

**Bruxelles, le 5 décembre 2025  
(OR. en)**

**16342/25**

**EF 397  
ECOFIN 1672  
CODEC 2038**

**NOTE DE TRANSMISSION**

---

Origine:	Pour la secrétaire générale de la Commission européenne, Madame Martine DEPREZ, directrice
Date de réception:	4 décembre 2025
Destinataire:	Madame Thérèse BLANCHET, secrétaire générale du Conseil de l'Union européenne
N° doc. Cion:	COM(2025) 940 final
Objet:	COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU CONSEIL EUROPÉEN, AU CONSEIL, À LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE, AU COMITÉ ÉCONOMIQUE ET SOCIAL EUROPÉEN ET AU COMITÉ DES RÉGIONS Poursuite du développement de l'intégration des marchés des capitaux et de la surveillance au sein de l'Union

---

Les délégations trouveront ci-joint le document COM(2025) 940 final.

p.j.: COM(2025) 940 final



Bruxelles, le 4.12.2025  
COM(2025) 940 final

**COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU  
CONSEIL EUROPÉEN, AU CONSEIL, À LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE,  
AU COMITÉ ÉCONOMIQUE ET SOCIAL EUROPÉEN ET AU COMITÉ DES  
RÉGIONS**

**Poursuite du développement de l'intégration des marchés des capitaux et de la  
surveillance au sein de l'Union**

## 1. Compétitivité de l'Union européenne et intégration des marchés des capitaux

Dans un contexte mondial en rapide évolution, l'Union européenne doit renforcer son avantage concurrentiel, ce qui sera pour les citoyens et les entreprises de toute l'UE une source d'importants bénéfices. Pour cela, il convient de tirer pleinement parti des atouts que représentent la force de travail diversifiée et qualifiée de l'UE, ses entreprises innovantes, sa puissance dans de nombreux secteurs stratégiques et son engagement en faveur de la décarbonation et d'une économie plus durable. S'il y a de nombreuses raisons d'être optimiste, l'économie de l'UE a été peu performante ces dernières années en raison de faiblesses structurelles qui la freinent par rapport à ses concurrents internationaux et restreignent son autonomie stratégique. Ce problème est aggravé par le fait singulier qu'il est souvent plus facile de transférer de l'argent vers des pays tiers que d'un État membre de l'UE à un autre. Comme cela a été souligné dans les rapports Draghi et Letta et dans les orientations politiques pour la Commission européenne 2024-2029<sup>1</sup>, il est urgent d'agir pour améliorer les performances économiques de l'UE et la doter des outils dont elle a besoin pour façonner son avenir<sup>2</sup>.

La relance de l'économie de l'UE et le renforcement de sa position internationale sont au cœur du mandat de la Commission européenne. La boussole pour la compétitivité<sup>3</sup> établit un plan global pour renforcer l'économie de l'UE et exploiter son potentiel, dans la réalisation duquel la stratégie pour une union de l'épargne et des investissements<sup>4</sup> joue un rôle clé. Le Conseil européen convient que, pour relever les défis qui entourent la compétitivité de l'UE, il est vital de créer des marchés européens des capitaux véritablement intégrés et plus profonds, qui soient accessibles à tous les citoyens et à toutes les entreprises dans toute l'UE<sup>5</sup>. À cette fin, le Conseil européen a également invité la Commission à améliorer la convergence et l'efficacité de la surveillance des marchés des capitaux dans l'ensemble de l'UE et à en réduire la fragmentation<sup>6</sup>. En outre, le Parlement européen a adopté un rapport dans lequel il se félicite

<sup>1</sup> Le choix de l'Europe: orientations politiques pour la prochaine Commission européenne 2024-2029. [e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648\\_fr](https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/competitiveness-compass_fr)

<sup>2</sup> L'intégration et l'approfondissement des marchés des capitaux de l'UE seront bénéfiques aux investisseurs, aux entreprises et à l'ensemble de l'économie de l'UE, en leur ouvrant l'accès à un éventail plus large d'opportunités financières et en mobilisant efficacement l'épargne pour des investissements productifs. Le FMI indique que, pour les seuls services financiers, les barrières internes au sein du marché unique équivalent à des droits de douane de plus de 100 %. Selon Holste et Bergström (2025), si le marché des capitaux avait été totalement unifié au cours des dernières décennies, cela aurait permis au PIB de l'UE d'être de l'ordre de 7,8 à 8 mille milliards d'EUR plus élevé en 2024. En outre, selon les simulations du FMI, une union des marchés des capitaux robuste pourrait contribuer à hauteur d'un tiers aux avantages totaux du marché unique, avec un potentiel d'accroissement des niveaux de PIB d'un point de pourcentage.

