



Bruxelles, le 15.3.2019
COM(2019) 136 final

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

**Union des marchés des capitaux : progrès accomplis dans la création d'un marché unique
des capitaux au service d'une Union économique et monétaire solide**

{SWD(2019) 99 final}

1. INTRODUCTION

La mise en place d'une union des marchés des capitaux est l'une des priorités essentielles que la Commission Juncker s'était fixée. Près de cinq ans plus tard, le besoin de marchés des capitaux mieux intégrés et plus profonds ne s'est pas démenti. En décembre 2018, les dirigeants de l'Union européenne ont appelé à réaliser, d'ici au printemps 2019, des progrès ambitieux en ce qui concerne l'union des marchés des capitaux, comme indiqué dans le rapport de l'Eurogroupe aux dirigeants. La Banque centrale européenne a également souligné à plusieurs reprises la nécessité de faire avancer l'union des marchés des capitaux¹.

Lors du Conseil européen de printemps des 21-22 mars, les dirigeants de l'UE débattront de la poursuite du développement du marché unique, notamment de l'union des marchés des capitaux, de la politique industrielle et de la politique européenne du numérique dans la perspective du prochain programme stratégique recensant les domaines prioritaires qui nécessitent une action et une attention particulière de l'UE à long terme.

L'union des marchés des capitaux est un complément indispensable de l'union bancaire et est nécessaire pour renforcer l'Union économique et monétaire, ainsi que le rôle international de l'euro². Une intégration plus poussée des marchés des capitaux, associée à des systèmes bancaires plus intégrés, peut contribuer à maintenir les flux de capitaux transfrontières et à soutenir les investissements dans les États membres qui connaissent de grands chocs macroéconomiques asymétriques. Ces mécanismes de partage des risques par le secteur privé jouent un rôle particulièrement important dans l'atténuation des chocs spécifiques à un pays au sein de l'Union économique et monétaire et concourent à la réduction des risques dans le secteur financier. Par exemple, les nouvelles règles renforceront la capacité des entreprises d'investissement de l'UE à aider les entreprises à lever des fonds en bourse, à gérer des actifs et à assurer la liquidité des marchés, facilitant ainsi le partage des risques et les investissements dans l'ensemble de l'UE.

L'union des marchés des capitaux est également un projet de marché unique important. Elle permettra d'accroître l'accès des entreprises et des citoyens aux marchés des capitaux, en particulier dans les petits pays, en créant des liens entre leurs écosystèmes locaux de marchés des capitaux et des sources plus vastes de capitaux dans l'ensemble de l'UE. En diversifiant les sources de financement pour les entreprises de l'UE, l'union des marchés des capitaux peut soutenir l'innovation et les progrès technologiques, ce qui favorise la compétitivité de l'UE sur la scène mondiale.

Par exemple, les nouvelles règles sur les prospectus et sur les marchés de croissance des PME permettront davantage aux entreprises de rechercher des financements dans toute l'UE, notamment en s'introduisant en bourse dans un autre État membre. Une nouvelle approche de la restructuration préventive aidera les entreprises viables à se restructurer à un stade précoce et à éviter l'insolvabilité, et donnera aux entrepreneurs honnêtes une seconde chance de créer une nouvelle entreprise au lieu de

¹ Voir, par exemple, la déclaration liminaire de Mario Draghi, président de la BCE, à la commission ECON du Parlement européen, Bruxelles, le 28 janvier 2019 (<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190128~8b43137b4f.en.html>).

² Le 25 janvier 2019, la Commission a lancé une consultation ciblée sur l'euro et les marchés des changes, qui est l'une des principales actions de suivi de la communication de la Commission de décembre 2018 intitulée «Vers un renforcement du rôle international de l'euro». Cette consultation, qui prend fin le 31 mars, vise à recueillir l'avis des parties prenantes sur le rôle de l'euro sur les marchés des changes et à évaluer si la négociation de l'euro se déroule de manière efficace et sur la base d'une liquidité suffisante du marché.

les pénaliser en cas d'échec de leur première tentative. Le nouveau produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle et les mesures visant à améliorer le marché des fonds d'investissement de l'UE offriront aux citoyens de nouvelles possibilités d'épargne et d'investissement. Quant aux marchés locaux, les nouvelles règles sur les obligations garanties fourniront aux banques une source de financement stable et bon marché.

Une union des marchés des capitaux bien développée au sein de l'UE est également importante dans le contexte des marchés mondiaux des capitaux et permet à l'UE d'attirer davantage encore les investissements étrangers. Elle complète le programme de l'UE pour un commerce libre et équitable. Le régime d'équivalence de l'UE permet aux opérateurs de pays tiers d'accéder aux marchés de l'UE dans certains domaines, sous réserve de normes réglementaires et de surveillance équivalentes dans le pays tiers concerné. Cependant, après la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, l'union des marchés des capitaux devra continuer à développer ses fonctions critiques pour fournir et superviser les services des marchés des capitaux en soutenant la liquidité et en évitant la fragmentation régionale. Par exemple, les nouvelles règles applicables aux contreparties centrales renforceront leur surveillance dans l'UE et dans les pays tiers et la rendront plus cohérente. Les consommateurs, les investisseurs et les entreprises de l'UE bénéficieront également de marchés financiers plus solides et plus intégrés grâce à la réforme de l'architecture de surveillance de l'Union européenne. Un cadre moderne en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux préservera l'intégrité des marchés financiers de l'UE. En ce qui concerne l'avenir, d'autres mesures supplémentaires seront nécessaires pour faire en sorte que les infrastructures de marché s'adaptent à l'augmentation des volumes de transaction, que les informations soient accessibles et comparables, que les droits des investisseurs soient protégés et suffisamment harmonisés et qu'il n'y ait pas d'arbitrage réglementaire ni de nivellement par le bas en ce qui concerne les normes de surveillance.

