

Le plan de l'Europe pour mobiliser les capitaux

R. VILLALON/STOCK.ADOBE.COM; IMAGOR; WAREHAM VIA REUTERS; S. ROBIN/OCEANPRODUCTION/STOCK.ADOBE.COM; DEFODI IMAGES VIA GETTY IMAGES



Bruxelles a annoncé des mesures pour relancer la titrisation en Europe et permettre aux banques de prêter davantage pour financer l'économie. **PAGES 22 ET 23**

Le plan de l'Europe pour mobiliser et attirer les capitaux

L'Union des marchés de capitaux prend forme. Bruxelles a annoncé des mesures pour relancer la titrisation et permettre aux banques de prêter davantage.

Danièle Guinot

Tout doucement, le projet d'Union des marchés capitaux européens commence à prendre forme. Rebaptisé projet d'Union de l'épargne et de l'investissement, il doit notamment permettre à l'Europe d'attirer les investisseurs internationaux, de mieux mobiliser l'énorme trésor d'épargne des Européens pour l'économie du continent et de mieux financer les entreprises. Pour l'heure, les comptes n'y sont pas, car si le marché unique s'est concrétisé pour la libre circulation des marchandises et des personnes, c'est encore loin d'être une réalité pour les flux financiers. Contrairement aux

États-Unis, le marché européen dans ce domaine reste très fragmenté en autant de pays. Cela l'empêche de rivaliser avec eux ou avec la Chine.

Or, les besoins du Vieux Continent sont colossaux. En septembre, Mario Draghi, l'ancien président de la BCE estimait qu'il faudrait investir 800 milliards d'euros supplémentaires par an dans l'innovation ou la transition écologique pour enrayer le déclin de la compétitivité de l'Europe face aux États-Unis et à la Chine. Le continent a aussi besoin de 800 milliards d'euros supplémentaires d'ici 2030 pour la sécurité et la défense.

L'Europe a commencé à prendre conscience de ses handicaps et de ses

besoins en 2024, lors de la publication des rapports Letta et Draghi. L'arrivée de Donald Trump à la Maison-Blanche et le lancement de sa guerre commerciale ont semble-t-il fini de convaincre de la nécessité d'agir. « On sent qu'un nouveau vent commence à souffler à Bruxelles », note Karel Lannoo, président du think-tank européen CEPS. *Il est encore léger. Mais le projet d'Union de l'épargne et de l'investissement est en marche.*

Mardi, une première pierre a été posée à l'édifice du projet d'Union de l'épargne et de l'investissement. Bruxelles a présenté ses premières propositions pour relancer la titrisation en Europe. Une mesure réclamée par les





banques. Cet outil financier consiste à transformer des créances bancaires (prêts immobiliers, à la consommation, aux PME...) en titres financiers, afin de les céder à des investisseurs. « L'objectif est de libérer les bilans bancaires et obtenir des liquidités pour stimuler les prêts à l'économie réelle, notamment aux PME, mais aussi aux ménages », explique Florence Coeroli, responsable pour l'Europe des activités de titrisation à la Société générale. En 2024, 245 milliards d'euros de produits titrisés ont été émis sur le marché européen, soit cinq fois moins qu'aux États-Unis.

La titrisation a longtemps eu mauvaise presse, car elle est associée à la crise financière de 2008. Dans les années 2000, les banques américaines avaient en effet titrisé les « subprimes », ces crédits immobiliers à risque accordés à des ménages modestes. Pendant longtemps, ces prêts ont été remboursés à la revente du bien, grâce à la forte hausse des prix de la pierre. Mais, lorsque les taux d'intérêt ont augmenté et le marché immobilier s'est retourné, les investisseurs ont perdu leur chemise. « Ce n'est pas le principe de titrisation qui était vérolé, mais ce que les banques en avaient fait, car elles ne titrisaient que leurs mauvais prêts », explique Eric Dor, directeur des études économiques à l'Ieseg School of Management. Après la crise, l'Europe a encadré le principe de titrisation. « Il n'est plus possible de titriser de « mauvais prêts », ni des produits complexes ; et les banques doivent conserver au moins 5 % des créances qu'elles mettent sur le marché, souligne Florence Coeroli. On pense que la titrisation est très risquée, mais c'est plus une perception qu'une réalité. » Pour redynamiser la titrisation, la Commission propose notamment de simplifier le règlement en allégeant les obligations de transparence et de vérifications (due diligence) jugées trop lourdes. Bruxelles prévoit aussi de mettre en place une formule de sensibilité au risque plus fine, permettant de mieux définir les exigences en fonds propres imposées

aux banques.