<sup>3</sup> [https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/competitiveness-compass\\_fr](https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/competitiveness-compass_fr)

<sup>4</sup> [Savings and investments union strategy to enhance financial opportunities for EU citizens and businesses - Finance \(La stratégie relative à une union de l'épargne et des investissements améliorera les opportunités financières pour les citoyens et les entreprises de l'UE - Finance\)](#). Les initiatives comprises dans la stratégie pour l'union de l'épargne et des investissements portent sur les citoyens et l'épargne, les investissements et le financement, l'intégration et l'échelle, l'efficacité de la surveillance au sein du marché unique ainsi que la compétitivité et l'intégration du secteur bancaire. Elles sont conçues pour se renforcer mutuellement. Par exemple, la stratégie proposée de promotion de la culture financière, la recommandation relative aux comptes d'épargne et d'investissement et les mesures relatives aux régimes de retraite complémentaire visent à donner davantage la possibilité aux Européens de se constituer un patrimoine en investissant sur les marchés des capitaux. Toutefois, ces mesures ne seront pas efficaces tant que l'on n'aura pas levé les obstacles à l'intégration des marchés des capitaux de l'UE, ces obstacles continuant de se traduire par des coûts élevés et des rendements moindres pour les investisseurs.

<sup>5</sup> <https://www.consilium.europa.eu/media/003d2fjs/european-council-conclusions-fr.pdf>

<sup>6</sup> Le Conseil européen appelle la Commission: i) à assurer la convergence des pratiques en matière de surveillance; ii) à achever l'évaluation et les travaux concernant les conditions permettant aux autorités européennes de

de l'annonce par la Commission d'un ensemble ambitieux de propositions législatives visant à renforcer l'écosystème de négociation et de post-négociation dans l'Union européenne, à supprimer les obstacles aux activités transfrontières et à adapter le cadre aux nouvelles technologies<sup>7</sup>.

Malgré les efforts déployés par le passé en faveur de l'intégration des marchés des capitaux de l'UE<sup>8</sup>, ceux-ci demeurent trop fragmentés et ne permettent pas de mobiliser efficacement les énormes encours d'épargne de l'UE pour répondre à ses importants besoins d'investissement, notamment dans les secteurs stratégiques clés. Compte tenu de la nécessité urgente de remédier au manque d'efficacité des marchés des capitaux de l'UE, la Commission reconnaît qu'elle doit revoir en profondeur certains actes législatifs, y compris certains récemment finalisés. C'est essentiel pour lever les obstacles qui demeurent et faire en sorte que les réformes soient en phase avec l'évolution du paysage financier.

En outre, les initiatives visant à intégrer les marchés des capitaux seront bénéfiques à l'économie de l'UE, notamment aux entreprises qui contribuent aux priorités stratégiques de l'UE. Les ressources publiques sont insuffisantes à elles seules pour combler le déficit de financement auquel sont confrontées de nombreuses entreprises, dont en particulier les PME, les start-up et les scale-up. L'UE a mis en place une série d'instruments financiers (tels qu'InvestEU et le Fonds du Conseil européen de l'innovation) et de programmes sous les auspices de la Banque européenne d'investissement et du Fonds européen d'investissement, afin de mobiliser davantage de capitaux privés. Parallèlement à ces initiatives publiques, le meilleur moyen d'attirer les investisseurs privés, et les capitaux privés, vers les projets et les priorités de l'UE est de véritablement progresser dans le développement de marchés des capitaux de l'UE performants et bien intégrés.

Les obstacles à la fourniture et à l'utilisation transfrontières de services financiers, qui découlent également de divergences entre les pratiques nationales en matière de surveillance, continuent d'entraver la création d'un véritable marché unique des capitaux, empêchant la formation de grands réservoirs de liquidités et limitant le potentiel d'économies d'échelle. Une plus grande ambition est nécessaire en matière d'intégration des marchés, ce qui requiert des actions aussi bien au niveau des États membres qu'au niveau de l'UE. Ces actions, telles

---

surveillance de surveiller efficacement les acteurs des marchés financiers et des capitaux au niveau transfrontière qui présentent la plus grande importance systémique et, sur la base de cette évaluation, à présenter, selon qu'il convient, une proposition sur la surveillance; iii) à supprimer rapidement les obstacles à la consolidation des infrastructures de marché opérée par le marché et aux investissements transfrontières; iv) à rationaliser les règles existantes et éliminer les doublons, à clarifier les dispositions réglementaires et réduire les coûts de mise en conformité et de déclaration.

