

L'Europe bancaire, financière et monétaire : bilan et perspectives

Liber amicorum pour Blanche Sousi

Banques, marchés financiers : quelles priorités pour l'économie européenne ?

Pervenche Berès, présidente de la Délégation socialiste française

En droit européen, la question de la construction d'un marché intérieur des banques et des services financiers s'est posée après l'adoption de l'euro, elle s'est faite dans l'ambiguïté pour laisser ouverte la perspective d'une adoption de la monnaie unique par le Royaume-Uni. La crise des marchés financiers, déclenchée aux Etats-Unis avec les subprimes, l'a heurtée de plein fouet, comme une construction ambiguë et inachevée. Surgie en 2007, cette crise va servir d'accélérateur et conduire à une période d'initiatives destinées à l'enrayer et à équiper l'Europe pour affronter les tempêtes futures.

Dans la Commission actuelle, son président Jean-Claude Juncker, dont la nomination avait été contestée par Londres, a fait le choix de confier le portefeuille de la stabilité financière et des services financiers, au britannique Jonathan Hill, avec l'idée que cela pouvait contribuer au *Brexit*, au maintien du Royaume-Uni dans l'Union européenne. Celui-ci a affiché d'entrée de jeu une volonté de moins légiférer en accord avec l'approche globale du collège, sous l'impulsion du vice-président Timmermans, en faveur du *'better regulation'*.

C'est dans ce contexte que le projet d'une Union des marchés des capitaux a été lancé par un appel à témoignages (*a call for evidence*) sur le cadre réglementaire des services financiers dans l'Union européenne. Il pourrait se transformer en un cahier de doléances sur lequel les acteurs de "l'industrie" s'appuieront pour demander, en invoquant la simplification, de détricoter ce qui a été construit.

Or les progrès accomplis doivent être consolidés et le projet d'une Union des marchés des capitaux ne peut pas être conçu en dehors des préférences collectives de l'Union européenne. Car, plutôt que d'imiter le modèle américain, dont l'un des traits les plus saillants est d'avoir été à l'origine de la plus grande crise financière mondiale, la priorité doit être de (re)mettre la finance au service du long terme et notamment de la transition écologique, dans le droit fil de l'accord universel sur le climat conclu à Paris par la COP21.

Dans la tourmente provoquée par la crise, des progrès considérables ont été accomplis par le législateur européen, à la suite du rapport du groupe de travail conduit par Jacques de Larosière en 2009 et dans le respect des objectifs fixés par le G20 en 2008, pour mettre en place une nouvelle architecture de supervision financière européenne. Elle s'articule autour de quatre institutions opérationnelles depuis 2011. Trois autorités de surveillance européennes (ASE ou ESA) indépendantes interviennent au plan micro-prudentiel avec la mission commune d'améliorer le fonctionnement du marché intérieur, de protéger respectivement déposants, investisseurs et assurés, d'assurer l'intégrité, l'efficacité et le bon fonctionnement des marchés, de préserver la stabilité du système et de renforcer la coordination internationale de la surveillance. Il s'agit de l'Autorité bancaire européenne (ABE, ou EBA) chargée du contrôle des banques, l'Autorité européenne des assurances et pensions professionnelles (AEAPP ou EIOPA),

chargée de la surveillance du secteur de l'assurance et l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF ou *ESMA*), chargée de la surveillance de celui des valeurs mobilières. Une structure macro-prudentielle a également été installée, le Comité européen du risque systémique (CERS ou *ESRB*), responsable d'identifier les risques systémiques complexes, qui regroupe l'ensemble des banques centrales et des nouvelles autorités pour assurer la cohérence de leurs vues et de leurs actions, et place l'Union européenne en situation de mieux participer aux débats internationaux sous l'égide du Forum de stabilité financière. Le Parlement européen, comme co-législateur a beaucoup pesé pour que ces institutions soient soumises à un véritable contrôle démocratique indispensable à la construction de leur légitimité. Il a aussi agi pour joindre les propositions de la Commission relative à l'ABE, sur laquelle il était co-législateur, avec celle sur le CERS, sur lequel il n'était saisi que pour avis, afin d'avoir une approche cohérente et a veillé à ce que l'articulation entre les objectifs du marché intérieur et ceux de la stabilité financière de la zone euro soit correctement traitée.

