



AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS

Impression à partir d'une page du site internet de l'AMF

22 mai 2015

## Union des marchés de capitaux : enjeux et priorités pour l'AMF

**L'Autorité des marchés financiers (AMF) s'engage dans le débat sur l'Union des marchés de capitaux (CMU). Elle salue un projet ambitieux qui donne un nouvel élan à l'investissement en Europe, au bénéfice de la croissance et de l'emploi. Elle appelle de ses vœux une démarche pragmatique, visant à diversifier les sources de financement pour les entreprises, et fondée sur la mise en œuvre effective des réformes post-crise. Elle propose des solutions pour promouvoir une titrisation simple, transparente et standardisée et moderniser la directive Prospectus.**

Le projet de la Commission a pour but d'améliorer l'accès au financement des entreprises et des projets d'infrastructure, d'aider les PME à se financer, d'améliorer la circulation des capitaux en Europe, de diversifier le financement de l'économie et de réduire le coût du capital. Pour l'AMF, l'Union des marchés de capitaux doit permettre une bonne allocation du capital, au bénéfice notamment du renforcement des fonds propres des entreprises, dans le cadre d'un équilibre satisfaisant entre financements bancaires et financements de marché.

L'initiative de la Commission arrive au moment où la mise en œuvre du programme de réformes décidé par le G20 suite à la crise financière touche à sa fin. En Europe, les dispositions législatives issues de ces réformes ont non seulement redéfini le cadre institutionnel et prudentiel du secteur bancaire, mais aussi apporté des changements profonds au fonctionnement des marchés financiers afin de réduire les risques systémiques, améliorer la transparence, l'efficacité et l'intégrité des marchés et rétablir la confiance des

épars. Pour l'AMF, l'aboutissement des réformes engagées et des réformes annoncées sont des priorités à court terme indissociables d'une Union des marchés de capitaux, tout comme la finalisation des mesures d'application des textes européens récemment adoptés.

L'Union des marchés de capitaux doit promouvoir la mise en œuvre effective et la cohérence des réformes engagées et annoncées, ainsi que s'efforcer de maintenir une stabilité réglementaire indispensable pour le développement des marchés et de ses acteurs.

**Union des marchés de capitaux***Une ambition partagée*

> Répondre aux besoins des investisseurs et des entreprises

*Une démarche pragmatique*

> Assurer la cohérence, la convergence et la simplification des règles

*Un objectif clair*

> La croissance et la diversification des sources de financement

L'Union des marchés de capitaux ne doit pas conduire à une unification ou une concentration des marchés mais approfondir la convergence des règles, la compétitivité et la stabilité des marchés financiers européens dans l'intérêt des investisseurs et des entreprises.

L'AMF souhaite que l'Union des marchés de capitaux se fasse au bénéfice des investisseurs et des entreprises sans nuire à la saine concurrence entre les places financières. L'existence de marchés nationaux, spécialisés ou de proximité, ainsi que la reconnaissance que les marchés de capitaux sont complémentaires des financements bancaires traditionnels, permettent une véritable diversification des sources de financement. C'est cette diversification qui permettra aux entreprises de mener à bien leurs projets d'investissement, au profit de la croissance et des emplois. L'Union des marchés de capitaux doit aussi garantir aux investisseurs, notamment à la clientèle de détail, une protection efficace, un accès à des produits d'investissement diversifiés et à un conseil de qualité pour accompagner l'épargne vers les projets de long terme et le financement des entreprises tout en intégrant l'impact des innovations technologiques qui bouleversent les modèles de distribution. Elle doit également profiter aux PME en leur donnant accès à des marchés de capitaux locaux diversifiés et efficaces et à des investisseurs en mesure de prendre des décisions fondées sur une recherche et une analyse financière plus développée et de qualité. L'Union des marchés de capitaux suppose une démarche de convergence des règles permettant d'assurer une harmonisation et une meilleure lisibilité du fonctionnement des marchés, des outils de financement et de la supervision.

L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) doit être un outil au service de cette Union des marchés de capitaux. Les législateurs européens lui ont confié un rôle central et

des pouvoirs. L'ESMA doit les utiliser pour assurer une interprétation et une application harmonisée des règles en Europe et pour promouvoir une culture commune de supervision.

L'AMF a souhaité faire des propositions concrètes et pragmatiques.

