COMMISSION
EUROPÉENNE

Bruxelles, le 24.9.2020
COM(2020) 590 final

COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU CONSEIL, AU COMITÉ ÉCONOMIQUE ET SOCIAL EUROPÉEN ET AU COMITÉ DES RÉGIONS

Une union des marchés des capitaux au service des personnes et des entreprises – nouveau plan d'action

INTRODUCTION

Dans son discours d'ouverture au Parlement européen, Ursula von der Leyen, présidente de la Commission, a déclaré: «Réalisons enfin l'union des marchés des capitaux». Le présent plan d'action définit des mesures clés pour concrétiser cet engagement.

Le Parlement européen et les États membres ont à maintes reprises exprimé et réitéré leur soutien à la mise en place d'une union des marchés des capitaux (ci-après, UMC). En décembre 2019, les États membres ont adopté les conclusions du Conseil[1] sur la manière d'approfondir l'union des marchés des capitaux. Dans son propre rapport d'initiative (INI)[2] de septembre 2020, le Parlement européen a invité la Commission et les États membres à prendre des mesures décisives pour réaliser l'objectif d'union des marchés des capitaux.

La Commission a adopté le premier plan d'action pour l'UMC en 2015[3]. Depuis lors, l'UE a accompli des progrès considérables dans la mise en place des éléments constitutifs de l'UMC. Toutefois, son approfondissement est un processus complexe, qui ne peut être achevé par la mise en œuvre d'une seule mesure. La seule manière de progresser est donc d'avancer sans relâche dans tous les domaines où il existe encore des obstacles à la libre circulation des capitaux. Compte tenu de ce qui reste à accomplir, il est temps de relever notre niveau d'ambition.

Un soutien politique fort est maintenant plus que jamais nécessaire. L'UMC peut en effet accélérer le redressement de l'UE après la pandémie de COVID-19. Elle peut aussi fournir les fonds nécessaires pour concrétiser le pacte vert pour l'Europe[4] et permettre à celle-ci de s'adapter à l'ère numérique et à relever les défis sociaux auxquels elle est confrontée. Cela suppose une volonté politique forte de soutenir les mesures nécessaires à la réalisation de l'UMC. Toutefois, les institutions de l'UE ne peuvent obtenir seules les résultats souhaités; ce sont les acteurs du marché, et tous les Européens, qui doivent exploiter les opportunités qu'offre l'UMC, si l'on veut qu'elle atteigne ses objectifs.

En novembre 2019, la Commission a constitué un forum de haut niveau sur l'UMC rassemblant 28 dirigeants d'entreprises du secteur, experts, représentants de consommateurs et universitaires. Ce forum a publié en juin 2020 un rapport final[5] contenant 17 recommandations à la Commission et aux États membres pour avancer dans la réalisation de l'union des marchés des capitaux. Un appel à des réactions sur ce rapport final a permis à la

[1] Conclusions du Conseil sur l'approfondissement de l'union des marchés des capitaux (5 décembre 2019) – 14815/19

[2] Rapport du Parlement européen sur «la poursuite de la mise en place de l'union des marchés des capitaux: améliorer l'accès au financement sur le marché des capitaux, en particulier pour les PME, et accroître la participation des investisseurs de détail», 2020/2036(INI).

[3] Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions – Un plan d'action pour la mise en place d'une union des marchés des capitaux», COM(2015) 0468 final.

[4] Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions «Le pacte vert pour l'Europe», COM(2019) 640 final.

[5] Rapport final du forum de haut niveau sur l'union des marchés des capitaux «A new vision for Europe's capital markets» (Une nouvelle vision pour les marchés des capitaux européens), https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.

Commission d'avoir l’avis d’un éventail plus large de parties prenantes. Elle a tenu compte de ces contributions pour mettre au point les mesures présentées dans le présent plan d’action.

I. UNION DES MARCHÉS DES CAPITAUX: POURQUOI UNE TELLE INITIATIVE, ET POURQUOI MAINTENANT?

Quel est le but de l'union des marchés des capitaux?

L'union des marchés des capitaux est le projet qui doit permettre à l'UE de créer un véritable marché unique des capitaux couvrant l'ensemble de son territoire. Elle vise à faire circuler les investissements et l'épargne dans tous les États membres, afin qu'ils bénéficient aux citoyens, aux investisseurs et aux entreprises où qu'ils se trouvent. Un marché des capitaux pleinement opérationnel et intégré permettra à l'économie de l'UE de croître de manière durable et d'être plus compétitive. Une Europe économiquement plus forte sera davantage au service de ses citoyens et aidera l'UE à jouer un rôle plus important sur la scène mondiale.

L'UMC est essentielle à la réalisation de tous les grands objectifs de politique économique de l'UE: la reprise post-COVID-19, une économie inclusive et résiliente au service de tous, la transition vers une économie numérique et durable, et une autonomie caractérisée par une ouverture stratégique, dans un contexte économique mondial de plus en plus complexe. La réalisation de ces objectifs nécessite des investissements massifs, qui ne peuvent être financés par les deniers publics et par les modes de financement traditionnels basés uniquement sur les prêts bancaires. Seuls des marchés des capitaux performants, profonds et intégrés peuvent fournir un soutien d'une ampleur suffisante pour sortir de la crise et porter la transition. L'union des marchés des capitaux n'est pas un objectif en soi, mais une politique fondamentale pour progresser sur les grandes priorités européennes.

La crise due à la pandémie de COVID-19 n'a fait qu'accroître l'urgence de la concrétisation de l'UMC. Les mesures de soutien public et les prêts bancaires ont aidé les ménages et les entreprises à rester à flot, en leur permettant de faire face à la pénurie immédiate de liquidités due au confinement. Mais pour rester solvables à moyen et long terme, les entreprises ont besoin d'une structure de financement plus stable. L'industrie de l'UE, et en particulier les PME, qui constituent l'épine dorsale de notre économie, a besoin de plus de fonds propres pour se remettre du choc économique et gagner en résilience.

Bâtir l'union des marchés des capitaux est une entreprise de longue haleine. Bien que les premiers efforts de création d'un marché unique des capitaux remontent à la signature du traité de Rome, cet objectif n'a pas encore été atteint. Le plan d'action de 2015 définissait certaines des mesures nécessaires à la mise en place d'une union des marchés des capitaux, dont beaucoup ont maintenant été approuvées et sont actuellement mises en œuvre. Cela n'est pourtant pas suffisant. Les progrès ont été lents sur certains dossiers controversés. Il subsiste d'importants obstacles au bon fonctionnement de l'UMC dans de nombreux domaines, notamment la surveillance, la fiscalité et le droit de l'insolvabilité. Ces obstacles tiennent à l'histoire, aux coutumes et à la culture. Ils sont profondément enracinés, et les supprimer prendra du temps.