Les marchés des capitaux doivent se transformer afin de garantir une transition ordonnée, conforme aux objectifs du programme de développement durable des Nations unies à l'horizon 2030 et de l'accord de Paris sur le climat. L'Europe est à l'avant-garde des efforts déployés au niveau international pour honorer ces engagements. L'UE va rapidement décarboner l'économie en vue d'atteindre la neutralité climatique en 2050³ tandis que la résilience face à des événements climatiques plus graves deviendra de plus en plus urgente⁴. Les mesures prévues dans le plan d'action pour une finance durable⁵ contribueront à réorienter les flux de capitaux privés et publics vers des investissements plus durables, notamment grâce à de nouvelles règles qui permettront aux investisseurs de prendre des décisions plus éclairées concernant la durabilité de leurs investissements. La Commission présentera un rapport sur la mise en œuvre du plan d'action en 2019.

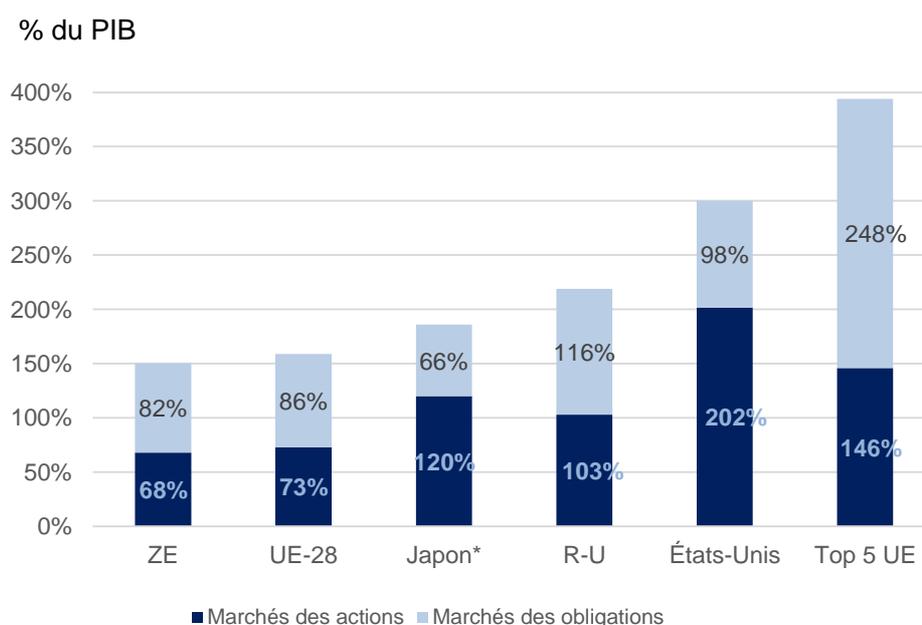
³ COM(2018)773 Une planète propre pour tous Une vision européenne stratégique à long terme pour une économie prospère, moderne, compétitive et neutre pour le climat.

⁴ «Global warming of 1.5°C An IPCC Special Report on the impacts of global warming of 1.5°C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways, in the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty» (rapport spécial du GIEC sur les conséquences d'un réchauffement planétaire de 1,5°C par rapport aux niveaux préindustriels et les profils connexes d'évolution des émissions mondiales de gaz à effet de serre, dans le contexte du durcissement de la réponse apportée à l'échelle mondiale à la menace que pose le changement climatique et à la nécessité d'œuvrer en faveur du développement durable et de redoubler d'efforts pour éradiquer la pauvreté).

⁵ Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions «Plan d'action: financer la croissance durable», COM(2018) 97 final du 8.3.2018.

Dans le monde numérique d’aujourd’hui, afin de préparer nos économies pour demain, nous devons tirer parti des avantages des technologies financières tout en assurant la protection des consommateurs, comme le prévoit le plan d’action pour les technologies financières⁶. Le secteur financier est déjà en train de changer sous l’influence des nouvelles technologies, telles que l’intelligence artificielle, les mégadonnées ou les réseaux de chaînes de blocs. Les technologies financières permettent d’établir des interconnexions entre les marchés paneuropéens et les écosystèmes locaux de manière plus efficace et à moindre coût. Elles peuvent également stimuler l’innovation au sein de l’UE et la compétitivité internationale des marchés des capitaux de l’UE.

Dans l’ensemble, les marchés des capitaux européens ont continué à se développer au cours des cinq dernières années. La capitalisation boursière totale des sociétés cotées dans l’UE a désormais dépassé les niveaux d’avant la crise et la part des introductions en bourse européennes sur les marchés mondiaux reste d’environ 30 %. Les actions cotées émises par des entreprises non financières sont passées d’environ 36 % du produit intérieur brut de l’UE en 2014 à 41 % en 2018; et les titres de créance, de 8 % à 10 %. La distribution transfrontière de fonds d’investissement porteurs d’un label UE a également connu une croissance constante. Ces tendances sont de bon augure pour la poursuite du développement des marchés des capitaux en Europe.



