

**Bruxelles, le 3 juillet 2026
(OR. en)**

11406/26

Dossiers interinstitutionnels:
2025/0383(COD)
2025/0381(COD)
2025/0382(COD)

**EF 202
ECOFIN 965
CODEC 1377
ECB**

NOTE

Origine:	la présidence
Destinataire:	Coreper/Conseil
Objet:	Note d'orientation de la présidence sur le paquet relatif à l'intégration des marchés et la surveillance - Débat d'orientation

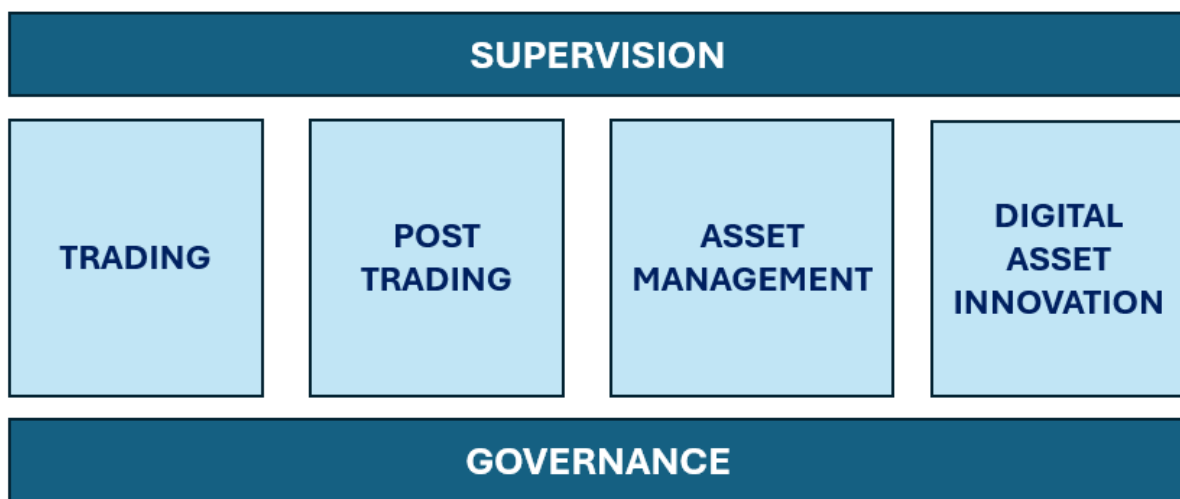
I. INTRODUCTION

1. En tant que pilier de l'union de l'épargne et des investissements (UEI), le paquet relatif à l'intégration des marchés et la surveillance constitue un catalyseur essentiel pour approfondir les marchés des capitaux européens et mobiliser les investissements privés nécessaires au maintien de la compétitivité économique à long terme.
2. Comme le soulignent les rapports Draghi et Letta, des marchés des capitaux européens plus approfondis et mieux intégrés sont essentiels à la prospérité à long terme de l'Europe. Le paquet relatif à l'intégration des marchés et la surveillance doit être considéré comme une occasion de renforcer le marché unique dans l'intérêt collectif européen, en permettant aux investisseurs d'accéder à une gamme plus large de produits d'épargne et d'investissement bien réglementés, tout en aidant les entreprises, les entrepreneurs et les jeunes pousses européens à accéder à des sources de financement plus importantes et plus diversifiées. S'il est bien calibré, ce paquet peut contribuer à réduire la fragmentation, à améliorer l'accès au marché et à faire en sorte que l'épargne européenne réponde mieux aux besoins d'investissement européens. Dans le cadre de la prochaine étape du développement du marché unique, le paquet a le potentiel d'approfondir ce dernier. Le paquet relatif à l'intégration des marchés et la surveillance constitue l'une des priorités de la feuille de route "Une Europe, un marché", l'objectif étant de parvenir à un accord d'ici à la fin de l'année 2026. Guidée par cet engagement politique et l'appel lancé par le Conseil européen pour accélérer les travaux sur ce paquet, la présidence entend être en mesure de mener des négociations avec le législateur avant la fin de l'année. Pour respecter cet engagement, le Conseil doit désormais

s'attacher à rechercher des compromis, dans le but de parvenir d'urgence, et au plus tard en octobre 2026, à une orientation générale solide. La présidence estime que, pour mener à bien le mandat confié par le Conseil européen, il est désormais temps que la dynamique change. Nous avons besoin d'orientations politiques claires sur les questions essentielles. Celles-ci permettront de mener des négociations plus intensives et mieux ciblées, avec pour objectif de trouver des solutions.

