



Paris, le 16 juillet 2015

AVIS POLITIQUE

Sur le livre vert de la Commission

« Construire l'union des marchés de capitaux »

- ① Vu le livre vert de la Commission européenne du 18 février 2015 intitulé « Construire l'union des marchés de capitaux » (COM (2015) 63),
- ② Vu le 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 contrôle prudentiel des établissements de crédit,
- ③ Vu le règlement (UE) n°1022/2013 du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2013 modifiant le règlement (UE) n° 1093/2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne) en ce qui concerne des missions spécifiques confiées à la Banque centrale européenne en application du règlement (UE) n° 1024/2013,
- ④ Vu le règlement (UE) n° 806/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 juillet 2014 établissant des règles et une procédure uniformes pour la résolution des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement dans le cadre d'un mécanisme de résolution unique et d'un Fonds de résolution bancaire unique, et modifiant le règlement (UE) n° 1093/2010,
- ⑤ Vu la proposition de règlement COM (2014) 43 du Parlement européen et du Conseil relatif à des mesures structurelles améliorant la résilience des établissements de crédit de l'Union européenne,
- ⑥ Vu la résolution européenne portant avis motivé n°99 adoptée par le Sénat le 16 avril 2014,

- ⑦ La Commission des affaires européennes :
- ⑧ Soutient l'initiative de la Commission de placer le secteur financier au service de l'agenda européen pour promouvoir la croissance et l'emploi ;
- ⑨ Prend acte de l'intention de la Commission de proposer des mesures concrètes de nature à promouvoir des canaux de financement complémentaires et accompagner au plus tôt une reprise économique ;
- ⑩ Rappelle que la mise en place d'un modèle de financement demeure un outil au service d'une stratégie de croissance et ne peut constituer une fin en soi ;
- ⑪ Estime en conséquence absolument essentiel que soit engagée une réflexion plus large sur les enjeux et objectifs des différents modèles de financement de l'économie européenne ;
- ⑫ Souhaite que le plan d'action issu de cette consultation guide le développement des marchés de capitaux tout en veillant à la diversité des sources de financement et en préservant la place des banques dans le financement de l'économie européenne ;
- ⑬ Souligne que le renforcement de l'intégration financière est un impératif pour la zone euro ;
- ⑭ Rappelle que la stabilité financière demeure un objectif prioritaire ;
- ⑮ Souhaite en conséquence la poursuite d'un agenda réglementaire européen exigeant au service de la croissance et invite la Commission à analyser les impacts cumulés des réglementations en place ou à venir ;
- ⑯ Insiste sur la nécessité d'allouer des moyens adéquats à l'Autorité européenne des marchés financiers afin que soient menées à bien ses missions existantes concernant notamment la convergence des pratiques de supervision et la mise en place d'une base consolidée d'informations sur les transactions de marché ;
- ⑰ Est favorable à ce que soit étudiée l'opportunité de confier à l'Autorité européenne des marchés financiers des missions complémentaires de supervision sur les indices de référence, la labellisation de la titrisation ou tout autre segment d'activité pertinent ;

- ⑱ Souhaite que, dans le cadre de l'union des marchés de capitaux, soient mises en place les conditions d'une concurrence équitable dans un souci de réciprocité d'accès aux marchés internationaux ;
- ⑲ Défend l'émergence d'acteurs financiers européens de premier plan et la préservation des grandes banques européennes qui sont des acteurs clés des marchés de capitaux ;
- ⑳ Est préoccupée par le compromis du Conseil Ecofin du 19 juin 2015 sur la proposition de règlement COM (2014) 43 relatif à des mesures structurelles améliorant la résilience des établissements de crédit de l'Union européenne ;
- ㉑ Est d'avis que ce compromis est, en l'état, contraire aux objectifs d'harmonisation et d'intégration des marchés financiers et de nature à créer des distorsions de concurrence au sein de l'Union européenne ;
- ㉒ Demande en conséquence que ces exigences soient dûment prises en compte dans le règlement définitif qui sera adopté au terme du trilogue institutionnel ;
- ㉓ Soutient les efforts engagés pour développer la place financière de Paris ;
- ㉔ Fait observer que le renouveau de la titrisation nécessite une instance de labellisation européenne et pose la question d'une éventuelle intervention publique ;
- ㉕ Estime indispensable d'établir un cadre réglementaire concernant le redressement et la résolution des chambres de compensation centrales ;
- ㉖ Estime justifiée la priorité accordée au financement des PME et appelle à la définition de seuils homogènes d'identification tenant compte de la diversité de la définition des PME, adaptés aux financements de marchés.