Il n'existe pas de mesure unique qui permette de parachever l'union des marchés des capitaux. **La seule manière de progresser est d'avancer pas à pas dans tous les domaines où il existe encore des obstacles à la libre circulation des capitaux.** Cela suppose l'engagement et la détermination de toutes les parties. La mise en place de l'union des

marchés des capitaux étant un processus progressif, qui repose sur de nombreux changements mineurs, mais importants, il importe de ne pas perdre de vue la vision globale qu'elle porte.

La vision portée par l'union des marchés des capitaux

L'union des marchés des capitaux doit être une valeur ajoutée pour tous les Européens, quel que soit l'endroit où ils vivent et travaillent. Elle doit permettre aux habitants des petits États membres de bénéficier des avantages qui existent déjà dans les grands centres financiers établis. Les entreprises, y compris les petites et moyennes entreprises, doivent pouvoir accéder à des sources de financement, et les investisseurs doivent pouvoir investir dans des projets dans toute l'UE. Les capitaux doivent arriver là où ils peuvent être les plus utiles et aider à relever des défis sociétaux de long terme, notamment dans la perspective de la transition écologique et numérique. Les acteurs du marché doivent bénéficier de marchés concurrentiels et transparents. Les informations et les infrastructures doivent être accessibles sans entrave et sans discrimination.

Les consommateurs doivent avoir plus de choix en ce qui concerne leur épargne et leurs investissements, et ils doivent être bien informés, y compris sur les aspects liés à la durabilité, et suffisamment protégés, où qu'ils se trouvent. L'éventail de produits et de services financiers disponibles ne doit pas dépendre de traditions ou du pouvoir de marché de tel ou tel acteur, mais résulter d'un choix concurrentiel. Il ne doit pas y avoir d'entraves, explicites ou implicites, aux investissements transfrontières. Les obstacles dus à des différences nationales en matière de législation, d'application de la législation, de fiscalité ou de surveillance doivent être réduits, et ils ne doivent pas entraver la libre circulation des capitaux. Les décisions d'investissement doivent être régies par un corpus réglementaire unique, c'est-à-dire par un même ensemble de règles, applicables directement et de la même manière à tous les acteurs du marché, où qu'ils se situent.

Pourquoi l'UMC revêt-elle encore plus d'importance maintenant?

1. **La reprise**

Aujourd'hui, la priorité absolue de l'UE est de sortir de la crise économique sans précédent qu'a déclenchée la pandémie de COVID-19. La Commission a présenté Next Generation EU[6], un instrument temporaire d'urgence pour la relance, afin d'aider à réparer les dommages économiques et sociaux immédiats causés par la pandémie de COVID-19, à lancer la reprise et à préparer un avenir meilleur et plus écologique pour la prochaine génération. De plus, les institutions européennes et les États membres ont pris des mesures extraordinaires et injecté des fonds publics d'une ampleur sans précédent pour faire face à l'urgence de santé publique, protéger les emplois et les revenus des citoyens et maintenir les entreprises à flot. Jusqu'à présent, les banques ont dans l'ensemble continué à prêter aux entreprises. Toutefois, ces financements, bien qu'absolument indispensables au redressement immédiat de l'Europe, ne seront pas suffisants, compte tenu de l'ampleur et de la durée prévisible des besoins de financement. **Le financement par le marché sera le flux vital qui alimentera la reprise et la croissance future à long terme.**

[6] Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions intitulée «L'heure de l'Europe: réparer les dommages et préparer l'avenir pour la prochaine génération», COM(2020) 456 final.

L'UMC est également importante pour le plan de relance de l'UE. Des marchés des capitaux profonds et liquides seront nécessaires pour que la Commission puisse lever les fonds nécessaires à l'UE. Mais une émission de titres d'une telle ampleur est aussi une opportunité pour le système financier de l'UE: elle peut attirer davantage d'investisseurs et d'émetteurs dans le monde vers des instruments financiers libellés en euros, ce qui renforcera le rôle international de l'euro.

Les gouvernements, les régions et les municipalités auront eux aussi besoin de marchés profonds et liquides pour lever les fonds qui leur sont nécessaires pour soutenir l'économie, investir dans les infrastructures publiques et répondre aux besoins sociaux créés par la crise.

L'UMC est également essentielle pour mobiliser les investissements privés dans les entreprises et compléter les soutiens publics. Elle diversifiera les modes de financement, diminuera la dépendance à l'égard d'une seule source ou d'un seul fournisseur de financement et réduira le déficit de financement. Les entreprises de toutes tailles – mais plus particulièrement les PME – ont besoin de sources de financement solides reposant sur le marché. C'était déjà le cas avant la COVID-19, mais ces sources seront encore plus importantes pour la reprise, si les prêts bancaires ne suffisent plus. La pandémie de COVID-19 risque de provoquer la restructuration de nombreuses entreprises. Des financements insuffisants et inadaptés et un manque de fonds propres dans la structure de financement des entreprises affaibliront ces dernières et ralentiront la reprise, ce qui désavantagera l'Europe par rapport à d'autres économies aux structures de financement plus diversifiées.

Enfin, **l'UMC est un instrument de résilience essentiel pour faire face à de futurs chocs asymétriques** ne touchant que quelques États membres. En mettant en place des fondements solides pour améliorer et étendre géographiquement le partage des risques par le secteur privé, l'UMC soutiendra le fonctionnement de l'union bancaire et de l'Union économique et monétaire. L'achèvement de l'union bancaire permettra aussi une intégration plus rapide des marchés européens des capitaux.

2. La transition verte et la transformation numérique

Faire face aux urgences en matière de climat et de biodiversité et relever des défis environnementaux plus larges requiert d'énormes investissements, que l'union des marchés des capitaux peut aider à mobiliser et à canaliser. Le pacte vert pour l'Europe est la nouvelle stratégie de croissance de l'UE et la feuille de route à suivre pour faire de son économie une économie durable. On estime que, par rapport à la décennie précédente, il faudra chaque année 350 milliards d'euros d'investissements supplémentaires en lien avec l'énergie pour atteindre l'objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre de 55 % en 2030[7]. Le plan d'investissement du pacte vert pour l'Europe vise à stimuler les investissements durables. Mais les fonds publics ne suffiront pas à répondre à ces besoins de financement. Il faut un marché unique des capitaux performant pour mobiliser les fonds nécessaires et faire en sorte que les considérations de durabilité soient rigoureusement intégrées aux décisions de financement. La Commission proposera une nouvelle **stratégie en matière de finance durable** pour développer les investissements privés dans des projets et activités durables. Cette stratégie, qui s'appuiera sur des marchés de capitaux profonds,

[7] Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions: «Accroître les ambitions de l'Europe en matière de climat pour 2030», COM(2020) 562 final.

soutiendra les actions que prévoit le pacte vert pour l'Europe pour gérer les risques climatiques et environnementaux et les intégrer dans le système financier de l'UE.