3. Le paquet couvre un large éventail de mesures portant notamment sur la négociation, la post-négociation, la gestion d'actifs et l'innovation en matière d'actifs numériques, qui contribueront à renforcer le marché unique. Dans l'ensemble, ces mesures permettront de réduire les obstacles aux activités transfrontières, d'améliorer la transparence et l'accès au marché, de simplifier les processus et procédures réglementaires, de faciliter l'accès aux capitaux, d'accroître l'efficacité du marché, de renforcer la convergence en matière de surveillance et de soutenir l'innovation. La présidence est d'avis qu'en fondant nos délibérations sur les avantages concrets que présente le paquet relatif à l'intégration des marchés et la surveillance pour l'Europe, le Conseil pourra réaliser des progrès dans l'ensemble des piliers structurels et faciliter la résolution des questions institutionnelles.
4. La présente note s'appuie sur les progrès substantiels accomplis sous la présidence chypriote concernant tous les aspects du paquet, offrant ainsi une base solide sur le plan technique pour l'engagement politique et la conclusion d'un accord au sein du Conseil.
5. Ces progrès ont fait suffisamment avancer le dossier pour qu'une évaluation globale et approfondie s'impose désormais. La présidence estime qu'il est nécessaire de s'engager à résoudre les principales questions en suspens afin d'obtenir un mandat du Conseil.
6. Le présent document définit un cadre de discussion et présente en détail les principaux enjeux que nous avons recensés et qui nécessiteront de prendre des mesures décisives afin de parvenir à un accord sur un ambitieux paquet relatif à l'intégration des marchés et la surveillance.

II. LE PAQUET



A. NÉGOCIATION

7. La poursuite de l'intégration de l'infrastructure de négociation de l'Union constitue une condition préalable essentielle pour rendre les plates-formes de négociation européennes suffisamment efficaces pour faire face à la concurrence des centres financiers mondiaux. En transférant les exigences essentielles du cadre réglementaire de l'UE, notamment celles prévues dans la directive sur les marchés d'instruments financiers vers le règlement sur les marchés d'instruments

financiers, qui est directement applicable, le paquet relatif à l'intégration des marchés et la surveillance vise à remédier aux inefficacités systémiques inhérentes en favorisant un recours accru au partage des ressources, en réduisant la fragmentation du marché et en renforçant l'attractivité internationale de l'UE pour les investisseurs mondiaux.

8. Pour mener à bien cette transformation structurelle, il convient d'aborder les questions en suspens suivantes:

- le statut de l'**opérateur de marché paneuropéen (PEMO)**. La Commission a proposé un régime d'agrément unique sous la surveillance directe de l'AEMF, qui permet aux fournisseurs d'infrastructures transfrontières d'exploiter plusieurs plates-formes de négociation dans l'ensemble de l'Union sans avoir à se soumettre à une obligation de présence physique locale ni à une obligation d'obtention d'agréments distincts dans chaque État membre où se situe une plate-forme de négociation. Le Conseil doit trouver un accord sur le périmètre du régime PEMO; et
- le cadre de pré-négociation remanié du **système consolidé de publication pour les actions et instruments assimilés** vise à réduire les asymétries d'information et à renforcer la transparence du processus de formation des prix, en regroupant des données de marché normalisées provenant de la multitude de plates-formes d'exécution fragmentées en Europe. Le Conseil doit décider s'il convient de poursuivre l'amélioration de ce système consolidé de publication et, ce faisant, d'en accroître la valeur pour les investisseurs de l'UE, en y intégrant l'attribution des plates-formes et le niveau approprié de profondeur des offres d'achat et de vente; ainsi que la profondeur des informations provenant des plates-formes d'exécution de gré à gré (internalisateurs systématiques).