La diversité des cultures et des cadres juridiques fondamentaux des Etats membres a construit des régimes différents en matière de droit des titres, de fiscalité ou de procédure collective, qui ne peuvent être unifiés qu'au prix de bouleversements majeurs. La coexistence de plusieurs zones monétaires au sein-même de l'Union est par ailleurs une contrainte majeure à l'établissement d'un marché unique des capitaux en Europe. Dans ce contexte, l'AMF souhaite que l'Union des marchés de capitaux soit une initiative fournissant en priorité des réponses concrètes et applicables à court et moyen terme.

## Réconcilier les investisseurs avec les marchés

> L'Union des marchés de capitaux doit d'abord permettre d'assurer la transparence et la liquidité des marchés. La directive et le règlement sur les marchés d'instruments financiers (MIF 2) publiés en juin 2014, qui visent à rendre les marchés financiers plus efficaces, stables et transparents, traitent notamment les questions de la négociation à haute fréquence, de l'utilisation des plateformes réglementées, de la volatilité des marchés de produits dérivés sur matières premières et de la transparence sur les marchés obligataires. La finalisation des mesures d'application doit être une priorité de tous pour assurer la transparence et la liquidité des marchés dans l'intérêt des investisseurs.

> L'instauration d'une base de données de marché consolidée sur les transactions financières est essentielle au fonctionnement efficace et transparent des marchés. Une telle base de données, à l'image de ce qui existe aux Etats-Unis depuis des décennies, permettrait aux investisseurs et aux autorités de supervision de suivre les transactions ainsi que la formation des prix sur les marchés. D'utilité collective, elle devrait être un service public européen plutôt qu'un service fourni par des prestataires privés afin de permettre une information standardisée et lisible et éviter une concurrence entre fournisseurs qui se ferait au détriment de la bonne information des investisseurs.

L'activité de tenue de marché permet la transmission des prix en continu aux investisseurs et constitue un élément essentiel de la liquidité des marchés. Un émetteur ne peut lever efficacement des fonds que si les investisseurs ont confiance dans la liquidité du marché et ont la certitude qu'ils pourront rapidement céder leurs titres. L'Union des marchés de capitaux devra donc soutenir une tenue de marché pleinement au service des marchés et de l'économie réelle, une tenue de marché effective y compris lorsque le marché devient moins liquide. Indispensable pour un bon fonctionnement des marchés, la tenue de marché ne doit

pas être découragée par des contraintes prudentielles telles que les acteurs se détourneraient de cette activité.

Afin de rétablir la confiance des investisseurs dans les marchés, il faut parachever les réformes entreprises et mener les réformes annoncées qui visent à réduire les risques systémiques. La finalisation de la réforme des fonds monétaires est un volet important de la régulation et de la supervision de la finance parallèle. Cette réforme doit désormais aboutir et permettre de juguler le risque de rachats massifs liés aux fonds qui affichent une valeur liquidative constante, à défaut de quoi ce modèle pourrait se développer au sein de l'Union avec pour corollaire une augmentation du risque d'instabilité financière. Il est également essentiel d'assurer la robustesse des infrastructures de marché et de post-marché et de mettre en place un régime satisfaisant de redressement et de résolution des chambres de compensation permettant de garantir leur résilience.

Outre la transparence, la liquidité et la stabilité des marchés financiers, l'attractivité des investissements est un élément indispensable pour accroître la base d'investisseurs sur les marchés. Les exigences prudentielles applicables à certains investisseurs institutionnels (notamment aux entreprises d'assurance en vertu de Solvabilité 2) doivent être réexaminées à l'aune de l'objectif que la Commission assigne à une Union des marchés de capitaux qui est d'améliorer l'accès au financement des entreprises et des projets d'infrastructure. Une initiative à l'échelle européenne établissant un cadre commun de transparence et de méthodologie des labels en matière environnementale, sociale et de gouvernance permettrait également de renforcer la comparabilité et l'attractivité de certains investissements.

Pour les épargnants, et en complément d'une politique européenne qui favorise l'accès de tous à un conseil de qualité, l'AMF souhaite qu'un plan européen d'éducation financière soit mis en œuvre pour les encourager à renforcer le volet financier de leur patrimoine, pour les aider à diversifier leurs placements financiers et à s'engager vers des investissements à long terme en adéquation avec leur profil de risque. Cet effort d'éducation est primordial, car au-delà de son bénéfice en matière de profondeur des marchés et donc financement des entreprises, il permettrait aux épargnants de mieux préparer leurs retraites.