<sup>7</sup> Report on facilitating the financing of investments and reforms to boost European competitiveness and creating a Capital Markets Union (Draghi Report) [Faciliter le financement des investissements et des réformes pour stimuler la compétitivité européenne et créer une union des marchés des capitaux (rapport Draghi)] A10-0124/2025 | Parlement européen, points 26 et 29. Ce rapport avance qu'une telle proposition pourrait aider à remédier à la fragmentation du marché dans l'UE. Il est favorable au projet de la Commission de proposer des mesures destinées à renforcer les outils de convergence en matière de surveillance et à les rendre plus efficaces, ainsi qu'à parvenir à une surveillance directe plus uniforme des marchés des capitaux en faisant en sorte que certaines tâches soient transférées au niveau européen.

<sup>8</sup>L'union de l'épargne et des investissements s'appuie sur les progrès déjà réalisés dans le cadre des deux plans d'action pour l'union des marchés des capitaux et des efforts déployés parallèlement pour développer l'union bancaire: Commission européenne, «Plan d'action pour la mise en place d'une union des marchés des capitaux», COM(2015) 468 final, 30 septembre 2015, et «Une union des marchés des capitaux au service des personnes et des entreprises – nouveau plan d'action», COM(2020) 590 final, 24 septembre 2020.

qu'elles sont définies dans la stratégie pour l'union de l'épargne et des investissements, visent d'une part à permettre aux citoyens de toute l'UE d'accroître leur patrimoine en investissant sur des marchés des capitaux plus intégrés, et d'autre part à renforcer la capacité d'investissement de l'UE.

La Commission européenne présente donc un ensemble de propositions législatives<sup>9</sup> ambitieuses et tournées vers l'avenir, qui visent à lever ces obstacles, dans le but de faciliter l'accès des investisseurs à un large éventail de possibilités d'investissement et de permettre aux entreprises de lever des capitaux dans d'autres États membres. Le fait que ce vaste ensemble de mesures législatives soit présenté seulement neuf mois après avoir été annoncé dans la stratégie pour l'union de l'épargne et des investissements illustre l'importance politique et l'urgence de cette initiative. Il contient des propositions visant à supprimer les barrières qui fragmentent le marché unique sur un certain nombre de segments clés du marché, tels que la négociation, la post-négociation et la gestion d'actifs, et dans le même temps à stimuler l'innovation et à renforcer la surveillance dans ces domaines.

La Commission reconnaît la nécessité de s'attaquer aux obstacles à l'intégration des marchés, tels que les divergences entre les cadres juridiques régissant la fiscalité, le droit des sociétés, l'insolvabilité et les valeurs mobilières, ou l'exercice des droits des actionnaires par-delà les frontières. Elle proposera un 28<sup>e</sup> régime pour les entreprises opérant dans l'ensemble du marché unique et elle pourrait envisager d'autres initiatives dans ces domaines. Elle publiera également en 2026 un rapport complet sur l'état du système bancaire dans le marché unique, comprenant une évaluation de la compétitivité du secteur qui servira de base pour établir un programme positif et tourné vers l'avenir visant à le réformer lui aussi. Ce paquet législatif s'inscrit dans le droit fil de la feuille de route pour le marché unique à l'horizon 2028 annoncée dans le discours sur l'état de l'Union de 2025 de la présidente von der Leyen et des efforts déployés de manière plus générale par la Commission pour développer les marchés européens en réduisant les barrières à la circulation des biens, des services, des personnes et des capitaux<sup>10</sup>.

## **2. Créer un véritable marché unique des capitaux: supprimer les obstacles à l'intégration des marchés et en simplifier l'accès pour les entreprises et les citoyens de toute l'UE**

Les obstacles à l'intégration des marchés des capitaux résultent de différences d'approche réglementaire, qui s'expliquent souvent par des choix discrétionnaires opérés par les États membres lors de la transposition et de l'interprétation des directives de l'UE et par des divergences d'approche en matière de surveillance. Ces obstacles compliquent inutilement les opérations transfrontières des participants aux marchés financiers. Ce paquet législatif vise à supprimer ces obstacles sur les segments clés des marchés des capitaux, afin de permettre aux entreprises de plus facilement lever des fonds et d'améliorer l'accès des investisseurs à un large éventail d'investissements et de services. L'élimination des obstacles à l'intégration des marchés nécessite des efforts conjoints, tant au niveau de l'UE qu'au niveau national, et doit en définitive être impulsée par le marché. Cette intégration doit être obtenue tout en préservant la stabilité financière, l'intégrité des marchés et la protection des investisseurs, afin que le marché financier de l'UE reste sûr et résilient.