B. POST-NÉGOCIATION

9. Il est essentiel de remédier à la fragmentation des systèmes de compensation et de règlement pour renforcer la compétitivité de l'UE. Permettre aux investisseurs de procéder à la compensation et au règlement de titres sans discontinuité par-delà les frontières, grâce à un nombre limité de points de connexion, réduira les coûts opérationnels et constituera un puissant gain économique pour le marché unique européen.

10. Pour consolider les acquis de cette intégration à long terme du marché, il faudra prendre des mesures concernant les questions en suspens suivantes:

- la conception de l'interconnectivité des dépositaires centraux de titres au moyen d'un **modèle en étoile**. La Commission propose un cadre de connectivité exigeant des dépositaires centraux de titres qu'ils établissent des liens bilatéraux interopérables, en veillant à ce que l'ensemble des instruments financiers soient disponibles dans le cadre du règlement transfrontière. Le Conseil devrait résoudre les questions relatives à l'obligation d'établir des liens interopérables entre les dépositaires centraux de titres, au calendrier de leur mise en œuvre et au champ d'application exact des instruments financiers couverts. Cela sera essentiel pour évaluer les coûts techniques et de développement initiaux des infrastructures concernées; et
- la mise en place d'un **cadre européen de gestion et de résolution des crises** applicable à ces infrastructures de marché. Les propositions de la Commission ne prévoient pas l'introduction de règles à cet effet. Le Conseil devra décider s'il souhaite examiner les règles existantes relatives au redressement et à la résolution des contreparties centrales, ainsi qu'introduire des règles de l'UE applicables aux dépositaires centraux de titres, en chargeant la Commission d'approfondir l'analyse de cette question et d'étudier les prochaines étapes.

C. GESTION D'ACTIFS

11. Les éléments du paquet ayant trait à la gestion d'actifs visent à réduire les obstacles aux activités transfrontières axées sur la gestion et la distribution de fonds d'investissement en élargissant le choix de produits par la simplification des procédures d'agrément et de passeportage, en renforçant la convergence en matière de surveillance et en examinant s'il est nécessaire de modifier les cadres régissant les dépositaires et la délégation.
12. Pour débloquer ces avantages, une décision du Conseil s'impose en ce qui concerne les points suivants:
 - le **passeport pour les dépositaires**. La Commission propose de supprimer l'exigence qui limite le choix du dépositaire d'un fonds aux dépositaires établis dans l'État membre d'origine de ce fonds. Le Conseil devra décider s'il y a lieu de maintenir intégralement la proposition de la Commission relative à un passeport pour les dépositaires, ou s'il convient d'élaborer une proposition alternative sur la base des avis exprimés par les États membres, notamment le relèvement du seuil, tout en conservant l'approche volontaire établie dans le cadre de la directive GFIA 2 ou en actualisant le cadre afin de prévoir des exigences harmonisées plus détaillées pour les dépositaires. Dans tous les cas, la conception minutieuse de tout mécanisme devra être soigneusement définie afin de préserver les garanties réglementaires actuelles tout en favorisant des mouvements de capitaux transfrontières plus importants ainsi que l'accès aux dépositaires, en particulier pour les États membres dont les marchés nationaux pourraient ne pas disposer de services de dépositaires suffisants;
 - les règles régissant la **délégation intragroupe**. La proposition de la Commission vise à prévoir des modèles opérationnels intragroupes en dérogeant aux exigences actuelles en matière de délégation lorsqu'un gestionnaire de fonds a recours à une autre entité agréée de l'UE au sein du même groupe pour exécuter des tâches réglementées liées à la gestion du fonds. Grâce à ces modifications, les groupes seraient autorisés à optimiser leurs ressources par le partage des travaux internes ou des activités de soutien administratif dans le cadre du groupe de l'UE et les tâches déléguées seraient soumises à une surveillance prudentielle allégée. Le Conseil devra décider s'il y a lieu de conserver ce modèle intragroupe de l'UE ou d'envisager d'autres approches. Il s'agit notamment de modifier la proposition de la Commission en incluant des garanties supplémentaires ou d'élaborer une approche plus large, fondée sur les risques, qui tienne compte des différents modèles opérationnels des gestionnaires d'actifs à travers l'Europe, tout en préservant la visibilité, le contenu et la responsabilité en matière de surveillance;le cadre proposé pour la conduite d'un **examen annuel** des grands groupes de gestion d'actifs **par l'AEMF**. La Commission propose un mécanisme d'examen assuré par l'AEMF et destiné à favoriser la convergence en matière de surveillance et la cohérence des résultats pour les grands gestionnaires d'actifs opérant dans un certain nombre d'États membres. Le Conseil devra décider s'il y a lieu de maintenir l'examen annuel existant ou s'il convient d'envisager d'autres approches comme l'adaptation de son champ d'application et de sa fréquence ou le recours à des collèges de coordination.

