



COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES

Bruxelles, le 27.2.2008  
COM(2008) 122 final

**COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU  
CONSEIL**

**Systeme financier europeen: adaptation au changement**

**Contribution de la Commission au Conseil europeen**

# **COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU CONSEIL**

## **Système financier européen: adaptation au changement**

### **Contribution de la Commission au Conseil européen**

#### **(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)**

#### **INTRODUCTION**

Le Conseil européen de printemps se réunit alors que les difficultés du secteur financier international continuent de faire sentir leurs effets. Du fait de la mondialisation et de l'interconnexion en temps réel des marchés financiers, des problèmes rencontrés dans une partie du monde ont rapidement un impact sur d'autres régions. Les événements récents ont eu des répercussions pour les banques internationales, les entreprises multinationales et les particuliers, qui commencent à se heurter à un resserrement des conditions de crédit, ce qui a des conséquences en termes de capacité d'investissement et de croissance des entreprises, d'accès à la propriété et de revenu disponible pour les ménages. De nombreux Européens s'inquiètent de l'impact de ces événements sur l'économie de leur pays et sur leur situation financière et leur sécurité d'emploi. Ces craintes appellent des explications concernant les mesures prises à l'échelle nationale, communautaire et internationale afin de rassurer les Européens et les convaincre qu'ils peuvent avoir confiance dans le mode de fonctionnement des marchés financiers et dans le cadre économique de l'UE. L'expérience récente a montré qu'il existait des failles importantes dans le système financier international, failles auxquelles il convient de remédier, notamment en améliorant la qualité des informations mises à la disposition de l'ensemble des investisseurs, tout en renforçant le contrôle prudentiel et la gestion du risque. Les débats du Conseil européen de printemps devraient permettre de définir les prochaines étapes de la réponse de l'UE à ces défis.

#### **LE CLIMAT ECONOMIQUE ACTUEL**

La situation et les perspectives économiques mondiales demeurent exceptionnellement incertaines en ce début d'année 2008 en raison des turbulences que connaissent les marchés financiers, du ralentissement de l'économie américaine et de la flambée des prix des produits de base. Dans ces circonstances, la très grande stabilité de l'euro est particulièrement bienvenue.

Jusqu'à présent, l'économie européenne a relativement bien réagi à ce défi. Des indicateurs clés tels que les taux d'épargne et la balance courante offraient une réelle protection contre les conséquences des turbulences financières. Pourtant, la confiance s'est détériorée l'été dernier et la croissance du PIB s'est ralentie, conformément aux prévisions, au cours du dernier trimestre 2007.

Les dernières prévisions de la Commission indiquaient une croissance annuelle du PIB revue à la baisse, soit, selon les projections, 2,0 % pour l'UE et 1,8 % pour la zone euro. Les prix élevés des matières premières ont simultanément contribué à l'accélération de l'inflation,

jusqu'à 2,9 % dans l'UE et 2,6 % dans la zone euro. Au vu, toutefois, de la solidité apparente des fondamentaux dans l'UE et de l'attention portée aux finances publiques par les gouvernements, la croissance devrait se maintenir à un niveau raisonnablement proche du potentiel de l'UE en 2008.