---

<sup>9</sup> Pour de plus amples informations sur la liste des propositions, voir l'appendice.

<sup>10</sup> COM(2025) 500 final — Le marché unique: notre marché intérieur européen dans un monde incertain - Stratégie pour un marché unique simple, homogène et solide.

Il est indispensable, dans l'intérêt des entreprises et des investisseurs, de procéder à une simplification, et en particulier de réduire les charges administratives. C'est pourquoi ce paquet législatif vise également à rationaliser les exigences réglementaires afin de rendre les activités transfrontières plus rentables. Cette simplification sera obtenue de plusieurs manières: en transférant dans des règlements certaines dispositions qui se trouvent actuellement dans des directives; en éliminant les possibilités de surréglementation au niveau national; en explicitant les habilitations pour des actes de niveau 2; en rationalisant les dispositifs de surveillance qui se chevauchent et sont coûteux et inefficaces; et, plus généralement, en supprimant, dans les cadres nationaux et de l'UE, les obstacles pour les opérateurs de marché et les investisseurs. Il est important de noter qu'un véritable marché unique des capitaux — dénué d'obstacles et renforcé par une surveillance efficace et harmonisée — constituerait en soi une simplification importante dont pourraient profiter les citoyens et les entreprises de toute l'UE.

Ce paquet législatif s'attache à supprimer les obstacles<sup>11</sup> que l'application de règles et d'approches en matière de surveillance a pu créer dans tout l'écosystème des marchés des capitaux. Les infrastructures de marché financier sont essentielles pour la libre circulation des capitaux et des services, mais elles continuent dans une grande mesure à fonctionner en vase clos, ce qui limite les synergies et entraîne des doubles emplois coûteux. Le secteur de la gestion d'actifs reste très fragmenté et de nombreux fonds nationaux n'ont pas l'envergure nécessaire pour rivaliser avec des fonds de taille beaucoup plus grande qui opèrent dans l'UE mais sont basés dans des pays tiers. Cette approche globale a été adoptée afin que ce paquet législatif couvre les piliers du financement sur les marchés des capitaux, en tant que canaux indispensables pour faire se rencontrer investisseurs et entreprises à la recherche de financements.

## **2.1. Action globale en faveur de l'intégration des marchés des capitaux**

*Actions menées pour supprimer les obstacles rencontrés par les groupes* — Dans tous les secteurs couverts par ce paquet législatif, les groupes qui exercent des activités dans plusieurs États membres sont souvent confrontés à des exigences réglementaires qui font double emploi, ce qui s'explique principalement par un manque d'harmonisation des règles. Cet environnement réglementaire fragmenté est inefficace, car il oblige les entreprises à employer des ressources considérables pour s'adapter aux différents cadres juridiques, les efforts et les mesures de mise en conformité devant être répétés pour chaque État membre dans lequel elles exercent leurs activités. Ce manque d'efficacité empêche l'allocation optimale des ressources et les synergies au sein des groupes. D'importantes ressources, que les entreprises de services financiers pourraient consacrer à la création de valeur, à la croissance et à l'innovation, sont détournées de cet emploi et utilisées pour gérer les complexités réglementaires, ce qui entraîne une augmentation des coûts opérationnels, qui se répercute en fin de compte sur les clients finaux et les investisseurs. Ce paquet législatif vise à remédier à ces problèmes en éliminant les divergences et doublons réglementaires qui n'ont pas lieu d'être, sans pour autant affaiblir la solidité financière des groupes de services financiers ou la protection des investisseurs. Cela aura pour effet de rendre les marchés plus efficaces, de faire baisser les coûts opérationnels et de permettre aux entreprises de services financiers de proposer des services et des produits plus compétitifs aux investisseurs de l'UE.

*Actions menées pour supprimer les obstacles au «passeportage»* — Ce paquet législatif vise également à garantir le bon fonctionnement du «passeportage» pour faciliter l'exercice

---

<sup>11</sup>Pour plus de détails, veuillez consulter l'analyse d'impact sur l'intégration des marchés et la surveillance.