Mais la relance de la titrisation ne résoudra pas tous les problèmes de financement des entreprises. « En Europe, il faut surtout apporter davantage de financements en fonds propres aux entreprises, via la Bourse, ou le capital-investissement », avance Eric Dor. Début juin, sept États membres de l'Union européenne – la France, l'Allemagne, l'Espagne, les Pays-Bas, le Portugal, le Luxembourg et l'Estonie –, ont présenté une initiative allant dans ce sens-là. Ces pays ont posé les bases d'un nouveau label d'épargne, « Finance Europe ». Les placements qui pourront y prétendre devront répondre à un cahier des charges précis : être investis à au moins 70 % dans des actifs financiers du Vieux Continent, en priorité des actions. L'objectif est de mieux mobiliser les 35 000 milliards d'euros d'épargne détenus par les Européens vers l'économie du continent. Et d'éviter que 20 % du bas de laine européen continue de partir chaque année à l'étranger.

D'autres aménagements sont indispensables pour dynamiser les marchés actions, régulés localement (27 autorités de marché), et éviter que les jeunes pousses du Vieux Continent ne préfèrent la Bourse de New York à celle de Paris ou de Francfort pour leur cotation. « Il faudrait que l'Europe soit capable de créer une supervision unique des marchés financiers à l'image de la SEC (Securities and Exchange Commission) américaine », estime l'économiste Nicolas Véron, membre du Peterson Institute for International Economics (PIIE) à Washington. Le sujet est très sensible, car il est l'objet de désaccords entre États membres. En mars, Maria Luis Albuquerque, la commissaire européenne chargée des Services financiers, a placé le sujet en tête de sa feuille de route pour progresser vers une union de l'épargne et de l'investissement. « Le défi est de parvenir à donner confiance aux investisseurs en leur assurant qu'ils seront protégés de

ma même façon partout », avance Karel Lannoo.

D'autres réformes sont nécessaires pour permettre à l'Europe de rivaliser avec la place américaine, la première au monde. Cela passe notamment par une harmonisation des lois de faillite des entreprises ou de la fiscalité.

Cependant, aujourd'hui, nombre d'observateurs s'accordent à dire que l'Union de l'épargne et de l'investissement prendra du temps à voir intégralement le jour, tant les décisions à 27 sont difficiles à prendre, chaque État mettant en avant ses intérêts nationaux. « Disons-le clairement : aujourd'hui, le compte n'y est pas. (...) Nous avons besoin pour l'action d'une mobilisation générale », plaide la semaine dernière François Villeroy de Galhau, le gouverneur de la Banque de France devant parler d'investisseurs réunis à l'occasion du forum Paris Europlace.

Plus que jamais le temps presse. « L'Europe a son destin entre les mains, veut croire Nicolas Véron. Les investisseurs sont en train de diversifier leurs investissements en réduisant un peu leurs expositions aux États-Unis. Ils viennent actuellement en Europe, il faut leur donner des raisons d'y rester investis. » Le Vieux Continent a quelques années pour agir. « L'Europe a l'opportunité de se différencier des États-Unis, où les règles de droit pourraient être un peu amoindries, en faisant valoir que l'Union des marchés de capitaux se développe avec un cadre juridique sain », ajoute Karel Lannoo. ■

« En Europe, il faut surtout apporter davantage de financements en fonds propres aux entreprises, via la Bourse, ou le capital-investissement »

Eric Dor Directeur des études économiques à l'Ieseg School of Management