## **Innover pour mieux répondre aux besoins de la croissance**

La réglementation européenne doit accompagner les différents circuits d'investissement qui contribuent au financement de l'économie.

> La relance d'une titrisation européenne saine à travers le développement de critères définissant une titrisation simple, transparente et standardisée pourrait contribuer au

financement de nombreuses entreprises (directement ou indirectement en allégeant les bilans des établissements bancaires en leur octroyant de nouvelles capacités de financement). L'AMF souhaite la mise en place d'un cadre qui garantisse la qualité du véhicule de titrisation et dont la gouvernance est assurée par un acteur agréé, à l'image des sociétés de gestion de portefeuille. La certification du caractère simple, transparent et standardisé des opérations de titrisation devrait être délivrée par une autorité publique. Elle ne se substituerait pas aux diligences des investisseurs, dans la mesure où elle ne jugerait pas le risque de crédit des actifs titrisés mais apporterait un niveau de sécurité sur la structure de l'opération permettant d'augmenter la transparence et de réduire les risques de conflits d'intérêts.

> Le financement participatif devrait être soutenu par une initiative européenne visant à uniformiser les règles afin de limiter les risques d'arbitrages entre les cadres réglementaires des Etats membres. Une harmonisation des obligations d'information, lorsque les exigences de la directive Prospectus ne s'appliquent pas, et des règles de protection des investisseurs permettrait également le développement de plateformes de financement participatif transfrontalières.

> L'AMF soutient également le développement de l'épargne salariale au niveau européen pour contribuer à une base d'actionariat stable dans la durée. L'épargne salariale est un outil de sensibilisation aux placements financiers permettant par ailleurs aux salariés d'être associés à la création de valeur de leur entreprise et de financer des projets ou leur retraite.

> Les nouvelles tendances en matière de distribution de produits financiers doivent également être prises en compte dans l'évolution de la réglementation. Les systèmes de règlement-livraison des parts ou actions de fonds d'investissement qui permettent de transférer effectivement la propriété des titres, ne sont pas parfaitement compatibles entre Etats membres. Une harmonisation des plateformes de règlement-livraison au niveau européen raccourcirait le cycle de règlement, dont les délais renchérissent les coûts à la fois pour l'investisseur et le fonds d'investissement ou sa société de gestion.

> Les nouvelles opportunités qu'offrent les moyens de distribution numériques et l'importance grandissante des réseaux sociaux doivent également être prises en compte par la réglementation. Cela passe à la fois par une valorisation de la prestation de conseil alors que les progrès technologiques permettent de fournir aux clients des informations et des opportunités d'investissement en temps réel, une harmonisation des règles de commercialisation pour les services en ligne et une coopération en matière de surveillance, d'enquête et de sanction spécifique aux prestataires en ligne.

> L'AMF considère que la défense et le développement de la recherche et de l'analyse financière indépendante sont des enjeux majeurs des réflexions sur une Union des marchés

de capitaux. La recherche et l'analyse financière sont en effet les supports essentiels à l'accès des entreprises à des sources de financement et à la confiance des investisseurs dans les marchés financiers. Leur pérennité nécessite la structuration d'un mode de financement fonctionnel, équitable et transparent. L'une des priorités de l'Union des marchés de capitaux doit donc être de promouvoir une approche globale du financement de la recherche et ce, par l'ensemble des utilisateurs, sans bouleverser l'équilibre économique de l'analyse financière qui est actuellement précaire, en particulier pour les PME et les ETI. Cela permettrait aux investisseurs de financer, dans un climat de confiance et donc sans prime de risque disproportionnée, des acteurs sélectionnés sur la base d'analyses objectives et variées.

> La révision de la directive Prospectus doit être l'occasion de simplifier l'information des émetteurs lorsque ceux-ci sont à jour de leurs obligations d'information permanente et périodique. En particulier, un simple communiqué de presse normé pourrait être suffisant lors d'émissions ultérieures de titres de capital en-deçà d'un certain seuil de dilution. Pour les PME et ETI, le régime de proportionnalité de la directive Prospectus qui permet d'adapter les contraintes applicables pourrait également être rendu plus pertinent, sans pour autant augmenter les seuils d'exemption. S'agissant du résumé du prospectus, l'AMF propose de le remplacer par un nouveau document s'inspirant du document d'information clé applicable aux produits d'investissement dits "packagés".