d'activités dans plusieurs États membres à la fois. Reposant sur les principes de la libre prestation de services et de la liberté d'établissement, le passeportage devrait permettre aux fonds d'investissement et aux entreprises de services financiers agréés dans un État membre de l'UE de commercialiser leurs produits, ou de proposer leurs services, dans tout le marché unique, sans avoir à se conformer dans chaque État membre à un nouvel ensemble de règles ou de procédures d'agrément nationales. L'objectif est de simplifier les procédures et d'améliorer l'accès aux marchés, afin d'accroître les possibilités offertes aux entreprises et aux investisseurs dans l'ensemble de l'UE. Toutefois, dans la pratique, le cadre actuel en matière de passeportage ne fonctionne pas aussi efficacement que prévu, et mériterait donc d'être amélioré. Le manque d'uniformité de l'application des règles par les autorités nationales et l'existence d'exigences nationales supplémentaires injustifiées font que le passeportage n'est encore qu'une possibilité théorique pour de nombreuses entreprises et non un outil en état de marche. Ce problème touche particulièrement les marchés réglementés, les dépositaires centraux de titres (DCT), les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (gestionnaires de FIA) qui commercialisent des fonds d'investissement alternatifs (FIA) dans différents États membres de l'UE. Le fait que le passeport européen ne soit pas encore pleinement fonctionnel constitue une occasion manquée. Les mesures prises pour permettre sa mise en œuvre effective et faciliter les opérations transfrontières comprennent des règles plus claires en matière de passeportage pour les plates-formes de négociation et les DCT, une nouvelle licence d'opérateur de marché paneuropéen<sup>12</sup>, un nouveau régime de passeportage après agrément pour les OPCVM et les gestionnaires de FIA<sup>13</sup>, et la possibilité pour les entreprises d'émettre des titres dans d'autres États membres<sup>14</sup>. Ces mesures simplifieront l'entrée sur le marché unique, réduiront les coûts opérationnels et permettront aux investisseurs et aux entreprises de tirer plus facilement parti du marché unique, qui sera véritablement unifié.

***Actions menées pour supprimer les obstacles à l'interconnexion*** — Le paquet législatif vise à simplifier les exigences au niveau de l'UE et à renforcer l'interconnexion. À cet effet, il harmonisera les règles d'agrément, d'activité, de communication et de commercialisation qui s'appliquent aux plates-formes de négociation, aux dépositaires centraux de titres et aux gestionnaires d'actifs. Les outils de règlement actuels seront améliorés et les infrastructures de règlement de l'UE devront être capables d'assurer le règlement dans TARGET 2-Titres (T2S<sup>15</sup>) pour les monnaies dans lesquelles le règlement est proposé. En outre, le paquet législatif renforcera les mesures en faveur de la liberté d'accès et simplifiera l'accès direct des courtiers aux plates-formes de négociation. La simplification et l'harmonisation des exigences réduiront les coûts de mise en conformité et permettront aux acteurs du marché d'exercer leurs activités avec plus d'efficacité dans l'ensemble de l'UE.

***Actions menées pour supprimer les obstacles à l'innovation liée à la DLT*** — Ce paquet législatif accorde également de l'importance aux innovations dans le secteur financier, notamment à celles permises par la technologie des registres distribués (DLT). Ces innovations

---

<sup>12</sup> Une nouvelle licence d'«opérateur de marché paneuropéen» sera instaurée pour les opérateurs de marché transfrontières afin de leur permettre d'exploiter des plates-formes de négociation dans plusieurs États membres sur la base d'une licence unique.

<sup>13</sup> Un nouveau régime de «passeportage après agrément» donnera aux OPCVM et aux FIA (par l'intermédiaire des gestionnaires de FIA), dès leur agrément, un accès immédiat au marché unique dans les États membres qu'ils auront choisis.

<sup>14</sup> Afin d'accroître la liberté d'émission, la possibilité pour les États membres d'imposer aux émetteurs des exigences supplémentaires qui font obstacle aux émissions transfrontières sera restreinte.

<sup>15</sup>Lancée en 2015 et gérée par l'Eurosystème, T2S est une plateforme qui permet le règlement harmonisé et rationalisé de titres en monnaie de banque centrale, afin de faciliter le règlement-livraison entre DCT.

sont susceptibles d'améliorer les services financiers au profit des citoyens et des entreprises de toute l'UE. C'est pourquoi ce paquet législatif modifie la législation existante afin de supprimer les obstacles et les complexités qui freinent l'utilisation de la DLT dans le secteur financier de l'UE. Le régime pilote DLT révisé contribuera à une expérimentation à grande échelle de la DLT et fournira des enseignements précieux pour l'élaboration future des politiques. En plus d'élargir le champ d'application du régime pilote DLT et d'accroître sa flexibilité, le paquet législatif modernisera la législation applicable au post-marché afin de mieux tenir compte des nouvelles technologies.

En s'attaquant à ces sources d'inefficacité, en faisant en sorte que le passeportage fonctionne comme prévu, en permettant aux groupes actifs dans plusieurs États membres de rationaliser leurs activités et de créer des synergies, en améliorant l'interconnexion et en promouvant l'innovation liée à la DLT, ce paquet législatif vise à ce que ces avantages potentiels puissent être exploités, ce qui donnera un réel coup de fouet aux marchés des capitaux de l'UE.