La numérisation continuera elle aussi de nécessiter d'importants investissements privés, si l'on veut que l'économie de l'UE reste compétitive au niveau mondial. Comme le constatait déjà la stratégie de l'UE intitulée «Façonner l'avenir numérique de l'Europe», les entreprises innovantes ont des besoins de financement qui ne peuvent être comblés que par les marchés des capitaux. Cela est en partie dû au fait que bon nombre de ces entreprises ne disposent pas des garanties physiques requises pour un prêt bancaire. L'approfondissement de l'UMC n'en est que plus urgent. La maîtrise des progrès technologiques est également essentielle pour que le secteur financier de l'UE gagne en efficience, améliore l'accès au capital et puisse être davantage au service des Européens, tout en restant compétitif à l'échelon international. C'est pourquoi la Commission propose une **stratégie en matière de finance numérique**[8] dont l'objectif est d'exploiter le potentiel de la finance numérique en termes d'innovation et de concurrence, tout en en atténuant les risques.

Les PME doivent être soutenues dans leurs efforts pour atteindre les objectifs des transitions verte et numérique. En améliorant leurs possibilités de financement, l'UMC contribuera à la réalisation des objectifs de la stratégie définie par l'UE en mars 2020 sous le titre **«Une stratégie axée sur les PME pour une Europe durable et numérique»**[9].

Les différentes stratégies relatives à l'union des marchés des capitaux, à la finance durable, à la finance numérique et aux PME se renforcent les unes les autres. Elles forment un ensemble de mesures concertées visant à renforcer l'économie de l'Europe, à la rendre plus compétitive et plus durable et à mieux servir les citoyens et les entreprises.

3. Une économie plus inclusive

L'UMC est également importante pour créer une économie et une société plus inclusives et plus résilientes. La capacité de mettre l'économie au service des personnes repose sur l'existence de marchés des capitaux intégrés et d'incitations adaptées qui encouragent à investir dans des activités durables sur le plan social et environnemental. Des marchés profonds et intégrés facilitent la bonne allocation des capitaux et jouent un rôle utile en période de changement sociétal. En soutenant la croissance et l'emploi, ils contribuent au bien-être financier de la population.

L'UMC peut aussi aider à relever les défis posés par le vieillissement de la population européenne. Des systèmes de retraite solides fondés sur le marché peuvent compléter les retraites publiques et mieux répondre aux besoins d'une population vieillissante, à condition d'être conçus selon un modèle large et inclusif. Ils peuvent ainsi contribuer à assurer aux personnes âgées des revenus suffisants sur la durée. Plus les marchés des capitaux seront développés, plus il sera facile pour les citoyens d'accéder à des solutions et des produits financiers qui correspondent à leurs besoins et à leurs préférences. L'UMC a pour but de

[8] Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions: «Une stratégie pour l'Europe en matière de finance numérique», COM(2020) 591 final.

[9] Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions: «Une stratégie axée sur les PME pour une Europe durable et numérique», COM(2020) 103 final.

mettre les marchés des capitaux au service des personnes, en leur offrant à la fois des opportunités d'investissement durables et une solide protection en tant qu'investisseurs.

La **stratégie en matière d'investissements de détail**, que la Commission présentera au premier semestre 2022, devrait se focaliser sur les intérêts des investisseurs individuels. Elle visera à permettre aux investisseurs de détail de tirer pleinement parti des marchés des capitaux et à assurer la cohérence des règles d'un instrument juridique à l'autre. Un investisseur individuel devrait bénéficier: d'une protection adéquate, ii) de conseils non biaisés et d'un traitement équitable, iii) de marchés ouverts proposant des services et des produits financiers variés, compétitifs et abordables, et iv) d'informations transparentes, comparables et compréhensibles sur les produits. La législation de l'UE devrait être prospective et tenir compte des évolutions en cours en matière de numérisation et de durabilité, ainsi que de l'accroissement des besoins en termes d'épargne-retraite.

4. Compétitivité et autonomie ouverte stratégique de l'UE sur le plan mondial

Une union des marchés des capitaux permettra aux petits marchés de combler leur écart avec les grands marchés développés et aux entreprises locales de se hisser au rang d'acteur international. Elle peut rendre l'économie européenne plus innovante et plus compétitive et lui permettre ainsi d'affronter la concurrence internationale. Des marchés plus vastes et plus intégrés contribueront à faire de l'UE un marché des capitaux globalement plus vaste et plus profond, ce qui profitera aux investisseurs nationaux et en augmentera l'attrait pour les investisseurs étrangers. Cela ne servira pas seulement les grandes entreprises déjà présentes sur les marchés mondiaux. Cela offrira aussi des opportunités non négligeables à des petites entreprises locales dont le modèle économique est prometteur et qui pourront ainsi attirer des investisseurs internationaux et recevoir les capitaux nécessaires pour changer d'échelle et renforcer la notoriété de leurs marques. C'est sur le terreau d'un marché des capitaux unique, vaste et véritablement intégré, bénéficiant d'une fiscalité adaptée[10], que les entreprises financières de l'UE pourront croître et prospérer jusqu'à devenir vraiment compétitives au niveau mondial.

Une union des marchés des capitaux est une condition préalable au renforcement du rôle international de l'euro et à l'autonomie stratégique ouverte de l'Europe. L'utilisation à grande échelle d'une monnaie dans les transactions internationales suppose l'existence de marchés financiers domestiques vastes, liquides, profonds et dynamiques, soutenus par des politiques monétaires, budgétaires et réglementaires crédibles et soutenables. Un marché des capitaux dynamique, intégré et profond rendra l'Europe plus attrayante pour les investisseurs internationaux et favorisera l'afflux de capitaux étrangers. Il donnera plus de poids aux titres libellés en euros dans la finance mondiale et augmentera la résilience des infrastructures de marché de l'UE.

Le Brexit a un impact significatif sur l'union des marchés des capitaux. Il renforce encore la nécessité pour l'UE de disposer de marchés des capitaux performants et intégrés. Les marchés des capitaux de l'UE se composent de plusieurs centres financiers de taille variable et aux spécialisations différentes. Un corpus réglementaire unique renforcé et une

[10] La Commission adoptera en 2021 une proposition législative actualisant les règles de TVA applicables aux services financiers.

surveillance efficace seront essentiels pour éviter les arbitrages réglementaires, la recherche de la juridiction la plus favorable et le nivellement par le bas de la surveillance.

L'influence de l'UE dans l'élaboration des règles et normes internationales dépend elle aussi du développement de marchés intérieurs solides. L'UE doit développer ses propres services et infrastructures de marché critiques. Des marchés développés sont une condition nécessaire à son autonomie financière et économique. Cela va de pair avec l'affirmation du rôle international de l'euro. Dans le même temps, il importe que l'UE reste ouverte aux marchés financiers internationaux pour attirer des investisseurs et soutenir la compétitivité mondiale des entreprises européennes.