L'installation de ces institutions a beaucoup contribué à maîtriser les risques bancaires et à renforcer les conditions d'intervention des autorités européennes. Elle a aussi permis, à partir de juin 2012, de progresser vers une Union bancaire, singulièrement au sein de la zone euro afin de rompre le lien entre dettes des États et situation du secteur bancaire. Elle se définit autour de trois piliers, une supervision européenne intégrée, un mécanisme de résolution des crises et une garantie européenne des dépôts. Ainsi, un mécanisme de supervision unique (MSU ou *SSM*) en zone euro a été créé, adossé à la Banque centrale européenne (BCE) avec des pouvoirs élargis pour surveiller directement les 130 banques systémiques de la zone et indirectement les autres. Un mécanisme de résolution unique (MRU ou *SRM*) met en œuvre, à l'échelle de la zone, la directive sur le redressement et la résolution des crises bancaires (*BRRD*) ; il est chargé d'organiser une faillite de façon ordonnée ou, quand les conditions d'une reprise existent, la continuité de l'activité d'une banque en difficulté. Cela doit permettre que les États ne soient plus contraints, au prix de sauvetages qui ont pesé sur les contribuables, comme sur la dette publique, de renflouer des établissements susceptibles de déstabiliser leur économie. De surcroît, un Fonds de résolution unique (FRU ou *SRF*) équivalent d'une caisse d'assurance qui disposera en 2025 d'une capacité d'intervention proche de soixante milliards d'euros, sera alimenté par les banques de la zone euro. Ce sont donc désormais les banques, au nom de leur intérêt collectif au bon fonctionnement de leur secteur, qui assumeront les coûts engendrés par d'autres banques.

En dépit de ces avancées majeures, l'Union économique et monétaire souffre encore d'inachèvement dans le fonctionnement de son/ses marché(s) financier(s). Des progrès sont donc encore nécessaires pour rendre la zone euro plus résiliente et, surtout, rétablir le bon financement de l'économie en zone, pour relancer une croissance économique qui permette à chacun ses membres de profiter pleinement de son appartenance choisie à la monnaie unique. Plusieurs éléments invitent à aller plus loin.

En premier lieu, il en va de l'exigence de respect des engagements pris. C'est important vis-à-vis des citoyens mais aussi pour la solidité du dispositif mis en place alors que la crise a éclairé, si besoin en était, sur le risque des constructions inachevées.

Pour ces raisons, il est urgent de compléter l'Union bancaire en instaurant son troisième pilier, celui de la garantie européenne des dépôts ; elle permettrait de diminuer les risques de paniques bancaires et de renforcer la confiance des déposants dans tous les systèmes bancaires nationaux. Elle est aussi indispensable car sinon une banque pourrait se trouver en situation de résolution décidée par une autorité européenne tandis que les conséquences en seraient entièrement supportées par l'État d'origine de la banque en question. De plus, en éloignant le risque qu'un Etat souverain ait à intervenir si sa garantie nationale devait ne pas suffire à indemniser les déposants, un Fonds européen de garantie des dépôts contribuerait à réduire le risque d'un retour de contagion du risque bancaire vers le souverain. A ce stade, la proposition de la Commission européenne, dite *EDIS* (ou *SEGD*, Système européen de garantie des dépôts), se rapproche plutôt d'un système de réassurance. Elle doit encore passer sous les fourches caudines des autorités et du secteur bancaire allemand, qui cherche à l'enterrer ou à la lier à la revalorisation du risque souverain détenu par les banques en exigeant un parallèle entre le partage et la réduction des risques dont on mesure les limites. Le Parlement européen pèsera de tout son poids pour améliorer la proposition et sera sans doute soutenu dans son effort par la BCE.