## **DES REFORMES QUI PROTEGENT LES CITOYENS**

D'une manière générale, c'est en poursuivant des politiques macroéconomiques saines et stables, qui contribuent à un mélange équilibré de mesures, et en maintenant le cap des réformes structurelles que l'Union peut faire face aux perturbations que connaît actuellement l'économie mondiale. Avec la stratégie de Lisbonne pour la croissance et l'emploi, l'UE dispose des politiques et instruments adéquats pour surmonter les difficultés actuelles et continuer à produire de la croissance et de l'emploi. Une stratégie axée sur la croissance à long terme constitue le meilleur moyen de limiter les effets d'un ralentissement temporaire. Les efforts consentis dans le passé pour atteindre l'équilibre budgétaire ou dégager des excédents conformément au volet préventif du pacte de stabilité et de croissance donnent des résultats en tant que stabilisateurs automatiques qui peuvent désormais intervenir pleinement dans la plupart des cas. Dans plusieurs États membres, les budgets 2008 prévoient aussi des baisses d'impôts. Une économie fondamentalement saine mettant l'accent sur la croissance représente la meilleure protection contre une récession. Chaque État membre dispose d'un programme national de réforme qui a fait l'objet d'un examen collégial à l'échelon communautaire. Les États membres ont adopté des recommandations nationales spécifiques, qui ne sont pas encore pleinement mises en œuvre. Il existe au niveau de l'UE une forte convergence en ce qui concerne les domaines dans lesquels il est nécessaire de poursuivre les réformes. La Commission a regroupé ceux-ci en quatre domaines prioritaires et défini dans le programme communautaire de Lisbonne les actions à entreprendre à l'échelle de l'UE, à savoir:

- investir dans les ressources humaines et la modernisation des marchés du travail,
- libérer le potentiel des entreprises,
- investir dans la connaissance et l'innovation,
- aider l'UE à devenir une économie produisant peu de carbone.

Des efforts concertés tendant à accélérer le rythme des réformes et à mettre pleinement en œuvre ces politiques montreront aux citoyens que les décideurs politiques ne sont ni impuissants, ni inactifs. Le Conseil européen de printemps devrait adopter le prochain cycle de trois ans de la stratégie de Lisbonne, garantissant la poursuite de la réalisation d'avancées dans le cadre du processus de réforme et de modernisation au sein de l'UE et apportant une sécurité supplémentaire face aux turbulences des marchés internationaux.

## **REGLEMENTER LES MARCHES FINANCIERS EUROPEENS**

Les marchés financiers sont correctement réglementés dans l'UE. Bien avant les turbulences actuelles sur les marchés, l'Union travaillait déjà à promouvoir la stabilité financière, à proposer des règles pour renforcer les mécanismes prudeniels du système financier européen par une combinaison de règlements, de législations non-contraignantes et d'initiatives d'autoréglementation du secteur de l'industrie. Alors que c'est au niveau national que s'effectuent, au jour le jour, la surveillance et la réglementation des marchés financiers, les

règles de l'Union pour l'encadrement d'un marché unique des capitaux a débouché sur le lancement de nouveaux produits et services financiers transfrontaliers, qui requièrent par conséquent un cadre de contrôle plus cohérent au niveau de l'Union.

Le marché européen des capitaux qui est aujourd'hui le plus important du monde a beaucoup grandi depuis une dizaine d'années, dynamisé par l'euro. Le cadre réglementaire européen se compose d'une série de règles générales qui s'appliquent aux valeurs mobilières, aux banques, aux assurances, au droit des sociétés, et aux secteurs de l'audit et de la comptabilité. Ces règles imposent des normes élevées en matière de contrôle prudentiel et de protection des investisseurs, tout en favorisant la concurrence et l'innovation. Elles demandent aux instances chargées de la réglementation et aux instances chargées des contrôles de coopérer dans tous les domaines et d'un État membre à l'autre. Grâce à l'application de ces mesures, les autorités de contrôle des États membres collaborent étroitement pour renforcer la coopération sur le plan de la prévention, de la gestion et de la résolution des crises<sup>1</sup>. Une telle coopération existe aussi au niveau mondial, par exemple au sein du comité de Bâle et entre les autorités de l'Union et des États-Unis, sous forme d'un dialogue et d'une coopération sur la réglementation qui prouve qu'il existe des moyens efficaces pour identifier les enjeux des marchés financiers et y faire face.