II. ACTIONS

La Commission a tenu ses engagements sur l'essentiel des actions annoncées dans son plan d'action de 2015 concernant l'union des marchés des capitaux et lors de l'examen à mi-parcours de ce plan d'action effectué en 2017[11]. Le Parlement européen et les États membres se sont mis d'accord sur 12 des 13 propositions législatives qu'elle a présentées, même si le niveau d'ambition qu'elle proposait n'a pas toujours été maintenu.

Dans le même temps, la mise en place d'un marché unique se heurte encore à des obstacles que la mise en application de toutes les mesures législatives déjà proposées ne suffira pas à aplanir. C'est pourquoi les différentes actions initialement prévues pour l'UMC doivent être complétées par de nouvelles mesures, destinées notamment à relever les nouveaux défis qui se sont fait jour. La transition vers une union des marchés des capitaux reste une réforme structurelle de long terme, qui concerne toute l'UE et demande du temps, des efforts, des ressources et, surtout, un engagement politique sans faille.

Avec ce nouveau plan d'action, la Commission propose une liste de mesures pour effectuer des progrès décisifs vers l'achèvement de l'union des marchés des capitaux. Ces mesures prennent en compte et développent les mesures qu'elle a proposées le 24 juillet pour mettre les marchés des capitaux au service de la reprise économique.

La Commission s'engage en faveur de **16 actions** visant les trois grands objectifs suivants:

(1) soutenir une relance économique verte, numérique, inclusive et résiliente en rendant le financement plus accessible aux entreprises européennes;

(2) faire de l'UE un lieu encore plus sûr pour l'épargne et l'investissement à long terme des particuliers;

(3) intégrer les marchés des capitaux nationaux au sein d'un véritable marché unique.

L'annexe du présent document fournit des informations supplémentaires, plus techniques, sur les actions décrites ci-dessous.

[11] Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions sur l'examen à mi-parcours du plan d'action concernant l'union des marchés des capitaux, COM(2017) 292 final.

1. MESURES VISANT À SOUTENIR UNE RELANCE ÉCONOMIQUE VERTE, NUMÉRIQUE, INCLUSIVE ET RÉSILIENTE EN RENDANT LE FINANCEMENT PLUS ACCESSIBLE AUX ENTREPRISES

La vigueur de la reprise économique après la COVID-19 dépendra essentiellement de l'existence de financements suffisants pour les entreprises de l'UE. Les banques européennes sont mieux capitalisées maintenant qu'elles ne l'étaient avant la dernière crise financière. En outre, l'UE a proposé des mesures pour améliorer leur capacité à canaliser des fonds vers les entreprises et les ménages. En revanche, le secteur des entreprises entamera son redressement avec des niveaux d'endettement plus élevés et aura besoin de plus d'investissements en fonds propres. Le niveau élevé de l'épargne intérieure et l'ouverture du système financier de l'UE aux investisseurs internationaux devraient faciliter ces financements.

Ces dernières années, outre les prêts bancaires, **le financement des entreprises fondé sur l'émission d'obligations et sur le capital-investissement a joué un rôle complémentaire de plus en plus important**. Cette évolution est due aussi aux mesures prises dans le cadre du premier plan d'action pour l'union des marchés des capitaux. Néanmoins, l'accès à certaines formes de financement, telles que la cotation en bourse, reste limité. Les nouvelles mesures proposées par le présent plan d'action visent à faciliter le recours au financement par le marché et à aider les entreprises à utiliser toutes les sources de financement disponibles.

Afin de **rendre les entreprises plus visibles pour les investisseurs transfrontières**, de **mieux intégrer les marchés nationaux des capitaux** et de **faciliter l'accès au financement par le marché**, l'environnement juridique doit maintenir un juste équilibre entre, d'une part, la fourniture d'informations pertinentes sur les possibilités d'investissement des investisseurs et, d'autre part, la réduction au minimum de la charge que cette communication fait peser sur les entreprises.

La Commission veut s'attaquer au problème du manque de données accessibles et comparables pour les investisseurs. L'accès fragmentaire à des informations éparses sur les entreprises et l'absence de notation de crédit pour certaines entreprises dissuadent les investissements transfrontières et internationaux et pénalisent plus particulièrement les petits marchés des capitaux nationaux. La possibilité d'accéder en continu et dans toute l'UE à des données d'entreprises dans des formats numériques comparables réduira les coûts de recherche d'informations des investisseurs transfrontières et élargira le vivier d'investisseurs des entreprises. En même temps, elle contribuera à une meilleure intégration des petits marchés de capitaux locaux et soutiendra la reprise. Les informations visées devraient répondre aux besoins des investisseurs et aux intérêts d'un éventail plus large d'utilisateurs. Dès lors, cette évolution devrait également améliorer la disponibilité et l'accessibilité des données en matière de durabilité, orienter davantage d'investissements vers des activités durables et contribuer à la réalisation des objectifs du pacte vert pour l'Europe.

Action nº 1: *La Commission proposera la création d'une plateforme à l'échelle de l'UE (point d'accès unique européen) permettant aux investisseurs d'accéder en continu aux informations financières et aux informations en matière de durabilité des entreprises.*

La cotation publique est trop lourde et trop coûteuse, surtout pour les PME. Une simplification ciblée des règles existantes en matière de cotation **réduira les coûts de mise en conformité des PME et supprimera un obstacle important qui les empêche de faire**

appel aux marchés boursiers. De nombreuses entreprises renoncent en effet à se tourner vers les marchés boursiers à cause des pesanteurs administratives et du coût élevé de la cotation et du respect des règles de cotation. Cela limite l'éventail des possibilités de financement disponibles pour les entreprises désireuses de croître et de changer d'échelle. Cela est d'autant plus vrai dans un contexte d'après-crise, où les petites entreprises, en particulier, doivent pouvoir accéder sans entrave à des financements par fonds propres. Une simplification bien calibrée des règles existantes, dans la continuité des mesures déjà prises dans le cadre du premier plan d'action pour l'UMC pour promouvoir les marchés de croissance des PME, permettra un traitement plus proportionné des PME, sans nuire à l'intégrité du marché et à la protection des investisseurs.

Action nº 2: *Afin de promouvoir et de diversifier l'accès des petites entreprises innovantes au financement, la Commission cherchera à simplifier les règles de cotation applicables aux marchés boursiers.*

Pour compléter la mesure concernant les règles de cotation, la Commission poursuivra ses travaux relatifs à la **création d'un fonds de soutien des OPI des PME** afin de faciliter la mobilisation de capitaux et le financement de leur croissance par les petites entreprises à forte croissance, notamment dans des secteurs d'importance stratégique pour l'UE. La crise liée à la COVID-19 a profondément modifié le paysage économique de l'UE; une volonté nouvelle de soutenir le financement des petites entreprises et des entreprises en expansion innovantes est donc nécessaire. Il est donc d'autant plus urgent de créer un fonds de soutien des OPI des PME.

La Commission poursuivra également ses travaux visant à soutenir le développement des marchés boursiers locaux, notamment en examinant **comment les indices boursiers** peuvent soutenir la liquidité des fonds propres des PME.