Il faut aussi finaliser le deuxième pilier de l'Union bancaire en instaurant un filet de sécurité public commun (*common public backstop*) sur lequel le Parlement européen insiste de manière constante et sur lequel les ministres des Finances de l'Ecofin et de l'Eurogroupe, réunis en décembre 2013, se sont mis d'accord. Il pourrait prendre la forme d'une ligne de crédit du Mécanisme européen de stabilité (MES, ou *ESM*). Il s'agit de s'assurer que le FRU sera toujours capable de financer ses interventions, y compris dans le cas d'une crise systémique de grande ampleur.

Enfin, il faut tenir compte et corriger les conséquences indésirables que pourraient induire une déclinaison trop brutale au plan national des réglementations européennes dans un environnement de taux d'intérêt bas et où le degré de fragilité des banques est très variable en fonction de leur structure d'un Etat membre à l'autre. Ainsi, l'une des principales inquiétudes liées au renflouement interne (*bail-in*), prévu par la directive BRRD, tire sa source du manque de clarté quant au sort qui sera réservé aux détenteurs d'obligations dites *senior*. Leur mise à contribution en cas de renflouement interne peut amoindrir les prêts accordés par des investisseurs devenus frileux aux institutions bancaires et donc accroissent le coût de financement de celles-ci. De plus, la qualification d'aide d'Etat par la Commission européenne d'une recapitalisation préventive de certaines banques, pour leur permettre de faire face à leur obligation au titre d'un *bail in*, pose problème. Il faut répondre à ses préoccupations légitimes, même si ce nouveau dispositif est bien préférable au *bail-out* puisqu'il aligne les responsabilités de ceux qui prennent les risques - bien souvent à leur profit - et de ceux qui en supportent le coût.

Dans ce contexte, on peut s'interroger sur l'opportunité de lancer la construction d'une Union des marchés des capitaux. Tout d'abord, il est difficile d'expliquer pourquoi, après avoir tant investi dans le sauvetage et l'amélioration de la résilience du système bancaire européen, celui-ci serait par essence inefficace et incapable de soutenir l'économie réelle et que ce n'est qu'avec une nouvelle impulsion donnée aux marchés financiers que l'on optimiserait les conditions de financement de l'économie européenne. Il y a là un paradoxe que la comparaison avec le

modèle américain ne parvient pas à dissiper. Ce n'est pas parce que l'économie européenne est comparable en taille à celle des États-Unis avec des marchés actions et obligataires européens respectivement deux et trois fois plus petits, qu'il faut en déduire, comme la Commission européenne, que l'Union européenne accuse un retard qu'il faudrait à tout prix rattraper : la taille ne fait pas tout ! Au contraire, la prépondérance du modèle bancaire en Europe répond à une histoire où la proximité des établissements et de leurs clients produit la confiance nécessaire aux transactions économiques tout en limitant les excès et les aléas souvent inhérents au fonctionnement des marchés financiers si développés outre-Atlantique.

En outre, l'Union des marchés des capitaux est un projet très politique destiné à persuader le Royaume-Uni de maintenir son appartenance à l'Union européenne. La séquence respectée pour élaborer ses premières propositions législatives n'est pas anodine. Elles portent sur la relance du marché de la titrisation, instrument de la crise des *subprimes* et sur la réouverture du règlement "prospectus" avec pour objectif d'éliminer les obstacles aux émissions, deux marchés où domine la place de Londres.