SERVICE DE LA
COMMISSION
DES AFFAIRES
EUROPÉENNES

Paris, le 16 juillet 2015

**LIVRE VERT SUR L'UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX (COM
(2015) 63 FINAL)**

Communication de MM. Jean-Paul Emorine et Richard Yung

Monsieur le Président, mes chers collègues,

L'actualité récente autour de la Grèce me fournit l'occasion d'introduire mon propos sur l'Union des marchés de capitaux sous un angle très concret. Nous subissons en Europe, et particulièrement au sein de la zone euro, les effets hélas encore durables d'une crise majeure qui a débuté sur les marchés financiers américains. La Commission européenne a décidé de s'engager résolument dans une politique de soutien de la croissance et de l'emploi en Europe. Notre commission a déjà pu se prononcer sur un des axes de cet agenda : le plan dit « Juncker » c'est-à-dire le Fonds européen pour les investissements stratégiques. Le livre vert « construire l'union des marchés de capitaux » s'inscrit lui aussi dans les actions engagées pour promouvoir la croissance. C'est en cela une initiative que nous soutenons pleinement.

En quoi consiste-t-elle ? La Commission européenne ouvre une large consultation sur le développement des canaux de financement complémentaires au crédit bancaire : ceux des marchés financiers. Pourquoi soutenir le développement de ces mêmes marchés qui ont joué un rôle actif dans le déclenchement et la propagation de la crise financière ?

Afin de mieux appréhender cette démarche, je vous propose de revenir rapidement sur les grandes évolutions du secteur financier. Sur les dernières décennies, le financement de l'économie par le crédit bancaire, c'est à dire l'intermédiation bancaire, s'est développé à un rythme bien supérieur à celui des dépôts. Se sont

alors développés d'autres formes de ressources financières - marchés de capitaux, marchés interbancaires - ainsi que des outils de financement de plus en plus complexes - titrisation par exemple. Croissance des risques, interdépendance entre les acteurs financiers sont autant d'éléments qui ont renforcé l'intensité et l'impact des crises. La réponse aux crises a été fort logiquement un renforcement de la réglementation qui, a conduit à son tour, à une pression à la baisse sur le crédit bancaire et en parallèle à une croissance des marchés de capitaux et du secteur financier non régulé... On le voit il s'agit là de profondes évolutions de fond. Nous pensons qu'il faut les accompagner et bien sûr les encourager. Nous pensons aussi qu'il ne faut pas les subir et que les objectifs et les leçons de la crise doivent être rappelés.

Comment ces évolutions se traduisent actuellement au sein de l'Union européenne ? L'Europe a été particulièrement ambitieuse dans sa réponse à la crise. La Commission a initié près de 40 propositions législatives pour le seul secteur financier. La forte pression réglementaire, conjuguée à celle des marchés et aux exigences de rentabilité, bouleverse le modèle européen traditionnel de financement de l'économie. Le financement bancaire qui y était jusqu'alors prépondérant - à hauteur d'environ 70 % - voit son importance diminuer au profit du financement par les marchés de capitaux. Cette tendance est d'ailleurs déjà largement engagée en France. Les marchés de capitaux y représenteraient actuellement 40 % du financement global.

Un deuxième constat s'impose. L'intégration des marchés financiers est une ambition ancienne en Europe mais elle est encore très imparfaite. La crise a renforcé le repli des différents acteurs et des flux financiers eux-mêmes derrière leurs frontières nationales. Cette fragmentation demeure aujourd'hui une réalité préoccupante et ce tout particulièrement pour la zone euro. Face à ce double constat, qu'envisage la Commission européenne ?

L'objectif de l'initiative d'union des marchés de capitaux est double : d'une part, développer les marchés de capitaux pour pallier la diminution du financement bancaire, et, d'autre part, développer l'union de ces marchés pour contrer la fragmentation financière.