Il est nécessaire de continuer à **soutenir les véhicules d'investissement qui canalisent le financement vers des projets d'investissement à long terme**. Les fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF) sont des instruments spécialisés qui apportent ce type de financement à long terme à des sociétés non cotées, à des PME cotées et à des projets d'infrastructures sociales, d'énergie durable et de transport afin de soutenir la croissance verte. Étant donné qu'il n'existe actuellement que très peu de fonds paneuropéens de ce type, il conviendrait de revoir le cadre législatif afin de faciliter leur utilisation. Une modification du cadre législatif et des incitations renforcées à utiliser la structure des fonds ELTIF pourraient favoriser l'introduction de fonds paneuropéens d'investissement à long terme et, en fin de compte, orienter davantage de financements, y compris de la part des investisseurs de détail, vers l'économie réelle de l'UE.

Action nº 3: *La Commission révisera le cadre législatif des fonds européens d'investissement à long terme*[12] *en vue d'orienter davantage de financements à long terme vers les entreprises et les projets d'infrastructures, en particulier ceux qui contribuent à l'objectif d'une croissance intelligente, durable et inclusive.*

La **«ré-actionnarisation» (*re-equitisation*) des structures de financement** devrait asseoir les entreprises de l'UE sur une base structurellement saine et contribuer à éviter une

[12] Règlement (UE) 2015/760 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme.

dépendance excessive à l'égard de la dette, qui pourrait entraîner des problèmes de financement pour les entreprises à l'avenir. Les niveaux d'endettement des entreprises étaient déjà élevés avant la crise et la pandémie de COVID-19 a entraîné des pertes de recettes considérables, ainsi qu'une nouvelle accumulation de dette. Les entreprises doivent donc améliorer leur situation en matière de fonds propres. Les fonds propres sont particulièrement importants pour les entreprises innovantes à forte croissance en phase de démarrage et pour les entreprises en expansion désireuses de faire face à la concurrence mondiale. Le rôle des fonds propres devra également être renforcé pour favoriser la transition durable, étant donné que les projets poursuivant des objectifs durables nécessitent un financement sur une longue période. En outre, il convient de s'attaquer au biais fiscal en faveur de l'endettement afin de supprimer les incitations fiscales injustifiées au financement par l'emprunt.

Encourager les investisseurs institutionnels à réaliser davantage d'investissements à long terme contribuera fortement à soutenir la «ré-actionnarisation» dans le secteur des entreprises. Les assureurs comptent parmi les plus grands investisseurs institutionnels. Toutefois, au cours des 15 dernières années, ils ont réduit leurs portefeuilles d'actifs à long terme et la part de leurs investissements dans l'économie réelle et dans les infrastructures reste limitée. La participation des assureurs à des investissements à long terme, en particulier en fonds propres, peut être encouragée en veillant à ce que le cadre prudentiel reflète de manière appropriée le caractère à long terme de l'activité d'assurance et atténue l'incidence des turbulences sur les marchés à court terme sur la solvabilité des assureurs. En outre, le rôle des banques en tant qu'investisseurs institutionnels peut être encore élargi en facilitant leur investissement et en renforçant leur capacité à s'appuyer sur leur importante clientèle. Les banques et les entreprises d'investissement devraient être en mesure d'investir et de «tenir des marchés» (ou soutenir la liquidité) de fonds propres de sociétés, tout en faisant l'objet d'un traitement prudentiel adéquat.

Action nº 4: *La Commission s'emploiera à lever les obstacles réglementaires aux investissements à long terme des compagnies d'assurance, sans nuire à la stabilité financière ni à la protection des preneurs d'assurance. Elle s'efforcera également de prévoir un traitement prudentiel approprié des investissements à long terme en fonds propres de PME par les banques. En outre, elle évaluera les possibilités de promouvoir les activités de tenue de marché des banques et d'autres entreprises financières.*

Grâce à leur importante clientèle, les banques peuvent jouer un rôle encore plus prépondérant dans l'octroi de financements aux entreprises, au-delà des prêts traditionnels ou des prises de participation. Lorsque les banques n'ont pas la capacité ou la volonté de fournir des crédits, elles **peuvent alors orienter les PME vers d'autres fournisseurs de financement**. Actuellement, si une banque refuse un prêt à une PME, elle doit lui en expliquer la raison si cette PME exige une explication. Si la banque devait renvoyer de manière proactive les PME dont la demande a été rejetée vers d'autres fournisseurs de financement, cela permettrait à ces entreprises de réaliser des économies sur les coûts liés à la recherche de solutions de remplacement et de sensibiliser l'opinion publique au financement par le marché. Ce dispositif de renvoi pourrait s'appuyer sur les travaux déjà menés dans le cadre du précédent plan d'action pour l'UMC afin d'aider les banques à étoffer les informations qu'elles donnent en cas de rejet de demande de crédit aux PME.

Action nº 5: *La Commission évaluera les avantages et la faisabilité de l'introduction d'une obligation pour les banques d'orienter les PME dont elles ont refusé la demande de crédit vers d'autres fournisseurs de financement.*

Les marchés des capitaux peuvent également aider les banques à accroître leur capacité de prêt à l'économie. Les banques peuvent se défaire d'une partie de leurs prêts au profit des investisseurs institutionnels en les transformant en titres négociables. Ce procédé, appelé titrisation, permet aux banques de transférer le risque de crédit et de libérer des capitaux pour les prêter aux entreprises. Il est particulièrement pertinent dans le contexte de la reprise, lorsque les banques subissent des pressions pour accorder des crédits, notamment aux PME, et augmentent donc la taille de leurs bilans. Il permet également de mobiliser des fonds pour la transition écologique au moyen de la titrisation verte. Étant donné que la titrisation nécessite la création d'instruments financiers qui regroupent des actifs individuels, elle procure aux investisseurs d'importants gains de diversification. La surchauffe et la complexité excessive des marchés de la titrisation ayant contribué à la dernière crise financière, cette activité doit être réglementée de manière adéquate. La Commission a récemment proposé des modifications ciblées des règles en matière de titrisation afin de permettre aux banques de prêter davantage et d'alléger leur bilan des expositions non performantes. Sur cette base, de nouveaux ajustements des règles pourraient rendre les marchés de la titrisation de l'UE plus propices à l'octroi de crédits, tout en préservant sa stabilité financière.

Action nº 6: *Afin d'élargir le marché de la titrisation dans l'UE, la Commission procèdera à un réexamen de l'actuel cadre réglementaire pour la titrisation afin d'accroître l'octroi de crédits par les banques aux entreprises de l'UE, notamment les PME*[13].