Source: Institut européen des marchés de capitaux, Banque centrale européenne, Réserve fédérale et calculs propres de la Commission européenne.

Remarques: Tandis que les marchés de l’UE et des États-Unis ne sont pas totalement comparables, le tableau montre que les marchés des capitaux de l’UE-28 représentent environ 160 % du PIB de l’Union alors qu’ils représentent 300 % du PIB aux États-Unis; la capitalisation boursière et les obligations émises par les sociétés financières et non financières; la moyenne des cinq principaux marchés de l’UE a été calculée comme une moyenne pondérée par le PIB pour les Pays-Bas, la Suède, l’Irlande, le Danemark et le Luxembourg, avec une pondération de 41 %, 25 %, 17 %, 15 % et 2 %, respectivement.

⁶ Plan d’action pour les technologies financières: pour un secteur financier européen plus compétitif et plus innovant, COM(2018) 109 final.

À ce jour, la Commission a tenu ses engagements. Elle a proposé que l'union des marchés des capitaux s'appuie sur trois piliers qui se renforcent mutuellement: le marché unique de l'UE, des règles claires et proportionnées et une surveillance efficace. Toutefois, la participation active des États membres ainsi que des parties prenantes aux niveaux national et européen reste essentielle pour la réussite de l'union des marchés des capitaux. Les réformes et les mesures nationales sont fondamentales pour renforcer les marchés des capitaux; les entreprises, les acteurs des marchés financiers et les investisseurs devraient tirer pleinement parti des nouvelles possibilités qu'elles offrent. Par exemple, les systèmes d'imposition nationaux et l'efficacité et la durée des procédures d'insolvabilité ont une incidence évidente sur les investissements et les flux de capitaux transfrontières. Dans le cadre du Semestre européen, ces questions sont examinées dans les rapports par pays et plusieurs États membres ont reçu des conseils ou des recommandations formelles de la part du Conseil portant sur des questions telles que le biais fiscal en faveur de la dette et les procédures d'insolvabilité.

2. LES PROGRÈS RÉALISÉS AU COURS DE CE MANDAT

La Commission a présenté toutes les propositions législatives annoncées dans le plan d'action concernant l'union des marchés des capitaux et dans l'examen à mi-parcours afin de mettre en place les principaux éléments constitutifs de l'union des marchés des capitaux⁷. Outre les propositions présentées ci-dessous, la Commission a adopté d'autres propositions complémentaires concernant l'union des marchés des capitaux. Il s'agit notamment des propositions portant sur une assiette commune pour l'impôt sur les sociétés (ACIS)⁸ et sur une assiette commune consolidée pour l'impôt sur les sociétés (ACCIS) qui seront mises en œuvre dans le cadre d'une procédure en deux étapes, et de la proposition relative à un cadre pour le redressement et la résolution des contreparties centrales. En outre, en février 2019, les colégislateurs ont convenu d'une réforme ciblée du règlement sur les infrastructures de marché européennes (EMIR) qui débouchera sur des règles plus simples et plus proportionnées pour les produits dérivés négociés de gré à gré.

En novembre 2018, la Commission a invité les colégislateurs à achever la mise en place des principaux éléments constitutifs de l'union des marchés des capitaux avant les élections du Parlement européen de mai 2019. **La Commission se félicite de l'engagement politique du Parlement européen et du Conseil, qui a abouti à un accord politique sur 10 propositions.**

Cependant, la réforme réglementaire ne constitue qu'une partie du changement requis. C'est pourquoi, outre le programme législatif, **le plan d'action concernant l'union des marchés des capitaux et son examen à mi-parcours prévoyaient un certain nombre de mesures non législatives, que la Commission a prises⁹.** Ces mesures sont importantes en soi pour favoriser la confiance des investisseurs, renforcer les principales infrastructures de marché et ouvrir de nouveaux canaux de financement.

⁷ 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. 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.

⁸ La proposition sur l'ACIS remédiera à l'actuel biais fiscal en faveur de l'endettement des entreprises en introduisant une «déduction pour la croissance et l'investissement» (DCI), qui accordera aux entreprises des avantages fiscaux équivalents, qu'elles se financent par fonds propres ou par emprunt. La DCI contribue à une union des marchés des capitaux robuste en créant un environnement fiscal plus neutre et plus propice aux investissements.

⁹ Voir annexe 1, document de travail des services de la Commission SWD(2019)99.

Il a toujours été évident qu'une union des marchés des capitaux à part entière ne serait pas créée du jour au lendemain. Si les mesures prises jusqu'à présent commencent à avoir une incidence, il faudra du temps pour que tous les bénéfices des propositions législatives présentées par la Commission se concrétisent pleinement et que leurs effets se fassent sentir sur le terrain. Il incombe à présent aux autorités nationales et aux acteurs du marché de saisir les opportunités offertes par les réformes des marchés des capitaux, dans l'intérêt de l'Union économique et monétaire et de l'ensemble de l'économie de l'UE.