En quoi consiste une union des marchés de capitaux ? Au sein de la zone euro, nous sommes depuis peu dans une Union bancaire. Indifféremment de leur pays d'installation, les entreprises

présentant les mêmes caractéristiques financières devraient théoriquement y trouver un financement bancaire aux mêmes conditions. L'union des marchés de capitaux étend ce principe à l'ensemble des canaux de financement non bancaires ainsi qu'à l'épargne des citoyens. C'est un enjeu majeur pour le développement de notre économie. C'est pour cela que le livre vert a suscité à la fois beaucoup de réactions, d'attentes voire même d'inquiétudes. N'en doutons pas, ce projet est aussi un signe adressé au Royaume-Uni. Il l'accueille avec enthousiasme tout en faisant clairement savoir qu'il ne peut s'agir d'une réplique de l'Union bancaire. La mise en place d'un superviseur européen des marchés financiers constitue pour le Royaume-Uni une ligne rouge à ne pas franchir.

Quelle peut être notre appréciation ? La consultation lancée par le livre vert ouvre en réalité une multitude de débats qui sont pour certains très techniques et complexes et pour d'autres plus politiques. Il nous est apparu essentiel que le Sénat s'en saisisse. Il n'est pas de notre ambition d'y apporter autant de réponses. Ce que nous avons souhaité initier ici c'est une réflexion globale sur les grandes options en ce qui concerne la façon de financer l'économie européenne. Dans quelles conditions souhaitons-nous accompagner le développement des marchés financiers ? Quelles sont les enjeux qui nous paraissent prioritaires ? Quels principes doivent être rappelés ? Sans même aller jusqu'à évoquer ici le coût économique et social de la crise financière, il nous paraît sage d'analyser avec soin la relation entre finance et croissance dans nos systèmes économiques. La stabilité financière elle-même est la condition nécessaire de la croissance ; elle doit être réaffirmée comme une priorité. Pour ce faire l'agenda réglementaire doit se poursuivre avec bon sens mais fermeté et la question de la supervision des marchés doit être posée.

Nous avons en Europe, et particulièrement en France, des établissements bancaires de premier plan. Ils ont démontré leur résistance face à la crise et ont fait l'objet de toutes les attentions des régulateurs et des superviseurs. Nous nous devons de les préserver et de sauvegarder ainsi notre souveraineté financière face à un marché financier international très concurrentiel. Un récent compromis est intervenu au Conseil ECOFIN au sujet de la séparation des activités bancaires. Il fait la part belle aux exigences britanniques et laisse nos banques nationales bien isolées. Nous vous proposons de nous manifester à ce sujet car il est inacceptable

d'adopter un règlement d'harmonisation maximale qui ne concerne au final presque un seul État. Il en va du respect de l'esprit des traités, de la subsidiarité et de la concurrence au sein de notre Union. Enfin, et c'est loin d'être un détail, pour la zone euro l'union des marchés de capitaux n'est pas qu'un simple objectif, c'est un impératif. Ceux sont quelques-unes des réflexions que nous vous suggérons et que mon collègue, Richard Yung à qui je passe la parole, va vous présenter plus en détail.

M. Richard Yung. - Nous avons reçu le projet de livre vert dont le commissaire responsable est anglais. Nous l'avons examiné soigneusement. Il devrait donner lieu à un travail législatif à l'automne prochain. Deux textes sont en préparation : il s'agit, d'une part, de la révision de la directive sur les prospectus et, d'autre part, d'un texte relatif à l'encadrement de la titrisation. La partie « prospectus » concerne l'appel à l'épargne qui obéit à un certain nombre de règles spécifiques et qui relève de la compétence, en France, de l'Autorité des marchés financiers. Simplifier les démarches et la documentation en vigueur est manifestement nécessaire et la révision de la directive devrait y veiller, tout en créant des procédures allégées à destination des petites et moyennes entreprises.