2. FAIRE DE L'UE UN LIEU ENCORE PLUS SÛR POUR L'ÉPARGNE ET L'INVESTISSEMENT À LONG TERME DES PARTICULIERS

L'Europe affiche l'un des taux d'épargne individuelle les plus élevés au monde. Cependant, le **niveau de participation des investisseurs de détail dans les marchés des capitaux reste très faible** par rapport à d'autres économies. Cette faiblesse prive les entreprises de l'UE, et l'économie de l'UE en général, des indispensables investissements à long terme. Elle ne sert pas non plus les intérêts des particuliers dont l'épargne génère des taux d'intérêt réels bas, voire négatifs. Les investisseurs individuels qui investissent néanmoins sur les marchés des capitaux de l'UE devraient, dans de nombreux cas, être en mesure de bénéficier de rendements plus élevés qu'actuellement. **À l'heure actuelle, les investisseurs de détail ne profitent pas suffisamment des possibilités d'investissement offertes par les marchés des capitaux** et ne peuvent pas répondre de manière adéquate à leurs besoins de retraite.

Le cadre législatif devrait appuyer un rendement équitable pour les investisseurs de détail, contribuer à renforcer leur confiance dans les marchés des capitaux et stimuler leur participation. Une participation accrue des investisseurs de détail permettra de diriger

[13] Outre le renforcement du marché de la titrisation, la Commission continuera d'examiner la possibilité d'introduire un instrument à double recours dénommé «billets garantis européens». Comme il est prévu dans la directive (UE) 2019/2162 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 concernant l'émission d'obligations garanties et la surveillance publique des obligations garanties, elle présentera un rapport au Parlement européen et au Conseil au plus tard le 8 juillet 2024.

l'épargne à long terme vers les entreprises, ce qui améliorera leur accès au financement, accélérera la reprise économique et la transition écologique et numérique.

La **pandémie et la volatilité des marchés boursiers qui en a résulté ont eu une incidence sur la confiance des investisseurs individuels dans les marchés des capitaux**, ce qui a des répercussions sur les investissements à long terme. Elles ont poussé à nouveau les ménages frileux face au risque vers les dépôts bancaires. À l'heure où la pression accrue sur les dépenses publiques affaiblit la viabilité des retraites légales, il y a de plus en plus de mutualisations de retraites financées par des fonds privés.

Plusieurs raisons expliquent la participation limitée des investisseurs de détail aux marchés des capitaux. **La comparabilité limitée de produits d'investissement similaires** qui sont régis par des législations différentes et qui sont donc soumis à des obligations d'information différentes empêche les investisseurs individuels d'investir en connaissance de cause. En même temps, la structure et les caractéristiques actuelles des systèmes de distribution de détail sont souvent peu compétitives, n'offrant pas un rapport coût/efficacité suffisant.

Les compétences financières sont essentielles pour prendre de bonnes décisions en matière de finances personnelles, mais de nombreuses personnes ne les maîtrisent pas encore. Des compétences financières solides jettent les bases de bonnes décisions financières des particuliers et de leur bien-être financier. Les particuliers qui disposent de ces compétences sont également plus susceptibles de tirer parti des possibilités offertes par les marchés des capitaux, y compris en matière d'investissements durables.

Action nº 7: *La Commission mènera une évaluation de la faisabilité de l'élaboration d'un cadre européen pour la compétence financière. Elle examinera également la possibilité d'imposer aux États membres de promouvoir des mesures d'apprentissage en faveur de l'éducation financière, en particulier sur le plan de l'investissement responsable et à long terme.*

Si les compétences financières sont essentielles pour une prise de décision efficace, **les investisseurs de détail devraient également être protégés de manière appropriée vis-à-vis de la complexité du système financier**. Les règles de l'UE ont déjà mis en place des garanties pour les investisseurs, notamment grâce à la publication d'informations sur les produits financiers. Toutefois, les documents rédigés au titre de différentes réglementations sont souvent perçus comme étant longs, complexes, difficiles à comprendre, trompeurs et incohérents, et ne fournissent donc pas aux investisseurs de détail une base solide pour leurs décisions.

Ces documents peuvent également entraîner une surabondance d'informations pour les investisseurs avertis qui n'ont peut-être pas besoin des mêmes informations et garde-fous que les investisseurs inexpérimentés. La rédaction de ces documents est inutilement lourde pour les prestataires de services financiers. En outre, certains craignent que les incitations versées par les initiateurs de produits d'investissement aux distributeurs ne créent des conflits d'intérêts qui nuisent à la qualité et à l'objectivité des conseils financiers malgré les garanties existantes.

Les conseillers financiers jouent un rôle crucial de gardiens du système financier. Cependant, leurs niveaux de qualifications, de connaissances et de compétences restent variables d'un État membre à l'autre. Afin de réduire le risque de vente abusive, y compris concernant le critère de durabilité, d'accroître la confiance des investisseurs individuels dans

les conseils et de créer des conditions de concurrence équitables pour les acteurs du marché proposant des conseils dans différents États membres, des normes professionnelles pour les conseillers devraient être fixées ou améliorées.

Action nº 8: *La Commission évaluera les règles applicables dans le domaine des incitations et de l'information et, si nécessaire, proposera de modifier le cadre juridique existant afin que les investisseurs de détail reçoivent des conseils justes, ainsi que des informations claires et comparables sur les produits. Elle proposera également des moyens pour réduire la surabondance d'informations adressées aux investisseurs de détail expérimentés, sous réserve de garde-fous appropriés. Enfin, elle cherchera à améliorer le niveau des qualifications professionnelles des conseillers dans l'UE et elle évaluera s'il est faisable de créer un label paneuropéen pour les conseillers financiers.*

La population de l'UE vieillit[14]. **Les citoyens jouissant d'une espérance de vie plus longue, ils ont de plus en plus besoin d'investir à long terme** afin d'obtenir des rendements durables et plus élevés, ainsi qu'un revenu complémentaire approprié pour leur retraite. Offrant aux consommateurs une nouvelle option paneuropéenne d'épargne-retraite, le produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle (PEPP) constitue déjà un grand pas important dans ce sens. Complétant les instruments de surveillance existants par des informations plus détaillées sur les régimes professionnels de retraite , les tableaux de bord des retraites fourniront aux États membres une vision plus complète de l'adéquation de leurs systèmes de retraite, les encourageant à remédier aux lacunes et à partager les meilleures pratiques. Les systèmes individuels de suivi des retraites fourniront aux citoyens une vue d'ensemble de leurs futurs revenus de retraite, en fonction de leurs droits dans tous les régimes de retraite auxquels ils participent ou du rendement escompté des produits à long terme dans lesquels ils investissent. Les citoyens devraient être encouragés à compléter les retraites publiques par une épargne et un investissement tout au long de la vie, y compris grâce à une participation plus active aux régimes professionnels de retraite. Ils bénéficieront de cette façon de revenus de retraite plus adéquats, ce qui permettra de financer la croissance à long terme de l'économie réelle, ainsi que sa transition écologique et numérique.