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

La Commission a proposé six mesures législatives visant à instaurer de nouvelles règles à l'échelle de l'UE pour les produits, les labels et les passeports. Le Parlement européen et le Conseil ont adopté ou sont parvenus à un accord politique sur cinq d'entre elles. Il faut accomplir d'urgence des progrès sur la mesure restante.

- Les règlements **relatifs aux fonds de capital-risque européens et aux fonds d'entrepreneuriat social européens**, adoptés en octobre 2017 par les colégislateurs, visent à stimuler les investissements dans le capital-risque et dans les projets sociaux. Ils faciliteront l'investissement dans les petites et moyennes entreprises innovantes en ouvrant la gestion de ces deux types de fonds aux gestionnaires de toutes tailles et en élargissant l'éventail des entreprises dans lesquelles il est possible d'investir.
- Adopté en décembre 2017, le règlement harmonisant le cadre juridique de la titrisation et créant des **titrisations simples, transparentes et standardisées (STS)** contribue à renforcer la confiance dans le marché de la titrisation, à prévenir la répétition des erreurs du passé et à alléger le bilan des banques. Un ensemble de normes techniques de réglementation et d'exécution est en cours d'élaboration, qui préciseront les détails du cadre de titrisation révisé et en assureront la clarté et l'application cohérente pour que les objectifs du règlement soient atteints. Outre le règlement relatif aux titrisations, le cadre prudentiel applicable aux banques et aux assureurs a été modifié afin que soient liés plus étroitement le niveau de risque d'une position de titrisation et les fonds propres réglementaires exigés.
- Le règlement relatif à un **produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle**, qui a fait l'objet d'un accord politique en décembre 2018, crée un produit d'épargne-retraite facultative disponible à l'échelle de l'UE, qui pourrait compléter les retraites légales et professionnelles nationales des citoyens qui le souhaitent. Il offrira aux citoyens un choix plus large en matière d'épargne pour leur retraite et aidera à relever le défi démographique du vieillissement des populations en complétant les retraites servies par les systèmes publics et par les régimes professionnels.
- En février 2019, les colégislateurs ont dégagé un accord politique sur des **règles communes relatives aux obligations garanties**. Ces règles harmonisées, fondées sur des normes élevées et les meilleures pratiques au niveau national, contribueront à développer les obligations garanties comme source de financement stable et bon marché pour les banques de l'UE. Ce faisant, elles augmenteront la capacité des banques à financer l'économie réelle. Elles offriront également aux investisseurs un choix plus étendu de possibilités d'investissement plus sûres.
- En février 2019, les colégislateurs se sont mis d'accord sur le train de mesures visant à **faciliter la distribution transfrontière des fonds communs de placement**. Les nouvelles règles rendront cette distribution plus simple, plus rapide et moins coûteuse moyennant une transparence accrue

des exigences applicables au niveau national, un allègement des formalités administratives et l'harmonisation des dispositions nationales divergentes. Les investisseurs bénéficieront ainsi d'un choix plus vaste et verront leurs coûts se réduire, tout en demeurant protégés.

- La proposition de règlement sur le **financement participatif**, toujours en cours de négociation par les colégislateurs, permettrait aux plateformes de financement participatif de demander un agrément au niveau de l'UE en se conformant à un corpus unique de règles et, dès lors, de fournir leurs services dans toute l'UE. Ce cadre améliorerait l'accès des entreprises ayant besoin de fonds, en particulier les start-up, à une forme innovante de financement tout en veillant à ce que les investisseurs bénéficient de mesures de protection strictes.

Afin de créer de nouveaux canaux de financement pour les entreprises, la Commission a également examiné l'opportunité de créer des billets garantis européens pour les prêts aux petites et moyennes entreprises et les prêts finançant les infrastructures. En promouvant l'utilisation, en tant que sûretés, des prêts aux PME et des prêts aux infrastructures, les billets garantis européens vont au-delà des types traditionnels de sûretés utilisées pour les obligations garanties. Ils pourraient donc améliorer la capacité des banques à prêter, en particulier aux petites et moyennes entreprises, et ainsi stimuler la croissance des entreprises et la création d'emplois. Se fondant sur l'avis de l'Autorité bancaire européenne, sur une consultation des acteurs privés et sur une étude de faisabilité, la Commission continuera à évaluer si des mesures supplémentaires s'imposent au niveau de l'UE.

Afin de renforcer la confiance des investisseurs de détail, la Commission a évalué la distribution des produits d'investissement. Cette évaluation a permis de relever plusieurs difficultés rencontrées par les consommateurs lorsqu'ils souhaitent investir. Il a déjà été remédié à certaines d'entre elles en modifiant récemment la législation de l'UE pour améliorer la transparence et renforcer la protection des investisseurs de détail. La Commission continuera de suivre et d'évaluer l'efficacité et l'adéquation du cadre réglementaire applicable aux investisseurs de détail, notamment lors de la révision de la directive concernant les marchés d'instruments financiers et du règlement sur les produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance.

La Commission évalue également plusieurs instruments susceptibles d'aider les investisseurs de détail à participer aux marchés des capitaux. **L'actionnariat salarié donne aux investisseurs de détail l'occasion d'acquérir une certaine expérience de l'investissement dans des actions. Les comptes d'épargne-placement peuvent contribuer plus généralement à réduire la charge administrative et inciter les investisseurs à participer aux marchés des capitaux, à la faveur de conditions transparentes.** La Commission poursuivra sa collaboration avec les acteurs privés pour développer ces instruments.

