

ANALYSE  
FINANCITÉ

AUTRICE  
MORGANE KUBICKI



# L'UNION DES MARCHÉS DES CAPITAUX

DÉCEMBRE 2024

Financité

Cette analyse propose d'étudier le projet d'Union des marchés des capitaux. Ce projet européen doit aider à mieux faire circuler l'argent pour financer les entreprises. En quoi consiste-t-il exactement ?

En quelques mots :

- En Europe, les entreprises préfèrent généralement contracter un emprunt bancaire pour se financer. Cette pratique diffère de celle des États-Unis où les sociétés, y compris les petites et moyennes entreprises, ont plutôt recours aux « marchés ».
- L'Union de marchés des capitaux repose donc sur l'idée qu'il faut unifier les marchés financiers des pays membres pour faire circuler l'argent et ainsi financer plus efficacement les entreprises européennes.
- Plusieurs critiques évoquent le risque que l'harmonisation des normes de supervision n'entraîne en réalité un assouplissement de ces dernières.

**Mots clés liés à cette analyse :** marchés financiers, financement de la transition

## Introduction

Elle serait la solution pour financer la transition écologique européenne. Capable d'attirer quelques 2 000 milliards de dollars vers les entreprises européennes, elle est aussi la réponse à la compétitivité de l'Union en offrant des sources de financement plus diversifiées aux entreprises et de nouvelles possibilités d'investissement pour les citoyen·ne·s. À en croire ses partisan·e·s, l'Union des marchés des capitaux (UMC) est la réponse à presque tous nos problèmes.

## 1 Origine

L'idée date. En 1957 déjà, le traité de Rome institue la Communauté économique européenne et évoque la libre circulation des capitaux entre les États. Mais ayant peu progressé en cinq ans, l'Union des marchés des capitaux a fait l'objet d'un nouveau plan d'action en 2020 comprenant 16 mesures législatives et non législatives. C'est presque 60 ans plus tard, sous le mandat de l'ancien président de la Commission européenne Jean-Claude Juncker que l'initiative est réellement lancée. L'Union des marchés des capitaux repose sur un constat simple : en Europe, les entreprises préfèrent généralement contracter un emprunt bancaire pour se financer. Cette pratique diffère de celle des États-Unis où les sociétés, y compris les petites et moyennes entreprises, ont plutôt recours aux « marchés ».

Derrière cette notion floue, il faut comprendre qu'elles proposent des obligations ou émettent des actions à qui veut bien souscrire, pour trouver les capitaux nécessaires à leurs activités plutôt que de demander à une institution bancaire de leur fournir un

crédit.

Cette spécificité européenne a plusieurs conséquences. D'abord, elle induit une forte dépendance au secteur bancaire, capable de faire la pluie et le beau temps en décidant qui mérite un crédit influençant tout l'économie si ce dernier ne va pas bien. Ensuite, les épargnant·e·s européen·ne·s ont plutôt tendance à placer leur argent sur des comptes d'épargne que des fonds de pension étant donné que les produits types obligations et actions sont moins courants. Enfin, le financement d'une entreprise a tendance à rester national.

## 2 L'union

L'Union de marchés des capitaux repose donc sur l'idée qu'il faut unifier les marchés financiers des pays membres pour faire circuler l'argent et ainsi financer plus efficacement les entreprises européennes.

Ainsi, un·e citoyen·ne belge n'hésiterait pas à financer le développement d'une entreprise espagnole ou l'inverse. Cela devrait, notamment, permettre aux petites et moyennes entreprises d'avoir plus facilement accès à des investisseur·euse·s. Et parallèlement, une économie moins dépendante du secteur bancaire la rendrait plus résistante. Cerise sur le gâteau, une grande partie de l'épargne européenne ainsi investie dans des entreprises cotées en dehors de l'Union pourrait ainsi servir à financer la transition dont nous avons tant besoin. Car plus d'opportunités d'investissement en Europe doit, mécaniquement, éviter que cet argent ne soit investi ailleurs.

Mais union ne veut pas dire unification. Ainsi, il faut entendre par Union des marchés des capitaux une coordination et harmonisation des réglementations financières des États membres plutôt qu'une politique européenne supranationale qui entendrait des règles uniques, une infrastructure unique et des produits standardisés proposés à tou·te·s les Européen·ne·s.

En matière de supervision par exemple, il s'agirait de donner plus de pouvoirs et de compétences à l'Autorité européenne des marchés financiers plutôt qu'à chaque autorité nationale. L'idée est aussi de simplifier les règles de cotation pour que les petites et moyennes entreprises n'hésitent pas à tenter l'aventure de la bourse. Pour réduire les coûts pour les investisseur·euse·s transfrontalier·ère·s et éviter la fraude fiscale, il faudrait aussi un système européen de retenue à la source. Enfin, le plan d'action évoque aussi un cadre réglementaire pour la titrisation.

Cette technique, largement utilisée par le secteur bancaire, vise à regrouper des titres (par exemple des crédits accordés) et les vendre à d'autres institutions et ainsi se débarrasser des risques associés. En réduisant leur exposition aux risques, les banques augmentent de cette façon leur capacité de prêt.