Action nº 9: *La Commission facilitera le suivi de l'adéquation des retraites dans les États membres grâce à l'élaboration de tableaux de bord des retraites. Elle mettra aussi au point des bonnes pratiques pour établir des systèmes nationaux de suivi pour les Européens. Enfin, elle lancera une étude pour analyser les pratiques d'affiliation automatique et pourrait l'étendre à d'autres pratiques visant à stimuler la participation aux régimes professionnels de retraite, dans le but d'élaborer de bonnes pratiques pour les systèmes de ce type dans l'ensemble des États membres.*

3. INTÉGRER LES MARCHÉS DES CAPITAUX NATIONAUX AU SEIN D'UN VÉRITABLE MARCHÉ UNIQUE

[14] Voir le rapport de la Commission sur l'incidence de l'évolution démographique, 2020 (en anglais).

La taille des marchés des capitaux en Europe ne correspond pas à l'importance de son économie et il existe de nombreuses possibilités de renforcer le rôle de l'euro en tant que monnaie internationale. En outre, les marchés des capitaux européens restent fragmentés selon les frontières nationales. Cette fragmentation prive les acteurs des petits marchés locaux des avantages de l'intégration, notamment l'accès à une large base d'investisseurs. Étant donné que les avantages des marchés plus vastes restent sous-exploités, les acteurs financiers de l'UE sont désavantagés par rapport à leurs homologues internationaux. Le départ du Royaume-Uni de l'UE entraîne un transfert de certaines parties du secteur financier et conduit à une architecture financière polycentrique. Il est donc essentiel de garantir un flux optimal d'informations et de capitaux dans l'ensemble de l'UE.

Grâce aux mesures annoncées dans cette section, la Commission entend s'attaquer aux principaux obstacles à l'intégration du marché qui subsistent. S'appuyant sur les progrès réalisés dans le cadre du plan d'action précédent, ces mesures visent à lever les obstacles liés aux cadres juridiques ou découlant de pratiques nationales établies de longue date, notamment en matière de fiscalité, d'insolvabilité non bancaire et de droit des sociétés. Dans ces domaines, la Commission propose des actions ciblées, qui visent les principaux obstacles qui entraînent une fragmentation du marché et découragent les investissements transfrontières.

La fiscalité peut constituer un obstacle majeur aux investissements transfrontières. Toutefois, **alléger la charge fiscale liée aux investissements transfrontières** ne requiert pas nécessairement une harmonisation des codes ou des taux d'imposition. En cas d'investissement transfrontière, il existe une charge importante imputable à la fiscalité en raison des procédures divergentes, fastidieuses, longues et exposées à la fraude en ce qui concerne le remboursement des retenues fiscales. Ces procédures entraînent des coûts considérables qui dissuadent les investissements transfrontières lorsque les impôts sur le rendement doivent être acquittés à la fois dans l'État membre de l'investissement et dans l'État membre de l'investisseur, et sont seulement remboursés par la suite, à l'issue d'un processus long et coûteux. Le système actuel de l'OCDE «traité d'assistance et d'amélioration de la conformité» (TRACE)[15] et d'autres initiatives de l'UE dans ce domaine, telles que le code de conduite sur la retenue à la source, donnent déjà des orientations sur ce à quoi pourrait ressembler un mécanisme qui faciliterait et accélérerait les remboursements d'impôts.

Action nº 10: *Afin d'abaisser le coût pour les investisseurs transfrontières et de prévenir la fraude fiscale, la Commission proposera un système commun et normalisé à l'échelle de l'Union pour le dégrèvement des retenues à la source.*

La divergence marquée entre les régimes d'insolvabilité nationaux constitue un obstacle structurel de longue date aux investissements transfrontières. Du fait de régimes nationaux divergents et parfois inefficaces, il est difficile pour les investisseurs transfrontières d'anticiper la durée et le résultat des procédures de recouvrement de valeurs en cas de faillite, ce qui complique l'estimation adéquate des risques, en particulier pour les instruments de

[15] https://www.oecd.org/ctp/exchange-of-tax-information/aboutthetracegroup.htm

dette. L'harmonisation de certains aspects précis des règles nationales en matière d'insolvabilité ou leur convergence pourrait renforcer la sécurité juridique. En outre, un suivi régulier de l'efficacité des régimes nationaux d'insolvabilité permettrait aux États membres de comparer leurs régimes d'insolvabilité à ceux d'autres États membres et encouragerait ceux dont les régimes sont peu performants à les réformer. Les résultats du suivi pourraient également alimenter le processus du Semestre européen.

Action nº 11: *Afin de rendre plus prévisibles les résultats des procédures d'insolvabilité, la Commission prendra une initiative législative ou non législative pour une harmonisation minimale ou une convergence renforcée dans des domaines ciblés du droit de l'insolvabilité hors secteur bancaire. De plus, en collaboration avec l'Autorité bancaire européenne, la Commission étudiera les possibilités d'améliorer la communication des données afin de permettre une évaluation régulière de l'efficacité des régimes nationaux de recouvrement de prêts.*

Les Européens, en particulier les jeunes, veulent de plus en plus avoir leur mot à dire sur la gestion des entreprises, notamment en ce qui concerne les questions liées à la durabilité. Il convient donc de favoriser davantage l'engagement des actionnaires en facilitant le vote pour tous les investisseurs et en rendant les opérations sur titre plus efficientes, en particulier dans un contexte transfrontière. En raison des différences entre les droits nationaux des sociétés, de nombreux investisseurs transfrontières, en particulier les plus petits, ne sont pas en mesure d'exercer leurs droits de vote. La gestion de processus d'opérations sur titre complexes et divergents, par exemple organiser des assemblées générales d'entreprises ou envoyer des informations entre émetteurs et investisseurs, est inutilement difficile et coûteuse. Cette situation devrait s'améliorer grâce à des modifications législatives ciblées, associées à l'utilisation de nouvelles technologies numériques.

Action nº 12: *Afin de faciliter l'engagement transfrontière des investisseurs, la Commission envisagera d'introduire une définition européenne de l'«actionnaire» et de clarifier et harmoniser davantage les règles régissant l'interaction entre investisseurs, intermédiaires et émetteurs. Elle examinera également les éventuels obstacles nationaux à l'utilisation de nouvelles technologies numériques dans ce domaine.*

Le paysage post-marché européen reste fragmenté selon les frontières nationales, ce qui nuit aux investissements transfrontières. Modifier les règles en vertu desquelles les dépositaires centraux de titres (DCT) peuvent fournir des services de règlement transfrontière et le fonctionnement du passeport transfrontière pour dépositaires centraux de titres pourrait contribuer au développement d'un paysage post-marché plus intégré dans l'UE. La concurrence accrue qui en découlerait entre les prestataires de services de règlement réduirait les coûts supportés par les investisseurs et les entreprises dans les opérations transfrontières et renforcerait les investissements transfrontières.