Dans le domaine des investissements de détail également, **la Commission examine actuellement les interfaces numériques existantes fondées sur la technologie** qui pourraient aider les particuliers à trouver des produits d'investissement de détail appropriés et rentables d'une manière fiable, transparente et digne de confiance. Une étude attendue dans le courant de cette année évaluera les scénarios envisageables pour la mise au point d'un outil numérique en ligne pouvant aider les investisseurs de détail dans leurs décisions d'investissement.

Enfin, la Commission a mené une étude sur les obstacles fiscaux potentiels aux investissements transfrontières des fonds de pension et des entreprises d'assurance vie. Elle compte discuter des conclusions de cette étude avec les États membres en vue d'obtenir la suppression volontaire des obstacles recensés, avant d'agir éventuellement en justice.

2.2. Soutenir les entreprises et les investisseurs au moyen de règles plus claires et plus simples

La Commission a présenté cinq propositions législatives visant à établir des règles plus simples, plus claires et plus proportionnées pour les entrepreneurs, les entreprises et les établissements financiers. Quatre d'entre elles ont été adoptées par le Parlement européen et le Conseil ou ont fait l'objet d'un accord politique entre ces deux institutions. Les efforts doivent se poursuivre sur la proposition restante.

- Le **règlement sur les prospectus**, adopté en juin 2017 par les colégislateurs, allège les formalités administratives pour les entreprises qui recherchent des financements, en créant un prospectus simple à produire et facile à comprendre pour les investisseurs.
- En février 2019, les colégislateurs se sont mis d'accord sur **des règles plus proportionnées et adaptées aux risques pour les entreprises d'investissement**. Ces nouvelles règles garantiront des conditions de concurrence égales entre les grands établissements financiers systémiques, qui seront soumis aux mêmes règles et à la même surveillance que les banques, et instaureront des règles prudentielles plus simples et moins lourdes pour les entreprises d'investissement non systémiques. Cette approche équilibrée permettra de doper la concurrence et d'accroître les investissements tout en préservant la stabilité financière.
- Un accord politique sur la 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** a été conclu en décembre 2018. Cette directive aidera les entreprises viables en difficulté financière à être restructurées de manière efficace et permettra aux entrepreneurs honnêtes de bénéficier d'une seconde chance après une faillite. Cela est essentiel pour garantir un environnement entrepreneurial dynamique qui encourage aussi l'innovation, évite les liquidations inutiles, la déperdition de savoir-faire et la perte d'emplois et prévienne l'accumulation de prêts non productifs.
- Les nouvelles règles **qui faciliteront le financement des petites entreprises sur les marchés des capitaux** ont été approuvées par les colégislateurs en mars 2019. Les règles proposées allégeront les formalités administratives pesant sur les petites et moyennes entreprises qui souhaitent accéder aux «marchés de croissance des PME», une nouvelle catégorie de plate-forme de négociation réservée aux petits émetteurs, en adoptant une approche plus proportionnée pour favoriser l'entrée en bourse des petites et moyennes entreprises. La proposition vise également à préserver la protection des investisseurs et l'intégrité du marché.
- Il convient d'intensifier les efforts pour dégager un accord sur la proposition de **règlement sur la loi applicable à l'opposabilité des cessions de créances**. Ce règlement renforcera sensiblement la sécurité juridique – et favorisera ainsi les investissements transfrontières – en déterminant quel droit national s'applique à l'opposabilité des cessions de créance dans un contexte transfrontière.

En tant qu'investisseurs à long terme, les assureurs ont un rôle prépondérant à jouer dans le financement de l'économie réelle en investissant davantage en fonds propres. La **Commission a adopté une modification du cadre Solvabilité II pour le traitement prudentiel du capital-investissement éligible et des placements privés de dette**. Elle a, en outre, adopté un **traitement prudentiel plus adapté des investissements à long terme en actions effectués par les compagnies d'assurance**. Ces modifications sont à présent en cours d'examen par les colégislateurs. Grâce à ces changements, les investissements des assureurs en capital-investissement éligible seront désormais soumis à une exigence de fonds propres moins élevée, en particulier lorsque ces investissements peuvent être considérés comme des investissements à long terme. En outre, en ce qui concerne les

placements privés de dette, la Commission autorise, dans les nouvelles règles, des alternatives à l'utilisation de notations externes pour le calcul des exigences de fonds propres. Les placements privés de dette ne seront ainsi plus désavantagés par rapport aux obligations d'entreprise de la catégorie «investissement».

La Commission a réexaminé le fonctionnement des marchés des obligations d'entreprise dans l'UE. Pour les grandes entreprises, l'émission d'obligations représente un moyen important de se financer par endettement à plus grande échelle. Si l'émission d'obligations par les entreprises non financières a augmenté dans l'UE au cours des dix dernières années, cet instrument recèle encore un potentiel inexploité en tant qu'outil de financement des entreprises. La Commission a constitué un groupe d'experts chargé d'évaluer les marchés des obligations d'entreprise de l'UE. Ce groupe d'experts avait pour mandat de fournir une analyse transversale des marchés des obligations d'entreprise et de formuler des recommandations sur la manière d'en améliorer le fonctionnement. La Commission a déjà pris des mesures à la suite des recommandations du groupe d'experts, telles que l'adoption d'une proposition législative sur la promotion de l'entrée en bourse des PME afin de réduire la charge administrative pour les émetteurs d'obligations d'entreprise. L'évaluation des marchés des obligations d'entreprise servira également, s'il y a lieu, à guider les révisions futures de la législation de l'UE.