## **Autour de l'ESMA, mettre en œuvre une culture européenne de supervision**

> La priorité est désormais de veiller à l'effectivité de la supervision des marchés financiers en vue d'aboutir à l'application harmonisée des règles européens. Le corpus de règles communes désormais en place au niveau européen ne vaut en effet que s'il est appliqué effectivement et de manière harmonisée pour préserver la stabilité financière, la protection des investisseurs et l'intégrité des marchés et ce, sur une base de concurrence équitable.

> Le rôle central dévolu à l'ESMA en matière de convergence doit être consolidé. Cela passe notamment par une utilisation accrue des pouvoirs juridiques dont elle dispose pour favoriser une interprétation commune des règles, par le développement de revues par les pairs ciblées, pragmatiques et débouchant rapidement sur des propositions concrètes de convergence. L'ESMA doit également mettre en œuvre tous les outils qui permettent de contribuer au développement d'une culture de supervision commune, de résoudre les divergences entre autorités au moyen de ses pouvoirs de médiation, de favoriser la coopération dans la supervision des opérations transfrontalières au sein de l'Union et, lorsque cela s'avère nécessaire, d'utiliser ses pouvoirs en matière de non respect du droit de l'Union, ou bien encore d'utiliser pleinement les pouvoirs qui lui sont attribués par les textes sectoriels.

> L'ESMA doit également consolider son rôle de pivot des circuits de transmission et de gestion de données en Europe. La réforme du cadre réglementaire financier européen en faveur d'une plus grande transparence s'est traduite par une multiplication des obligations de déclaration de la part des acteurs régulés ainsi que par un accroissement des flux de données entre les autorités nationales et entre celles-ci et l'ESMA. Il est aujourd'hui impératif d'améliorer la qualité de ces données et de faire en sorte qu'elles puissent être utilisées de la manière la plus efficace possible pour les besoins de la surveillance des marchés.

Retrouvez dans la rubrique "En savoir plus" ci-dessous 6 fiches thématiques sur les sujets suivants

- > Réforme de la directive Prospectus
- > Développement de l'analyse financière
- > Une titrisation simple, transparente et standardisée
- > Financement participatif
- > Une réforme plus ambitieuse des fonds monétaires
- > Une culture européenne de la supervision

## En savoir plus

- ✚ Réforme de la directive Prospectus
- ✚ Développement de l'analyse financière
- ✚ Une titrisation simple, transparente et standardisée
- ✚ Financement participatif
- ✚ Une réforme plus ambitieuse des fonds monétaires
- ✚ Une culture européenne de la supervision

Réponse de l'AMF à la consultation de la Commission européenne : livre vert -

- ✚ Construire une Union des marchés de capitaux (en anglais seulement)

Réponse de l'AMF à la consultation de la Commission européenne : réforme de la

- ✚ directive Prospectus (en anglais seulement)

Réponse de l'AMF à la consultation de la Commission européenne : une titrisation

- ✚ simple, transparente et standardisée (en anglais seulement)

**Mots clés**

EUROPE &amp; INTERNATIONAL

## SUR LE MÊME THÈME

 S'abonner à nos alertes et flux RSS

ACTUALITÉ

EUROPE &amp; INTERNATIONAL

02 juin 2022

L'AMF renouvelle son appel à la mise en place d'une réglementation des fournisseurs de données, notations et services ESG



RÈGLES PROFESSIONNELLES

MARCHÉS

18 mai 2022

Décision du 26 avril 2022 relative à la modification des règles de fonctionnement du système multilatéral de négociation (SMN) opéré par TP ICAP (Europe) S.A.



ACTUALITÉ

INFORMATION ET OPÉRATIONS FINANCIÈRES

16 mai 2022

Impacts du conflit ukrainien sur les rapports financiers semestriels : l'AMF et l'ESMA soulignent certains points de vigilance en vue des clôtures semestrielles



## Mentions légales :

Responsable de la publication : Le Directeur de la Direction de la communication de l'AMF. Contact : Direction de la communication, Autorité des marchés financiers - 17, place de la Bourse - 75082 Paris Cedex 02