D. RÉGIME PILOTE DLT

13. L'élargissement du cadre relatif aux actifs numériques offre à ce marché en développement la flexibilité et la sécurité juridique nécessaires pour concevoir, tester et commercialiser des architectures numériques à grande échelle dans des conditions contrôlées. Ce bac à sable réglementaire spécialisé peut permettre aux technologies de pointe d'arriver à maturité et de démontrer leur viabilité économique en toute sécurité.
14. Pour libérer ces gains d'efficacité, il sera nécessaire d'apporter une orientation sur les points suivants:
 - la **durée** du bac à sable. La Commission propose de supprimer les délais réglementaires actuels, en prolongeant le régime pilote indéfiniment et en remplaçant les dates fixées par un rapport d'examen différé. Le Conseil devrait décider s'il convient d'en faire un complément spécial permanent au cadre général régissant les opérations des plates-formes de négociation et des dépositaires centraux de titres, ou de le maintenir soumis à un calendrier fixe qui impose aux entités de passer au cadre général; et
 - l'**ampleur et la portée** du régime. La Commission propose d'étendre considérablement le bac à sable en portant le plafond total d'activité de 6 milliards d'EUR à 100 milliards d'EUR, en supprimant les restrictions spécifiques aux produits et en se donnant le pouvoir d'ajuster ces seuils au moyen d'actes délégués.

E. SURVEILLANCE

15. Un corpus réglementaire unique ne saurait assurer une véritable intégration des marchés des capitaux si la surveillance continue d'être exercée à travers le prisme de 27 perspectives nationales distinctes, avec une diversité d'interprétations et d'approches en matière de surveillance ainsi que des risques de duplication et de fragmentation aux niveaux réglementaire et administratif. Une surveillance unique par l'AEMF des infrastructures des marchés financiers et des prestataires de services sur crypto-actifs ainsi qu'un rôle renforcé de l'AEMF pour assurer la convergence pourraient fournir aux opérateurs transfrontières une approche réglementaire prévisible et uniforme qui devrait faire baisser les coûts, réduire la fragmentation et améliorer la compétitivité et la simplification.
16. Des discussions antérieures menées au sein du Conseil Ecofin ont fait apparaître qu'il existait un large soutien de principe en faveur d'une concentration de la surveillance directe de l'AEMF sur les entités transfrontières véritablement importantes présentant une pertinence systémique pour l'UE. Ces discussions ont également porté sur le fait de veiller à ce que tout transfert de responsabilité en matière de surveillance soit guidé par la nécessité et la proportionnalité, soit crédible sur le plan opérationnel et s'accompagne d'une obligation de rendre compte claire et d'une maîtrise des coûts. Les ministres ont souligné la nécessité de fonder le champ d'application de la surveillance directe de l'AEMF sur des critères d'importance appropriés et sur une coopération étroite et permanente entre l'AEMF et les autorités nationales dans le cadre de leurs fonctions respectives. Le Conseil devra décider du mode de fonctionnement de l'architecture de surveillance applicable à l'ensemble des infrastructures des marchés financiers, aux prestataires de services sur crypto-actifs et aux autres secteurs couverts par le paquet relatif à l'intégration des marchés et la surveillance.
17. Compte tenu de ce qui précède, le Conseil doit se prononcer sur les questions en suspens suivantes:
 - le **champ d'application de la surveillance directe de l'AEMF**. Il s'agit notamment des critères permettant de déterminer l'"importance" des prestataires de services sur