La Commission s'est également engagée à recenser et à promouvoir les meilleures pratiques en matière de placements privés. Les marchés de placements privés de titres de créance peuvent élargir les possibilités de financement dont disposent les entreprises de taille moyenne non cotées. Une étude¹⁰ a montré que le placement privé de dettes auprès d'investisseurs institutionnels pourrait être amené à jouer un rôle plus important, à l'avenir, dans le financement des entreprises de taille moyenne. Elle a également mis en évidence le potentiel de croissance considérable des placements privés dans l'UE, lié à l'apparition de nouveaux marchés nationaux et à l'augmentation des activités transfrontières. S'appuyant sur les conclusions de cette étude, la Commission encourage actuellement les États membres à soutenir le développement des placements privés comme source alternative de financement.

Outre les mesures déjà prises par la Commission, plusieurs actions sont en cours, qui viendront éclairer les travaux futurs de la Commission. Parmi ces actions, on peut citer une **étude sur le financement de la chaîne d'approvisionnement** et une **étude visant à évaluer la situation en matière de couverture des PME par la recherche et l'incidence des règles de la nouvelle directive sur les marchés d'instruments financiers relatives à la décorrélation des frais de recherche**.

Afin d'exploiter le potentiel de l'innovation, la Commission a également demandé à un **groupe d'experts**¹¹ **d'évaluer les règles applicables aux modèles économiques et aux technologies innovants**. Il faut encore examiner les résultats de ces études et analyses; il appartiendra à la prochaine Commission de décider d'éventuelles mesures de suivi.

Le **Conseil européen de l'innovation** (CEI), actuellement dans son ultime phase pilote, réunira les mécanismes de l'UE au sein d'un guichet unique destiné aux acteurs de l'innovation à fort potentiel et adapté aux besoins des innovations radicales et disruptives. Le CEI, qui doit devenir pleinement opérationnel à la faveur du prochain programme pour la recherche et l'innovation de l'UE, Horizon Europe, octroiera des subventions et des financements mixtes (combinaison de subventions et de fonds

¹⁰ Voir [la page web de la Commission sur les marchés européens de placements privés](#).

¹¹ Groupe d'experts chargé d'évaluer les obstacles réglementaires à l'innovation financière

propres) pour combler les lacunes du marché en matière de financement de l'innovation à haut risque et pour attirer les investissements privés.

La stabilité des conditions d'investissement est indispensable pour favoriser l'investissement dans l'UE. Le 19 juillet 2018, la Commission a adopté une communication qui précise comment le droit de l'Union protège les investissements et comment les investisseurs peuvent faire valoir leurs droits en vertu du droit de l'Union devant les administrations et les juridictions nationales¹².

La protection des investissements a encore gagné en importance à la suite de l'arrêt Achmea du 6 mars 2018. Cet arrêt a confirmé le point de vue de la Commission selon lequel les investisseurs de l'UE ne pouvaient pas invoquer les traités bilatéraux d'investissement intra-UE et, en particulier, que l'arbitrage entre investisseurs et États prévu par ces traités était incompatible avec le droit de l'Union. À la suite d'un dialogue entre la Commission et les États membres, ces derniers se sont tous engagés, en janvier 2019, à dénoncer les traités bilatéraux d'investissement intra-UE et la majorité d'entre eux ont pris l'engagement d'agir pour faire en sorte que le traité de la Charte de l'énergie ne puisse pas servir de base à l'arbitrage entre les investisseurs et les États membres de l'UE.

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

La Commission a proposé deux mesures législatives visant à assurer une surveillance plus intégrée et plus efficace des marchés des capitaux, laquelle occupe une place centrale dans l'union des marchés des capitaux et est nécessaire à une plus grande intégration financière et à un partage accru des risques au sein du secteur privé. L'une des propositions a fait l'objet d'un accord politique tandis que des progrès s'imposent d'urgence sur la mesure restante:

- des règles révisées permettant une **surveillance renforcée des contreparties centrales**, adoptées en mars 2019, en vue de consolider la stabilité financière de l'UE. Grâce à cette réforme, le cadre de surveillance de l'UE sera suffisamment robuste pour anticiper et atténuer le risque lié aux contreparties centrales de l'UE et celui lié aux contreparties centrales de pays tiers revêtant une importance systémique qui fournissent des services à des clients de l'UE.
- Des progrès satisfaisants ont été enregistrés pendant les négociations sur la réforme des **autorités européennes de surveillance qui a pour objet de rendre la surveillance financière européenne plus forte et plus intégrée**, et sur la proposition visant à **renforcer le cadre de surveillance applicable à la lutte contre le blanchiment de capitaux et contre le financement du terrorisme**, qui a modifié la proposition initiale en septembre 2018¹³. **La Commission exhorte le Parlement européen et les États membres à trouver d'urgence un accord politique et est, à cette fin, disposée à continuer d'apporter un soutien sans réserve à leurs efforts.**

Une surveillance efficace est importante pour stimuler l'investissement de détail car les épargnants doivent avoir l'assurance qu'un investissement potentiel offre un rendement approprié par rapport au niveau de risque pris. **En janvier 2019, à la suite d'une demande de la Commission, les trois**

¹² Communication de la Commission au Parlement européen et au Conseil intitulée «Protection des investissements intra-EU», COM/2018/547 final.