## **LA REPONSE INITIALE DE L'EUROPE**

Les marchés financiers mondiaux ne cessent cependant d'innover et d'évoluer. Les décideurs politiques doivent donc faire preuve de vigilance afin que la réglementation puisse jouer correctement son rôle. Au lendemain de la crise provoquée par les subprimes aux États-Unis, la Banque centrale européenne et d'autres banques centrales européennes ont réagi efficacement pour faire face aux pressions des liquidités provenant du déséquilibre apparu sur plusieurs marchés financiers essentiels. Les turbulences financières récentes ont révélé des lacunes dans les réglementations qui régissent le système financier international, en particulier sur le plan de la transparence des opérations, de la prévisibilité des règles et de la qualité de la gestion des risques. Le conseil ECOFIN d'octobre 2007 a adopté, par conséquent, un plan d'action qui définit des mesures très précises à prendre dans les prochains mois pour consolider le cadre réglementaire. Le plan s'articule autour de quatre axes prioritaires de travail: L'amélioration de la transparence; l'évaluation des produits financiers, le renforcement des exigences prudentielles, et l'amélioration du fonctionnement des marchés (grâce à une meilleure ligne de conduite en ce qui concerne la notation financière). Ces priorités restent totalement valables et les travaux se poursuivent à un rythme élevé dans les différentes enceintes. Au cours de leur réunion de mars, les ministres ECOFIN seront invités à examiner un rapport intermédiaire du Conseil européen qui fera le bilan des progrès réalisés dans les domaines en question.

## **FONDS SOUVERAINS**

La situation financière internationale actuelle a montré combien les fonds souverains peuvent contribuer à stabiliser les marchés en leur apportant les sources de liquidités et d'investissements dont ils ont un grand besoin. Cependant la motivation et le manque de transparence de certains de ces fonds ont aussi suscité des inquiétudes. Dans la

---

<sup>1</sup> Cette coopération a lieu au sein des comités Lamfalussy de niveau 3.

communication qui accompagne le présent document, la Commission présente son analyse des fonds souverains, propose les principes d'une approche européenne commune et expose les lignes directrices qui pourraient être reprises dans un code de déontologie approuvé au niveau international à adopter par les gestionnaires des fonds.

## **AIDES D'ÉTAT**

Lorsque des entreprises ou des banques se retrouvent dans une situation de difficultés financières, cela est généralement dû à une prise de risque excessive ou à une erreur de gestion. Les subventions accordées à ce moment-là de manière incontrôlée aux entreprises ou aux banques faussent le marché, et nuisent au système de récompense et de sanction qui le fait fonctionner. De telles subventions peuvent aussi laisser tout le poids de l'ajustement structurel aux entreprises et aux banques qui se débrouillent sans aucune aide. C'est donc la raison pour laquelle un contrôle des aides d'État est nécessaire afin de faire en sorte que l'aide apportée aux entreprises en difficultés et les distorsions de concurrence qui s'ensuivent soient limitées le plus possible.

Une vigilance particulière est nécessaire dans le cas des banques puisque les problèmes d'une banque donnée peuvent rapidement se propager au secteur bancaire en particulier et au système financier dans son ensemble. Dans ces situations-là, il est essentiel que l'État membre concerné et l'Union européenne coopèrent étroitement et prennent des mesures résolues afin de contribuer à la stabilité financière. Les procédures relatives aux aides d'État ont apporté la preuve qu'elles sont à même d'intervenir efficacement.

## **LES PROCHAINES ETAPES POUR L'UNION EUROPEENNE**

Malgré sa taille et l'importance de ses marchés financiers, l'UE ne peut résoudre à elle seule tous les problèmes auxquels sont confrontés les marchés financiers. L'UE peut certes prendre des mesures pour renforcer et protéger ses propres marchés financiers, mais elle doit aussi collaborer étroitement avec les autres partenaires internationaux pour développer un environnement international plus sûr et plus transparent tant pour les petits que pour les gros investisseurs. Le rôle important dévolu à l'UE dans l'élaboration d'une réponse coordonnée à l'échelle mondiale reflète aussi l'émergence de l'euro en tant que devise de premier plan. Le poids de l'euro dans le système financier international implique une responsabilité particulière pour l'UE et plus particulièrement pour les États membres de la zone euro, appelés à jouer un rôle moteur dans les efforts visant à remédier aux faiblesses révélées par les récentes turbulences.