Action nº 13: *La Commission envisagera de modifier les règles afin d'améliorer la fourniture transfrontière de services de règlement dans l'UE.*

Un véritable marché unique ne peut exister sans une vision plus intégrée de la négociation dans l'UE. Un système consolidé de publication fournira des données consolidées sur les prix et le volume de titres négociés dans l'UE, améliorant ainsi la transparence globale des prix sur toutes les plateformes de négociation. Il améliorerait également la concurrence entre les plateformes de négociation. Associé au point d'accès unique pour les informations sur les entreprises (action nº 1), il permettrait aux investisseurs d'accéder à des informations considérablement améliorées au niveau paneuropéen.

Action nº 14: *La Commission proposera la création d'un système consolidé de publication post-marché efficace et complet pour les actions et les instruments financiers assimilés.*

La confiance des investisseurs dans les règles protégeant leurs investissements transfrontières, ainsi que dans l'application effective de ces règles, est cruciale pour les encourager à investir dans un autre État membre. Le débat déclenché par la résiliation des traités bilatéraux d'investissement intra-UE[16] a montré l'importance de réviser le système de protection et de facilitation des investissements au sein de l'UE. Lorsque les investisseurs transfrontières exercent une des libertés fondamentales garanties par le droit de l'Union, ils bénéficient de la protection du droit de l'Union, y compris de la charte des droits fondamentaux de l'Union européenne. Il convient d'améliorer, de moderniser et d'harmoniser autant que possible les règles contribuant à la protection des investissements transfrontières afin d'encourager davantage ces investissements au sein de l'UE. Une protection plus cohérente des investissements par rapport aux mesures étatiques favorisera la libre circulation des investissements dans toute l'Europe et contribuera au financement de la reprise, en particulier dans les pays qui ont été les plus touchés par la crise et où les besoins d'investissement sont par conséquent les plus importants. L'amélioration des mécanismes de règlement des litiges au niveau national et de l'UE et d'autres mesures telles que, par exemple, la collecte d'informations sur les droits légaux des investisseurs, faciliteront encore les investissements transfrontières.

Action nº 15: *La Commission proposera de renforcer le cadre de protection et de facilitation des investissements dans l'UE.*

Une surveillance véritablement intégrée et convergente est nécessaire pour garantir des conditions de concurrence réellement équitables pour tous les acteurs du marché. Il s'agit d'**une condition sine qua non au bon fonctionnement de l'UMC.** Elle sera particulièrement pertinente dans un monde post-Brexit comptant plusieurs centres financiers dans l'UE. Il sera indispensable d'avancer progressivement vers une surveillance plus intégrée des marchés des capitaux. Dans un marché unique, les répercussions d'une défaillance nationale en matière de surveillance vont bien au-delà des frontières d'un seul État membre. Les autorités nationales et européennes de surveillance doivent disposer des outils, des compétences et des pouvoirs nécessaires pour superviser les chaînes de valeur et les structures de groupe complexes, ainsi que pour enquêter sur d'éventuels cas de fraude ou d'abus, en particulier en ce qui concerne les responsabilités des sociétés cotées en bourse et des auditeurs. La transition vers une surveillance européenne plus convergente et intégrée devrait commencer par des travaux sur un **corpus réglementaire unique** renforcé pour les marchés des capitaux, un ensemble unique de règles directement applicables dans l'ensemble

[16] https://ec.europa.eu/info/publication/200505-bilateral-investment-treaties-agreement_en

de l'UE, suivi d'un examen des moyens de faire en sorte que les autorités nationales et l'AEMF collaborent afin que la surveillance nationale tienne également compte de la dimension européenne du marché.

Action nº 16: *La Commission s'emploiera à renforcer le corpus réglementaire unique pour les marchés des capitaux en évaluant la nécessité de poursuivre l'harmonisation des règles de l'UE et en suivant les progrès réalisés vers une convergence en matière de surveillance. Elle fera le point sur ce qui a été réalisé au quatrième trimestre de 2021 et envisagera de proposer des mesures visant à renforcer la coordination en matière de surveillance ou la surveillance directe par les autorités européennes de surveillance.*

La Commission évaluera également avec soin les implications de l'affaire Wirecard pour la réglementation et la surveillance des marchés des capitaux de l'UE et agira pour remédier à toute lacune constatée dans le cadre juridique de l'UE.

CONCLUSION

La mise en place de l'union des marchés des capitaux est essentielle pour soutenir une reprise économique résiliente et inclusive, ainsi que la transition écologique et numérique. Il s'agit d'un projet à long terme qui requiert des efforts continus et résolus. Pour avancer dans la réalisation de l'UMC, il faut surmonter les obstacles que représentent les différences nationales, les habitudes enracinées et les traditions juridiques. L'union des marchés des capitaux ne peut se construire en une fois; c'est pourquoi le présent plan d'action ne fixe pas une priorité unique, mais met plutôt en évidence un certain nombre de points urgents et de défis structurels.

L'UE a accompli des progrès significatifs dans la mise en œuvre du premier plan d'action pour l'UMC: la plupart des propositions législatives ont été approuvées et les mesures non législatives ont été menées à bien. Les bénéfices de ces mesures sur le terrain ne sont pas encore totalement mesurables, mais les bases sont jetées. **Les mesures annoncées dans le présent plan d'action continueront de transformer le système financier de l'UE et contribueront à relever les défis politiques et économiques à venir.** Chacune des mesures représente une pièce supplémentaire du puzzle: un pas en avant dans les domaines où les progrès ont été lents ou dans lesquels des efforts supplémentaires sont nécessaires en vue de parachever l'UMC. Ensemble, elles rapprochent l'UE de sa vision pour l'union des marchés des capitaux: un marché unique des capitaux à l'échelle de l'UE qui fonctionne au service de tous les Européens, où qu'ils vivent et travaillent.

Pour y parvenir, le soutien du Parlement européen et des États membres au plus haut niveau, ainsi que des experts techniques de l'administration publique, est incontournable. Les acteurs du marché doivent également faire bon usage des mesures. L'UE peut proposer des outils et mettre en place des conditions de soutien, mais il appartient en premier lieu aux autorités nationales de les mettre en œuvre sur le terrain et aux acteurs privés de prendre l'initiative, de saisir les opportunités commerciales et d'innover.

La Commission commencera à travailler sur les mesures annoncées dans le présent plan d'action en lançant prochainement des consultations publiques sur le cadre juridique des fonds européens d'investissement à long terme et sur l'insolvabilité hors secteur bancaire.

Dans ses futurs travaux sur ces actions, la Commission respectera pleinement les règles pour l'amélioration de la réglementation et l'objectif de simplification (règle du «one-in-one out») et veillera à ce que les discussions restent ouvertes, en laissant suffisamment de place pour que toutes les voix soient entendues. Elle tâchera également d'analyser les changements législatifs non pas isolément, mais dans le contexte des besoins économiques, politiques et sociétaux. Enfin, maintenant que la voie vers l'UMC est clairement tracée et que l'incidence du premier plan d'action devrait être visible dans les données, la Commission complètera ses rapports réguliers sur les progrès accomplis dans l'action législative par un suivi de l'évolution des marchés des capitaux de l'UE, fondé sur un ensemble d'indicateurs ciblés.