¹³ La Commission a présenté une proposition modifiant la proposition initiale relative aux Autorités européennes de surveillance, dans l'objectif de concentrer, au sein de l'Autorité bancaire européenne (ABE), les compétences en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux dans le secteur financier et de renforcer le mandat de l'ABE, de façon à garantir une surveillance efficace et cohérente des risques de blanchiment de capitaux par l'ensemble des autorités compétentes ainsi qu'une coopération et un partage d'informations entre celles-ci.

autorités européennes de surveillance ont publié les résultats de leur première analyse complète des coûts et des performances des principales catégories de produits d'investissement destinés aux épargnants, par exemple les fonds communs de placement, les produits d'assurance et de retraite et les produits structurés. Ces premiers résultats servent de point de référence pour les évaluations futures et pour poursuivre le développement des obligations de déclaration, y compris, s'il y a lieu, par un éventuel élargissement de leur champ d'application et par des améliorations de la méthodologie.

2.4. Finance durable

La Commission a adopté trois propositions législatives visant à permettre au secteur financier de l'UE de jouer un rôle de pionnier sur la voie vers une économie circulaire neutre pour le climat, plus efficace dans l'utilisation des ressources et résiliente. **Le Parlement européen et le Conseil sont parvenus à un accord politique sur deux d'entre elles. Des progrès sont encore nécessaires sur l'une des trois propositions législatives.**

- Les colégislateurs délibèrent encore sur le **système européen de classification** unifié (taxinomie) qui permettra de déterminer quelles activités économiques sont durables sur le plan environnemental. Les investisseurs et les autres opérateurs économiques disposeront ainsi d'informations claires sur les activités qui peuvent être considérées comme «vertes». Ce système servira également de base à la création de normes et de labels de produits financiers durables. La Commission a proposé d'évaluer d'ici la fin de l'année 2021 l'opportunité d'étendre la taxinomie pour y inclure d'autres objectifs de durabilité, dont des objectifs sociaux.
- En mars 2019, un accord politique a été conclu au sujet du règlement sur la **publication d'informations relatives aux investissements durables et aux risques en matière de durabilité**. Ces nouvelles règles apporteront cohérence et clarté quant à la manière dont les investisseurs institutionnels devraient intégrer les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leur processus décisionnel en matière d'investissement. Elles renforceront également la transparence, pour les investisseurs finaux, des stratégies d'investissement intégrant les facteurs ESG.
- Enfin, en février 2019, les colégislateurs sont parvenus à un accord politique sur le règlement relatif aux **indices de référence «transition climatique» et aux indices de référence «accord de Paris» de l'UE**. Ces nouvelles normes de marché refléteront l'empreinte carbone des entreprises et fourniront des informations plus claires aux investisseurs sur la contribution de leurs investissements à la lutte contre le changement climatique.

Plusieurs mesures non législatives dans le domaine de la finance durable sont aussi déjà bien avancées, parmi lesquelles l'élaboration, par le groupe d'experts techniques sur la finance durable, d'une taxinomie pour définir les activités économiques durables sur le plan environnemental, qui servira de base au processus législatif lié à la proposition de la Commission relative à un système de classification européen unifié; un rapport du groupe d'experts sur la publication d'informations relatives au climat; et des travaux techniques relatifs à une norme de l'UE applicable aux obligations vertes. S'appuyant sur le rapport du groupe d'experts techniques, la Commission met également à jour les lignes directrices non contraignantes sur l'information non financière et les publiera d'ici la mi-2019. Des travaux sont également en cours qui visent à préparer le terrain à un futur label écologique de l'UE pour les produits financiers et à évaluer, avec l'Autorité européenne des marchés financiers, l'opportunité d'intégrer la durabilité dans les notations. Enfin, l'Autorité bancaire européenne, l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles et le comité européen du risque

systémique analysent actuellement la possibilité d'intégrer la durabilité dans les exigences prudentielles.

2.5. Marchés des capitaux locaux

Un objectif essentiel de l'union des marchés des capitaux est de dynamiser les marchés des capitaux locaux. Des marchés locaux forts bénéficient tout particulièrement aux entreprises de taille moyenne qui sont suffisamment grandes pour faire appel aux marchés des capitaux locaux, mais trop petites pour lever des fonds à l'étranger. La proximité géographique réduit les coûts de transaction, contribue à supprimer les obstacles culturels des entrepreneurs et aide les investisseurs à comprendre les activités économiques qu'ils soutiennent financièrement. Elle accroît également les possibilités d'utiliser l'épargne locale de manière productive.