### L'Union des marchés des capitaux

*L'Union  
pourrait servir  
à financer la  
transition  
dont nous  
avons tant  
besoin*

## UNION BANCAIRE

Il ne faut pas confondre l'Union des marchés des capitaux avec l'Union bancaire européenne. Cette seconde a été adoptée en 2014 pour créer un mécanisme de supervision unique (MSU). Concrètement, la Banque centrale européenne supervise les 130 plus grandes banques de la zone euro pour s'assurer de leur bonne santé. Parallèlement, l'Europe a adopté un mécanisme de résolution unique (MRU) qui établit, pour faire court, les règles de faillite pour une banque européenne. Le troisième volet de cette union bancaire concerne le système d'assurance des dépôts des clients en cas de faillite.

### 3 Critiques

La critique principale de l'Union des marchés des capitaux repose sur l'affirmation que celle-ci financerait principalement la transition écologique. « *Bien que l'Union des marchés des capitaux promet d'augmenter les volumes de capitaux et de faciliter le financement pour les petites capitalisations et les entreprises non cotées, son impact ne se limite pas aux activités ou entités vertes. En réalité, les avantages de l'UMC s'étendent à tous les secteurs, y compris ceux ayant les empreintes carbone les plus fortes* », prévient l'organisation Reclaim Finance, organisation qui a pour mission de mettre la finance au service du climat. La facilitation de la titrisation par exemple, si elle doit aider idéalement aider les banques à accorder plus facilement des crédits aux entreprises, pourrait en réalité leur permettre de faciliter les prêts à des activités polluantes ou, pire, se débarrasser des risques liés au financement de ces activités.

La Fédération belge du secteur financier défend le mécanisme : « *Contrairement aux affirmations selon lesquelles la titrisation pourrait conduire à une prise de risque plus élevée ou à des critères de prêt moins strictes de la part des banques, la recherche démontre le contraire. Des études publiées par la Banque centrale européenne et la Banque des règlements internationaux ont montré que les banques ayant recours à la titrisation n'ont pas abaissé leurs critères de prêt plus que les autres institutions pendant la période précédant la crise, mais aussi que les prêts titrisés aux PME italiennes étaient de meilleure qualité que les prêts non titrisés, ce qui indique un effet de sélection positif.* » Mais les garanties ne sont pas suffisantes pour Reclaim Finance qui s'inquiète : « *Elles devraient à minima garantir que la capacité de financement supplémentaire soit exclusivement destinée aux activités vertes, et que les actifs titrisés ne proviennent pas d'entreprises développant la production d'énergie fossiles.* » L'histoire récente a malheureusement montré que le secteur bancaire obéit à des logiques strictement financières et favorise souvent la spéculation au financement de l'activité économique.

Rien ne garantit non plus que l'Union aide réellement les petites et moyennes entreprises à se financer sur les marchés. Pour ces dernières, se conformer aux règles comptables internationales afin d'accéder à la bourse peut entraîner des coûts importants. Favoriser « les marchés » plutôt que les crédits bancaires est donc un choix politique.

Plusieurs critiques évoquent aussi le risque que l'harmonisation des normes de supervision n'entraîne en réalité un assouplissement de ces dernières.

Enfin, si les grands États européens sont sensibles à la question de l'Union des marchés des capitaux, il faut noter que les plus petits pays craignent que l'harmonisation des règles se fasse au détriment de leur marché national.

*Morgane Kubicki*  
*Décembre 2024*

## Recommandations Financité

En lien avec cette analyse, le mémorandum Financité « 52 propositions pour une finance au service de l'intérêt général, proche et adaptée aux citoyen·ne·s »<sup>1</sup> plaide pour.

Financer prioritairement l'économie réelle et privilégier le capital patient :

Financité demande aux autorités européenne et belge de réguler la rémunération des gestionnaires de fonds afin qu'elle dépende de leur performance absolue à long terme et non pas de leur performance relative à court terme.

<sup>1</sup> Mémorandum Financité 2024 / <https://www.financite.be/fr/news/decouvrez-notre-memorandum-en-vue-des-elections-2024>

## A propos de Financité

*Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses.*

*Cette analyse s'intègre dans une des 3 thématiques traitées par le Réseau Financité, à savoir :*

***Finance et société :***

*Cette thématique s'intéresse à la finance comme moyen pour atteindre des objectifs d'intérêt général plutôt que la satisfaction d'intérêts particuliers et notamment rencontrer ainsi les défis sociaux et environnementaux de l'heure.*

***Finance et individu :***

*Cette thématique analyse la manière dont la finance peut atteindre l'objectif d'assurer à chacun, par l'intermédiaire de prestataires « classiques », l'accès et l'utilisation de services et produits financiers adaptés à ses besoins pour mener une vie sociale normale dans la société à laquelle il appartient.*

***Finance et proximité :***

*Cette thématique se penche sur la finance comme moyen de favoriser la création de réseaux d'échanges locaux, de resserrer les liens entre producteurs et consommateurs et de soutenir financièrement les initiatives au niveau local.*

Depuis 1987, des associations, des citoyen·ne·s et des acteurs sociaux se rassemblent au sein de Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire.

L'asbl Financité est reconnue par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.