crypto-actifs, des plates-formes de négociation, des dépositaires centraux de titres et des contreparties centrales, en mettant particulièrement l'accent sur les versions sectorielles des critères relatifs aux groupes.

F. GOUVERNANCE ET POUVOIRS DE L'AEMF

18. La réforme du cadre de gouvernance de l'AEMF est une question majeure à part entière qui sous-tend les efforts que nous déployons pour parvenir à un accord ambitieux sur le paquet. Les réformes proposées sur la structure de gouvernance et les pouvoirs de l'AEMF sont tout aussi essentielles pour assurer que ce paquet permette de réaliser l'intégration du marché de manière légitime, efficace et responsable.
19. Le Conseil devra déterminer quels éléments des réformes proposées concernant la structure de gouvernance et les pouvoirs de l'AEMF nécessitent un recalibrage pour garantir l'équilibre institutionnel, le rôle des autorités nationales compétentes et la sécurité juridique.
20. Ce pilier nécessite d'orienter le Conseil sur les questions en suspens suivantes:
 - a. **le cadre de gouvernance.** Il s'agit notamment de l'équilibre des pouvoirs entre le conseil des autorités de surveillance et le conseil exécutif indépendant, du rôle opérationnel, de la composition et de la nomination du conseil exécutif, des droits de vote, et du rôle du conseil des autorités de surveillance en matière de surveillance effective;
 - b. **la mise en œuvre opérationnelle de la surveillance courante directe.** Le Conseil devra décider du ou des modèles de surveillance à adopter pour structurer les missions de l'AEMF en matière de surveillance directe, notamment s'il convient d'opérer une distinction par secteur, les décisions qui relèvent du conseil exécutif, la répartition des responsabilités de surveillance lorsque la surveillance directe de l'AEMF se recoupe avec les responsabilités nationales en matière de surveillance du marché, la stabilité financière, la gestion des crises ou l'application, la manière dont les ressources et l'expertise des autorités compétentes nationales devraient être utilisées et la manière dont la maîtrise des coûts et l'obligation de rendre compte devraient être assurées;
 - c. **les nouveaux outils d'intervention et de convergence de l'AEMF**, y compris les articles 17 *ter* et 17 *quater*, leurs déclencheurs, leurs seuils, leurs garanties procédurales, leur champ d'application opérationnel et leur interaction avec les outils de convergence existants en matière de violation du droit de l'Union et de surveillance; et
 - d. **la surveillance des ressources budgétaires et la maîtrise des coûts** associées à un élargissement des responsabilités de l'AEMF. Le Conseil devra se prononcer sur les modalités relatives à la maîtrise des coûts, au contrôle budgétaire, à la proportionnalité des frais et à la prévention de la duplication des coûts entre ceux supportés par l'AEMF et ceux supportés par les autorités nationales compétentes.

III. ORIENTATIONS POLITIQUES

21. Compte tenu de ce qui précède, la présidence invite les ministres à répondre aux questions suivantes:
 - a) Vous engagez-vous à obtenir un mandat du Conseil en octobre et, ce faisant, à charger vos fonctionnaires de faire progresser les solutions techniques et politiques nécessaires?
 - b) Êtes-vous d'accord pour dire que les points soulevés dans les thèmes ci-dessus constituent l'ensemble des enjeux à traiter? Selon vous, parmi les points soulevés, lesquels sont déterminants pour parvenir à un accord final?