## **2.2. Renforcer la surveillance au niveau de l'UE: une pierre angulaire de l'intégration et des gains d'échelle des marchés**

Il est indispensable que l'architecture européenne de la surveillance soit intégrée pour qu'il puisse y avoir un marché unique des services financiers. Les entreprises de services financiers qui sont actives dans les mêmes domaines devraient pouvoir fournir leurs services et exercer leurs activités dans toute l'UE, sans en être empêchées par des approches divergentes en matière de surveillance qui sont à l'origine d'un marché fragmenté. À l'heure actuelle, les mesures de surveillance n'ont pas la même prévisibilité dans toute l'UE et n'appréhendent pas de manière holistique les activités transfrontières des prestataires. Conjugués à une utilisation insuffisante des outils existants de convergence en matière de surveillance dont dispose l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), ces obstacles en matière de surveillance augmentent le coût des activités transfrontières, créent une insécurité juridique et des conditions de concurrence inégales, et font qu'investir est globalement plus difficile et plus coûteux dans l'UE.

***Nouveaux domaines de surveillance par l'AEMF*** — L'intégration des marchés progressant, le cadre de surveillance de l'UE doit évoluer en conséquence. Rassembler les pouvoirs de surveillance au niveau de l'UE favorisera une intégration plus poussée des marchés et contribuera au bon fonctionnement et à l'efficacité des marchés des capitaux, grâce à la levée des obstacles et à l'augmentation de l'activité transfrontière. La réforme de la surveillance consistera notamment à transférer à l'AEMF des responsabilités de surveillance directe pour certaines entités transfrontières importantes dans le domaine de la négociation et de la post-négociation<sup>16</sup>, ainsi que pour les entités exerçant dans de nouveaux domaines, telles que les prestataires de services sur crypto-actifs. Les autorités nationales devraient prêter assistance à l'AEMF dans l'accomplissement de ses missions de surveillance directe. L'AEMF jouera également un plus grand rôle dans la convergence et la coordination de la surveillance des

---

<sup>16</sup>Afin de déterminer quelles entités relèvent de la surveillance directe, un ensemble de critères clairs a été établi, qui tient compte de la taille/de l'importance systémique des contreparties centrales (CCP), des DCT et des plates-formes de négociation, ainsi que de leur activité transfrontière ou de la dimension paneuropéenne de leur groupe. En outre, afin que des conditions de concurrence équitables soient garanties, les DCT et les CCP qui font partie d'un groupe dont au moins un membre est soumis à la surveillance de l'AEMF seront eux-mêmes également soumis à la surveillance de l'AEMF. De même, toutes les plates-formes de négociation exploitées au sein d'un groupe soumis à la surveillance de l'AEMF seront elles-mêmes soumises à la surveillance de l'AEMF.

grands groupes de gestion d'actifs et des grands fonds d'investissement<sup>17</sup> dans le marché unique. Cette réforme des dispositifs de surveillance facilitera l'application du corpus réglementaire unique, permettra d'avoir une vision globale, favorisera la prise de décisions éclairées et permettra une utilisation optimale des ressources. Compte tenu du rôle élargi confié à l'AEMF, il est nécessaire de revoir sa gouvernance, notamment en créant un conseil exécutif<sup>18</sup>, et de définir un modèle de financement durable, équitable et adaptable.

***Outils de l'AEMF en faveur de la convergence en matière de surveillance*** — Le paquet législatif vise également à accroître l'utilisation et l'efficacité des outils existants de convergence en matière de surveillance dont dispose l'AEMF, tels que la procédure pour violation du droit de l'Union, les lettres de non-intervention, les examens par les pairs, le règlement des différends entre autorités compétentes et la délégation de tâches et de responsabilités. Il propose d'instaurer de nouveaux outils horizontaux, tels que des plateformes de collaboration et un mécanisme d'assistance mutuelle entre les autorités nationales de surveillance afin de faciliter le recouvrement transfrontière des amendes. En outre, l'AEMF est dotée de nouveaux pouvoirs en matière de convergence afin de garantir une surveillance efficace des services financiers transfrontières et de renforcer la confiance dans le système de passeportage. Ces nouveaux pouvoirs permettront à l'AEMF d'exiger des autorités compétentes qu'elles sollicitent son avis et exigent des mesures correctives en cas de manquements graves en matière de surveillance, et de suspendre le droit d'une entité de fournir des services sur une base transfrontière si elle a commis une infraction grave au droit de l'Union.