Le développement des marchés des capitaux locaux nécessite des actions complémentaires au niveau des États membres, des initiatives transfrontières et régionales, ainsi que des actions au niveau de l'UE. Nombreuses sont les mesures prises au niveau national, dont des plans stratégiques nationaux de développement des marchés des capitaux, l'amélioration de l'environnement des entreprises et un soutien public à l'accès aux financements. Le service d'appui à la réforme structurelle de la Commission apporte un appui technique à ces initiatives nationales. La coopération régionale est encouragée afin d'ouvrir les marchés et de favoriser les liens transfrontières, de faciliter l'introduction en bourse et les investissements à l'étranger, d'établir des liens entre les infrastructures de marché et l'harmonisation régionale des règles. Au niveau de l'UE, les instruments financiers proposés par la Banque européenne d'investissement contribuent au développement des marchés des capitaux locaux en augmentant la disponibilité des produits financiers et en comblant le déficit de financement dont souffrent les petites et moyennes entreprises.

3. CONCLUSIONS

La Commission a maintenant adopté les mesures sur lesquelles elle s'était engagée au début de son mandat et lors de l'examen à mi-parcours afin de jeter les bases de l'union des marchés des capitaux. Ces mesures législatives et non législatives constituent une étape importante vers des marchés des capitaux plus efficaces et plus liquides dans l'UE, sur lesquels les entreprises et les investisseurs pourront avoir accès aux financements dans des conditions égales, quel que soit l'endroit où ils sont physiquement établis dans le marché unique. En permettant aux investisseurs et aux entreprises d'avoir accès aux possibilités d'investissement et de financement au-delà des frontières, l'union des marchés des capitaux améliore le partage des risques au sein du secteur privé, réduit le risque pour le système financier et contribue à atténuer les chocs économiques dans la zone euro et au-delà. Des marchés des capitaux bien intégrés renforcent le marché unique, appuient la mise en œuvre du programme pour un commerce libre et équitable et font de l'UE une destination encore plus attrayante pour les investisseurs dans un environnement géopolitique changeant et d'une complexité croissante.

Tout au long de ce mandat, la Commission a collaboré étroitement avec le Parlement européen et le Conseil et a considérablement progressé sur de nombreuses propositions. Il importe que les colégislateurs restent déterminés à adopter, dans les plus brefs délais, tous les instruments législatifs en attente. La Commission continuera à soutenir ces efforts. Toutefois, la législation ne suffira pas à elle seule à mettre en place l'union des marchés des capitaux. Les États membres, les autorités nationales et les acteurs privés jouent tous un rôle primordial dans la création de l'union des marchés des capitaux.

Si les mesures prises par la Commission ont déjà commencé à avoir une incidence, il faudra un certain temps pour que tous leurs effets se fassent sentir sur le terrain. Toutefois, il faut manifestement redoubler d'effort pour mettre en place, au sein de l'UE, une union des marchés des capitaux dynamique. En tout état de cause, ces actions futures devront tenir compte des effets sur les marchés des capitaux de la sortie du Royaume-Uni de l'UE et d'autres défis économiques et sociétaux à court ou à moyen terme. Parmi ces défis, on peut citer les changements fondamentaux – et très probablement rapides – découlant de la décarbonation de l'économie et des changements climatiques, ainsi que les progrès technologiques.

Le Conseil européen est invité à renouveler son engagement en faveur de l'union des marchés des capitaux et à entériner ces efforts en vue de son prochain programme stratégique. Cette démarche est essentielle au marché unique, à l'Union économique et monétaire et à un euro fort et, en définitive, à la compétitivité de l'UE sur la scène mondiale.

4. APERÇU DE L'ÉTAT D'AVANCEMENT DES DOSSIERS LÉGISLATIFS RELEVANT DE L'UNION DES MARCHÉS DES CAPITAUX

DESCRIPTION DES MESURES	 Parlement européen	 Conseil de l'Union européenne
UNION DES MARCHÉS DES CAPITAUX		
Titrisation	Adopté	Adopté
Prospectus	Adopté	Adopté
Fonds de capital-risque européens (EuVECA)	Adopté	Adopté
Produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle (PEPP)	Accord politique	Accord politique
Obligations garanties	Accord politique	Accord politique
Financement participatif	Mandat de négociation	Pas d'accord
Distribution transfrontière des fonds communs de placement	Accord politique	Accord politique
Réexamen relatif aux entreprises d'investissement	Accord politique	Accord politique
Restructuration préventive, seconde chance et efficacité des procédures	Accord politique	Accord politique
Promotion des marchés de croissance des PME	Accord politique	Accord politique
Droit applicable à l'opposabilité des cessions de créance	Mandat de négociation	Pas d'accord
Réforme des autorités européennes de surveillance, y compris le renforcement des règles en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux	Mandat de négociation	Mandat de négociation
Règlement sur l'infrastructure du marché européen (surveillance)	Accord politique	Accord politique
FINANCE DURABLE		
Finance durable: taxonomie	Pas d'accord	Pas d'accord

Finance durable: publication d'informations	Accord politique	Accord politique
Finance durable: faible intensité de carbone et bilan carbone positif	Accord politique	Accord politique
AUTRES PROPOSITIONS PRÉSENTANT UN INTÉRÊT POUR L'UNION DES MARCHÉS DES CAPITAUX		
Assiette commune consolidée pour l'impôt sur les sociétés	Rapport adopté	Pas d'accord
Règlement sur l'infrastructure du marché européen (REFIT):	Accord politique	Accord politique
Redressement et résolution des contreparties centrales	Mandat de négociation	Pas d'accord