Pour le législateur européen, l'essentiel devrait être de s'assurer que cette union soit utile et ne réalimente pas l'instabilité financière. Il s'agit en premier lieu d'amener la Commission européenne à adopter une approche holistique, plutôt que la laisser avancer avec un inventaire sans grande cohérence globale, que ce soit au niveau du contenu ou du calendrier. En ce sens, il est frappant d'observer comment depuis le début de la crise, la Commission européenne et le législateur européen traitant une urgence après l'autre ont très peu articulé cette pensée holistique à laquelle nous appelons : *« relève que le rétablissement à la suite de la crise financière, économique et sociale et la sortie de la crise de la dette souveraine exigeront un processus à long terme qui doit être bien conçu et garantir un développement équilibré et durable; reconnaît que des arbitrages peuvent se présenter entre croissance, équité et stabilité financière et que ces arbitrages relèvent de la décision politique; invite la Commission à présenter des propositions de développement financier prenant en compte ces objectifs, notamment dans le cadre de la stratégie Europe 2020, et à expliciter les arbitrages pouvant faire l'objet de choix politiques; souhaite sur cette base que l'Union européenne puisse organiser un espace de débat et de confrontation politique, après consultation de l'ensemble des parties prenantes à la réforme des marchés financiers (banques, investisseurs, épargnants, partenaires sociaux); invite également la Commission à associer plus étroitement le Parlement européen à ce processus, notamment lors de l'élaboration puis de la mise en œuvre de la stratégie Europe 2020»*¹.

Il est par ailleurs frappant que la proposition de la Commission pour la mise en place d'une Union des marchés des capitaux ignore quatre enjeux majeurs que le *'better regulation'* ne peut pas justifier. C'est d'abord la question du renforcement de la supervision qui est posée. La crise du secteur bancaire dont on avait favorisé le développement transfrontalier a pourtant conduit

¹ Résolution du Parlement européen du 20 octobre 2010 sur la crise financière, économique et sociale: recommandations concernant les mesures et initiatives à prendre (rapport à mi-parcours) (2009/2182(INI)), paragraphe 120

à tirer des enseignements en termes d'intégration de la supervision. Rétrospectivement, on peut se dire que les signaux qui avaient été lancés en ce sens dès 2005 par le Parlement européen aurait dû être entendu². On ne peut pas faire monter en puissance une architecture qui multilatéralise les prises de risques quant à la stabilité des marchés financiers sans faire progresser en parallèle la supervision. La demande en ce sens doit venir du Parlement, le Commissaire Hill l'ayant ignorée dans sa proposition initiale et les États membres ayant très peu manifesté d'enthousiasme pour transférer davantage de pouvoirs dans ce domaine. Ensuite, il faut relever que la proposition de la Commission est silencieuse sur les sujets de la fiscalité des produits financiers et de ces activités de marchés, alors même que celle-ci introduit des biais considérables quant au fonctionnement du marché intérieur. La proposition ignore également le périmètre spécifique de la zone euro quand la crise et la mise en place de l'Union bancaire doivent conduire à le faire. En 2000, lors du lancement du Plan d'action des services financiers (PASF) sous l'autorité du Baron Lamfalussy on pouvait l'envisager en attendant l'arrivée des Britanniques ou en ignorant l'importance des dynamiques à l'œuvre. Ce n'est pas raisonnable de le faire en 2016. Enfin, l'Union des marchés de capitaux ne peut pas passer sous silence la question de la protection des investisseurs. C'est dans cet esprit, par exemple, que les éléments et les lignes directrices du *Key information document (Kid)* prévu par le règlement PRIIPs devraient servir de base à la rédaction des résumés des prospectus.

L'Union des marchés des capitaux ne peut pas se substituer à l'Union bancaire. Elles doivent être construites en complémentarité avec l'objectif principal, non pas de réveiller les marchés financiers mais de veiller à ce qu'ils financent la transition européenne vers un modèle de croissance sobre en ressources, moins consumériste, et au service des citoyens comme de l'environnement. L'Union des marchés des capitaux doit en réalité devenir une Union de financement et d'investissement.