***Supervision macroprudentielle et suivi des risques*** — Enfin, afin de renforcer la confiance dans les secteurs financiers non bancaires, la Commission reconnaît qu'il est nécessaire que la supervision macroprudentielle et le suivi des risques soient holistiques, simplifiés et bien coordonnés dans l'ensemble du système financier. La Commission a consulté les parties prenantes<sup>19</sup> pour déterminer si le cadre existant était adéquat pour détecter et gérer les risques systémiques découlant d'activités d'intermédiation financière non bancaire, compte tenu des interconnexions toujours plus étroites et complexes qui existent entre les banques et les entités non bancaires. En conséquence, outre ce paquet législatif, la Commission envisage des actions ciblées pour 2026 afin de renforcer la supervision macroprudentielle et d'accroître la résilience du système financier de l'UE.

Le paquet législatif sur l'intégration des marchés et la surveillance se concentre sur le rôle de l'AEMF en tant qu'autorité responsable des valeurs mobilières et des marchés, ce qui constitue la priorité la plus urgente de l'UE à ce stade. Toutefois, l'union de l'épargne et des investissements concerne également d'autres secteurs du système financier de l'UE, ce qui pourrait nécessiter de nouvelles réformes pour élargir le rôle des autres autorités européennes de surveillance, afin de renforcer encore la surveillance financière dans l'UE.

---

<sup>17</sup>Parmi les nouveaux outils et mécanismes dont dispose l'AEMF pour s'attaquer aux obstacles aux activités transfrontières figurent le mandat qui lui est confié d'organiser, avec les autorités compétentes nationales, une évaluation conjointe, au niveau du groupe, des gestionnaires d'actifs et la création de plateformes de collaboration, ainsi que le renforcement de son rôle de médiation contraignante, qu'elle pourra aussi exercer de sa propre initiative. En plus de disposer de ce pouvoir, l'AEMF est également tenue d'engager une médiation dans des cas clairement définis, dans lesquels l'utilisation effective de cette médiation est ainsi garantie.

<sup>18</sup>Les décisions en matière de surveillance seront prises par un conseil exécutif nouvellement créé, composé de membres indépendants, selon une procédure d'accord tacite du conseil des autorités de surveillance.

<sup>19</sup> [https://finance.ec.europa.eu/document/download/db0e482b-12b8-43d5-ad8d-b54e6af4b315\\_en?filename=2024-non-bank-financial-intermediation-summary-of-responses\\_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/document/download/db0e482b-12b8-43d5-ad8d-b54e6af4b315_en?filename=2024-non-bank-financial-intermediation-summary-of-responses_en.pdf).

### **3. Nécessité d'une action de la part de toutes les parties prenantes**

L'union de l'épargne et des investissements relève de la responsabilité partagée des institutions de l'UE, des États membres et des acteurs du marché et nécessite un engagement et des actions conjointes sur la durée de la part de toutes les parties prenantes. Des mesures sont certes nécessaires au niveau de l'UE pour supprimer les obstacles au sein du marché unique, mais il convient qu'elles soient complétées par des actions au niveau national. La Commission européenne est déterminée à prendre des mesures énergiques contre les pratiques illégales et les règles nationales qui entravent indûment l'intégration des marchés et les activités transfrontières. En faisant respecter le droit de l'Union et en particulier les libertés fondamentales de l'Union, la Commission fera en sorte que toutes les règles qui garantissent un marché intérieur des capitaux équitable et ouvert soient pleinement mises en œuvre et respectées.

L'Eurosystème a également un rôle important à jouer, en particulier dans le domaine de la post-négociation. Cela vaut en particulier pour ce qui est de promouvoir l'utilisation de Target2-Titres (T2S) pour le règlement de titres. De nouveaux efforts d'harmonisation et d'intégration s'appuyant sur l'utilisation de cette plateforme commune pourraient contribuer de manière significative au développement de l'union de l'épargne et des investissements. Dans cette optique, il pourrait également être opportun d'augmenter le nombre de monnaies prises en charge par T2S, avec la coopération des banques centrales émettrices de ces monnaies, et de faire en sorte que le règlement en monnaie de banque centrale soit compatible avec l'utilisation de nouvelles technologies, telles que la DLT. Parallèlement, la Commission invite l'Eurosystème à examiner s'il conviendrait de modifier la tarification des services de T2S et la gouvernance de cette plateforme afin de promouvoir son utilisation, de favoriser des gains d'efficacité et d'encourager l'innovation. La Commission invite l'Eurosystème, et plus généralement le système européen de banques centrales, à poursuivre leurs efforts en vue d'harmoniser les normes en matière de règlement de titres et d'administration d'actifs (*asset servicing*), et encourage les acteurs du marché à mettre en œuvre dans les meilleurs délais ces normes telles qu'elles auront été harmonisées.