Dans un contexte d'intensification de la mondialisation, l'UE et ses partenaires ont besoin d'un cadre créant les conditions d'une efficacité et d'une stabilité financières à long terme, un cadre ouvert dans lequel les décisions d'investissement puissent être prises en toute confiance dans les systèmes de réglementation. Pour inspirer cette confiance, ces systèmes doivent être dotés de moyens leur permettant d'exercer leurs fonctions de surveillance, fonctionner en étroite interaction, refléter la nature véritablement internationale des marchés financiers et être capables de prévenir et/ou de gérer les futures crises transfrontalières.

Le plan d'action ECOFIN énumère une série de mesures concrètes à prendre par l'UE. Le Conseil européen de printemps pourra s'appuyer sur ces mesures avant d'aller plus loin dans la réflexion. Ce plan d'action offre l'opportunité, pour tous les États membres, de confirmer les

principes qui guideront l'UE dans ses travaux internes et dans des forums internationaux tels que le G8, l'OCDE et le forum pour la stabilité financière. Ces principes sont les suivants:

- la responsabilité fondamentale de la gestion des risques incombe aux institutions financières et aux investisseurs,
- les cadres nationaux de réglementation et de surveillance doivent pouvoir relever les défis posés par des systèmes financiers de plus en plus complexes et novateurs,
- la coopération, en matière de prévention et de gestion des risques, entre les autorités de réglementation au sein de l'UE et à l'échelon international doit répondre aux besoins d'un système financier de plus en plus globalisé.

L'Union européenne devrait convenir de collaborer avec d'autres partenaires internationaux pour:

- améliorer l'information fournie par les agences de notation pour garantir que les investisseurs comprennent les risques liés aux produits financiers complexes et que les notations soient solidement fondées. Les agences de notation doivent améliorer leur mode de gouvernance pour montrer qu'elles peuvent se protéger des conflits d'intérêt. Si elles s'avèrent incapables d'agir pour remédier à leurs faiblesses, ou se montrent réticentes à le faire, alors l'UE et d'autres instances devront adopter des mesures réglementaires;
- mettre à jour les règles comptables et d'évaluation pour obtenir des informations cohérentes sur l'exposition des banques et autres institutions financières aux véhicules hors bilan et veiller à la diffusion de lignes directrices claires et cohérentes sur l'estimation et la divulgation de tels risques;
- encourager la divulgation rapide et complète des pertes réalisées par les institutions financières;
- améliorer les systèmes d'alerte rapide de l'Union européenne dans le domaine de la stabilité financière grâce à des rapports réguliers des comités de niveau 3;
- renforcer l'efficacité des réseaux de surveillance financière de l'UE pour garantir une surveillance stricte et efficace des groupes transfrontaliers;
- concevoir un cadre pratique commun pour l'évaluation des incidences systémiques d'une crise potentielle, notamment des lignes directrices communes en matière de gestion des crises, et améliorer les échanges d'informations;
- s'efforcer de parvenir à un accord politique entre la Commission, le Conseil des ministres et le Parlement européen afin d'apporter les adaptations nécessaires à la législation (par exemple, modification de la directive sur l'adéquation des fonds propres) avant avril 2009, et s'entendre sur une mise en œuvre rapide.

\*\*\*\*\*

Les pressions économiques qui s'exercent actuellement menacent la croissance et l'emploi, en Europe et dans le monde entier. Les décideurs politiques et les autorités de contrôle doivent rester attentifs à l'évolution de la situation, être prêts à s'adapter et réagir de manière

appropriée au moment opportun. L'Union européenne a démontré sa capacité à mettre au point des règles prudentielles et à superviser un marché financier européen dynamique. Elle a renforcé les fondements de l'économie et se trouve mieux placée pour résister aux turbulences financières et en limiter les effets sur la croissance. . Le meilleur moyen pour elle de garder la confiance tant des acteurs du marché que des consommateurs est de rester vigilante et déterminée dans les périodes de tension accrue sur les marchés financiers, en collaborant avec ses partenaires internationaux pour déterminer les faiblesses et y remédier avec rapidité et efficacité. La Commission continuera à jouer le rôle qui est le sien dans la défense de la stabilité financière en soumettant des propositions lorsque cela s'avèrera nécessaire.