La titrisation a mauvaise presse en Europe en raison de ses relations avec la crise financière de 2008. En effet, les banques, notamment américaines, avaient alors proposé des produits qui incluaient des prêts immobiliers, dont certains étaient alors garantis par le gouvernement fédéral, mais qui demeuraient de ce fait tributaires de l'évolution du marché immobilier. Lorsque celui-ci s'est retourné, l'ensemble de la titrisation a plongé. L'idée est ainsi de relancer la titrisation en la rendant sûre, transparente et contrôlée. La démarche doit être d'assurer l'harmonisation des règles à l'échelle de l'Union sans laquelle il ne saurait y avoir de marché de capitaux. Car les règles en la matière sont, pour le moment, différentes d'un pays à l'autre, ce qui rend difficile d'investir l'épargne nationale dans d'autres pays.

Il faut encore définir un label délivré par une autorité dont la neutralité soit assurée. En effet, les agences de notation, qui assuraient jusque-là cette fonction, étaient elles-mêmes parties à la titrisation, ce qui a contribué à la catastrophe que nous avons connue en 2008. Nous proposons en ce sens que cette mission

incombe désormais à l'Agence européenne des marchés financiers qui assure des fonctions jusqu'à présent plus normatives.

La garantie financière des crédits immobiliers est inexistante en Europe, tandis qu'elle est assurée aux États-Unis par les deux grandes agences que sont la Federal Home Loan Mortgage Corporation (FreddieMac) et la Federal National Mortgage Association (FannyMae) et qui disposent de la garantie du gouvernement fédéral. Nous pensons donc qu'il faudra trancher cette question.

Par ailleurs, le Conseil ECOFIN, en date du 19 juin dernier, a abouti à un compromis sur proposition de règlement visant à réformer la structure des banques. Cela faisait écho à ce que le commissaire Barnier avait proposé, à la fin de la précédente mandature, avec la séparation des activités de dépôt de celles de marché. Cette proposition avait alors suscité de nombreuses oppositions puisqu'elle érigeait la règle britannique dite Vickers en modèle. En effet, dans cette règle, la partie dépôt est sanctuarisée tandis que le reste des activités est ouvert. Une telle proposition de la Commission se heurtait aux dispositions de la loi bancaire française qui prévoyaient un principe de séparation différent. La mise en oeuvre de cette préconisation européenne aurait eu de dommageables conséquences pour les banques françaises. Le Sénat, à l'initiative de sa commission des affaires européennes, avait émis un avis motivé en 2014, attirant l'attention du Gouvernement et de la Commission européenne sur les disparités entre les États qu'un tel texte était à même de susciter. Le service juridique du Conseil a d'ailleurs confirmé le bien-fondé de l'initiative sénatoriale. Car la création de disparités nationales s'avère antinomique avec le dessein de créer une union bancaire et financière.

Telle était la situation lorsque la nouvelle commission a repris le dossier. Le Royaume-Uni se voit soustrait aux règles en la matière et les banques françaises se retrouvent dans le collimateur !

Le Parlement européen a rejeté cette proposition, mais quelque temps après, le Conseil ECOFIN a trouvé un compromis qui nous ramène au cas de figure antérieur. Le Parlement européen doit rediscuter de cette proposition. Notre volonté est d'avertir à la fois le Gouvernement et la Commission de l'incompatibilité de cette proposition avec la démarche européenne. Nous avons ainsi consigné nos observations en ce sens dans les dispositions de l'avis politique que nous vous proposons. Le texte encore en discussion

mentionne également des plafonds. Ainsi, je cite « les États membres disposeront de deux options pour atteindre les objectifs du règlement, soit par une loi nationale de cantonnement des dépôts, soit par une séparation des activités de marché à l'initiative de l'autorité de supervision compétente. » Ce dispositif mentionne deux autres conditions qui sont pour nous inacceptables, à savoir l'exemption pour les établissements dont les dépôts représentent moins de 3 % du total des actifs ou sont inférieurs à 35 milliards d'euros, ce qui vise d'ailleurs les petites banques allemandes (Sparkasse), ou encore la définition d'un seuil spécifique à 100 milliards d'euros d'actifs de marché, à partir duquel les autorités de surveillance compétentes, en l'espèce la Banque centrale européenne pour la zone euro, disposeront du pouvoir d'imposer la réduction ou la filialisation de certaines activités de négociation considérées risquées. L'une des conséquences du texte est de permettre aux filiales des banques américaines installées à Londres de prospérer au-delà de toute mesure. Ainsi, le paradoxe de cette mesure est ainsi d'atteindre, au final, un objectif totalement opposé à l'ambition européenne.