Ce chemin passe aussi par la reconnaissance des spécificités de l'Union européenne, et notamment celles de la zone euro, à l'échelle internationale. Un exemple d'actualité, concerne l'approbation de la norme comptable IFRS 9. La conception de cette norme s'inscrit dans la lignée des conclusions du G20 tenu à Londres en 2009 qui appelaient à "*améliorer les méthodes d'évaluation des instruments financier [...] tout en réaffirmant le cadre de comptabilisation en juste valeur (fair value accounting) et en renforçant les règles comptables de provisionnement des pertes sur prêts*". Son éventuelle adoption au niveau européen ne peut pas aboutir, à travers l'introduction dans les bilans de la valorisation de marché court terme des actifs, à surestimer les risques situés à un horizon lointain issus de la volatilité des marchés financiers et, partant, à décourager l'investissement de long terme si nécessaire au redémarrage et aux besoins de l'économie européenne.

Autre illustration des difficultés de l'élaboration d'un droit bancaire européen : le règlement sur la structure des banques (*BSR*). Pour éviter un blocage de ce projet de règlement au Conseil, la

² Rapport Van den Burg, voté le Jeudi 28 avril 2005 : "Résolution du Parlement européen sur l'état actuel d'intégration des marchés financiers de l'Union européenne" - (2005/2026(INI))

Commission a proposé une dérogation pour la Grande-Bretagne sur un texte de marché intérieur. Cela crée un précédent dangereux. De plus, la question du statut applicable aux établissements des pays tiers et singulièrement aux filiales des banques américaines est posée. Ils échapperaient aux contraintes imposées aux établissements continentaux (à l'exception de l'interdiction de mener des activités de trading pour compte propre qui s'appliquerait à tous) telles que l'obligation de démontrer que la banque ne présente pas de risque pour la stabilité financière faute de quoi le superviseur pourra imposer un accroissement des fonds propres ou l'interdiction d'autres activités de marché.

Ensuite, il faudra tirer toutes les conséquences du succès de la Conférence de Paris sur le climat au plan européen. Cela revient à créer les conditions permettant de mettre en œuvre une stratégie massive d'investissements, publics et privés, y compris par la relance des prêts bancaires aux PME et ce bien au-delà des possibilités ouvertes par le Fonds européen pour les investissements stratégiques du plan Juncker pour favoriser la transition écologique (dans l'éolien et le photovoltaïque, qu'il serait néfaste d'abandonner aux autres puissances et notamment la Chine ; dans les énergies marine, hydraulique, géothermique ; dans la captation et stockage du CO2), rattraper le retard européen dans le domaine numérique et stimuler la création d'emploi de qualité. Dans cette perspective, les idées défendues par Michel Aglietta autour d'une titrisation verte, en se saisissant du débat en cours sur la reprise de la titrisation, pourraient s'avérer aussi originales qu'utiles. Il pourrait également être utile de réfléchir à la mise en place d'un produit européen d'épargne destiné à financer des infrastructures sociales durables.

In fine, un effort de clarté s'impose. L'objectif de l'Union bancaire, de l'Union des marchés de capitaux, et plus largement de la finance verte post-COP21 ne devrait pas être de sauver les banques en cas de turbulences, de servir les intérêts d'acteurs outre-Manche ou de pratiquer une forme de *greenwashing*, mais de parvenir à des réalisations concrètes au service de l'économie réelle, de la croissance durable et de la protection des épargnants et des investisseurs de chacun des Etats membres. Le défi est immense et le trajet à parcourir sans doute semé d'embûches. Les membres de la zone euro y ont une responsabilité particulière, car ils ont fait le choix d'aller plus loin dans le partage d'un destin commun, au travers de leur monnaie qui les contraint au respect de règles et de disciplines communes, mais aussi de bâtir, en miroir, les mécanismes de solidarités qui en sont le complément indispensable. C'est à cette condition d'une Union économique et monétaire approfondie que toute l'Europe pourra remplir sa promesse d'apporter une valeur ajoutée à ses citoyens.