Enfin, le secteur financier doit également jouer son rôle en veillant à ce que les actions proposées soient mises en œuvre rapidement et en encourageant les initiatives du marché qui servent les objectifs de l'union de l'épargne et des investissements.

### **4. Conclusion**

La Commission européenne a répondu de manière résolue aux appels lancés par les plus hautes instances politiques en faveur de mesures ambitieuses visant à renforcer pleinement la compétitivité de l'UE et sa position sur la scène mondiale. L'union de l'épargne et des investissements sera essentielle pour donner aux citoyens de l'UE de nouvelles possibilités d'investir facilement sur les marchés des capitaux, pour stimuler la compétitivité, pour permettre aux forces du marché de conduire le processus de développement et d'intégration des marchés financiers et pour créer ainsi un réservoir de capitaux plus profond afin de soutenir le financement de l'économie de l'UE. Cet ensemble d'initiatives législatives dans les domaines de la négociation de titres, de la post-négociation, de la gestion d'actifs et de la surveillance jouera un rôle majeur dans le succès global de la stratégie pour l'union de l'épargne et des investissements. Les mesures proposées étant complémentaires, il importera de préserver l'intégrité et la cohérence du paquet. Ce paquet législatif combine la modernisation du cadre juridique et du dispositif de surveillance de l'UE avec des mesures

visant à en garantir le respect. Il relève d'une responsabilité partagée qui nécessite des actions conjointes des institutions de l'UE, des États membres et des parties prenantes du secteur privé.

Il est crucial de profiter de la dynamique politique actuelle pour supprimer les obstacles de longue date à l'intégration des marchés des capitaux. La Commission invite le Parlement européen et les États membres à mener avec célérité et efficacité des négociations sur ce paquet législatif et à en préserver l'intégrité, la cohérence et l'ambition. Ce train de mesures pourra ainsi apporter des avantages tangibles et très attendus à tous les citoyens et les entreprises dans toute l'Union européenne.

## Appendice — Paquet législatif

Le paquet législatif sur l'intégration des marchés et la surveillance comprend trois propositions législatives, à savoir:

### **1) Règlement-cadre**

Le règlement-cadre modifie les actes législatifs suivants de l'UE relatifs aux marchés des capitaux:

- le règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers);
- le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux;
- le règlement (UE) n° 600/2014, en ce qui concerne l'harmonisation des règles applicables au fonctionnement des plates-formes de négociation, la facilitation de la prestation transfrontière de services par les opérateurs de plates-formes de négociation, la poursuite du développement des systèmes consolidés de publication et la suppression des obstacles à l'accès mutuel entre les infrastructures de négociation et les infrastructures de post-négociation;
- le règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres;
- le règlement (UE) 2015/2365 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation;
- le règlement (UE) 2019/1156, en ce qui concerne la commercialisation transfrontière de fonds d'investissement;
- le règlement (UE) 2021/23 du Parlement européen et du Conseil relatif à un cadre pour le redressement et la résolution des contreparties centrales;
- le règlement (UE) 2022/858 du Parlement européen et du Conseil sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués;
- le règlement (UE) 2023/1114, en ce qui concerne l'agrément et la surveillance des prestataires de services sur crypto-actifs dans le marché unique;
- le règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit;
- le règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016 concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance de fonds d'investissement;
- le règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées;
- le règlement (UE) 2023/2631 du Parlement européen et du Conseil du 22 novembre 2023 sur les obligations vertes européennes et la publication facultative d'informations pour les obligations commercialisées en tant qu'obligations durables sur le plan environnemental et pour les obligations liées à la durabilité; et
- le règlement (UE) 2024/3005 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2024 sur la transparence et l'intégrité des activités de notation environnementale, sociale et de gouvernance (ESG).

### **2) Directive-cadre**

La directive-cadre modifie les actes législatifs suivants de l'UE relatifs aux marchés des capitaux:

- la directive 2009/65/CE et la directive 2011/61/UE, en ce qui concerne l'intégration des marchés et la surveillance des OPCVM, des sociétés de gestion et des gestionnaires de FIA ainsi que la prestation de services de dépositaire; et
- la directive 2014/65/UE, en ce qui concerne l'harmonisation des règles applicables à l'agrément des marchés réglementés et au fonctionnement des plates-formes de négociation.

### **3) Règlement concernant le caractère définitif du règlement**

- Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil concernant le caractère définitif du règlement, abrogeant la directive 98/26/CE et modifiant la directive 2002/47/CE concernant les contrats de garantie financière.