coopération en matière de supervision**, dans un contexte marqué par le Brexit et par d'autres relations importantes avec des pays tiers, pour favoriser l'émergence de marchés transfrontaliers libres d'accès et bien réglementés, notamment en ce qui concerne les sociétés d'investissement, les plateformes de négociation, les infrastructures de marché et les indices de référence.

Contacts :



Stefano Mazzocchi
Managing Director, Advocacy
stefano.mazzocchi@afme.eu
+32 (0)2 788 3972



Pablo Portugal
Managing Director, Advocacy
pablo.portugal@afme.eu
+32 (0)2 788 3974