

Bruxelles, le 1^{er} avril 2025
(OR. en)

7670/25

EF 96
ECOFIN 382

NOTE DE TRANSMISSION

Origine:	Pour la secrétaire générale de la Commission européenne, Madame Martine DEPREZ, directrice
Date de réception:	19 mars 2025
Destinataire:	Madame Thérèse BLANCHET, secrétaire générale du Conseil de l'Union européenne
N° doc. Cion:	COM(2025) 124 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 Union de l'épargne et des investissements Une stratégie destinée à favoriser la richesse des citoyens et la compétitivité économique dans l'UE

Les délégations trouveront ci-joint le document COM(2025) 124 final.

p.j.: COM(2025) 124 final



Bruxelles, le 19.3.2025
COM(2025) 124 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**

Union de l'épargne et des investissements
Une stratégie destinée à favoriser la richesse des citoyens et la compétitivité économique
dans l'UE

1. Pourquoi une union de l'épargne et des investissements?

L'Union européenne a les moyens d'assurer son propre avenir économique et dispose d'un énorme potentiel pour être davantage au service de ses citoyens et de ses entreprises. L'UE dispose d'une main-d'œuvre talentueuse, de nombreuses entreprises innovantes et performantes, d'un vaste réservoir d'épargne et d'un environnement juridique prévisible et solide, fondé sur des principes communs et l'état de droit. Les Bourses européennes représentent ensemble des milliers de milliards de capitalisation boursière, abritent les OPCVM, le type de fonds d'investissement le plus prisé au monde, et sont devenues le leader mondial des émissions de finance durable, avec plus d'émissions que les régions des Amériques et de l'Asie-Pacifique réunies. Les arguments économiques en faveur de l'Europe existent – la boussole pour la compétitivité de la Commission¹ définit les domaines essentiels pour la croissance et la compétitivité, en présentant des mesures phares répondant à trois impératifs de transformation: combler le retard d'innovation, établir une feuille de route commune pour la décarbonation et la compétitivité, et réduire les dépendances excessives et renforcer la sécurité. Les marchés financiers contribuent à une économie prospère qui crée des emplois de meilleure qualité, assortis de salaires plus élevés, pour les travailleurs d'aujourd'hui et les générations futures, et qui offre des revenus de retraite suffisants compte tenu de l'évolution démographique. Le système financier résilient et bien réglementé de l'UE recèle un important potentiel inexploité pour orienter davantage l'épargne vers des investissements productifs. Les citoyens de l'UE devraient bénéficier de marchés financiers de l'UE bien développés, intégrés et efficaces, et pouvant leur offrir davantage de possibilités de création de richesse.

La mise en place d'une union de l'épargne et des investissements est une priorité essentielle car elle vise à améliorer la manière dont le système financier de l'UE dirige l'épargne vers des investissements productifs, en créant un éventail plus large et plus diversifié de possibilités financières pour les citoyens et les entreprises, notamment les entreprises durables. L'UE offre des possibilités d'investissement attrayantes, y compris pour les investisseurs de pays tiers, mais il importe d'accroître encore son attractivité pour les investisseurs en renforçant son potentiel de croissance général. Afin de parvenir à une telle attractivité, il convient d'assurer une forte demande globale, de soutenir l'investissement privé, de garantir l'accès à une énergie, à des matières premières et à des technologies avancées plus propres et plus abordables, et de créer un environnement plus simple pour les entreprises dans un marché unique comportant moins d'obstacles.

L'évolution rapide du paysage géopolitique, les défis inhérents au changement climatique et les avancées technologiques ont de profondes répercussions sur l'avenir de l'UE, et la relance de l'économie doit être au cœur de la réponse de l'UE. Des défis stratégiques majeurs s'annoncent dans les domaines de la sécurité et de la défense, de la prospérité durable et de la compétitivité économique, ainsi que de la démocratie et de l'équité sociale, l'UE devant se préparer d'urgence à jouer un rôle très différent sur la scène mondiale. L'économie de l'UE revêtira une importance capitale à cet égard, et il est désormais essentiel d'adopter une approche plus ambitieuse de la coordination des politiques entre les États membres, qui

¹ Commission européenne, «Une boussole pour la compétitivité de l'UE», COM(2025) 30 final, 29 janvier 2025.

réponde à la nécessité d'une action collective pour libérer l'important potentiel inexploité de croissance, d'emploi et de création de richesse.

Dans le même temps, la fragmentation persistante limite les avantages à tirer du marché unique de l'UE. Pour les seuls services financiers, le FMI estime que les obstacles internes au marché unique équivalent à des droits de douane de plus de 100 %², ce qui représente un coût énorme pour l'économie de l'UE. Il est urgent de prendre des mesures pour lever ces obstacles si l'on veut garantir la prospérité et la force économique et géopolitique de l'UE. Il est évident que les marchés financiers et l'économie au sens large de l'UE peuvent représenter bien davantage que la somme de leurs composantes nationales et que, comme le souligne le rapport Draghi³, une économie dynamique et résiliente est une condition préalable pour que l'UE soit maître de son propre destin. Les partenaires internationaux de l'UE s'adaptent déjà aux nouvelles réalités géo-économiques, ce qui doit pousser l'UE à réagir, elle aussi, avec détermination.

En outre, l'économie de l'UE est structurellement sous-performante depuis de nombreuses années, en partie en raison de problèmes d'intermédiation financière. L'économie de l'UE est enlisée dans un cycle de faible croissance, sous l'effet de la faiblesse durable de la productivité par rapport à d'autres régions du monde. Entre autres, la combinaison d'une croissance relativement faible de la productivité et de taux d'épargne relativement élevés met en évidence des problèmes d'intermédiation entre cette épargne et les investissements productifs. Ces contraintes qui pèsent sur le processus d'intermédiation financière empêchent l'UE de saisir les possibilités qui s'offrent à elle et de gérer les défis d'une économie du XXI^e siècle, par exemple en ce qui concerne les transitions écologique et numérique⁴.

L'UE a d'importants besoins d'investissement, que le rapport Draghi estime à 750 à 800 milliards d'euros supplémentaires par an d'ici à 2030. Cette estimation est encore amplifiée par les investissements accrus dans le domaine de la défense qui doivent être réalisés au cours de la même période. Une grande partie de ces besoins d'investissement supplémentaires concerne les petites et moyennes entreprises (PME) et les entreprises innovantes, ces dernières, en particulier, éprouvant des difficultés à obtenir des financements des banques. C'est pourquoi un développement substantiel des marchés des capitaux de l'UE doit être un élément essentiel de l'union de l'épargne et des investissements pour que l'UE puisse remédier à l'inadéquation croissante entre l'épargne et les besoins d'investissement et ainsi contribuer à l'investissement de l'épargne européenne dans l'économie européenne.

L'union de l'épargne et des investissements sera essentielle pour améliorer la manière dont le système financier de l'UE dirige l'épargne vers des investissements productifs, en

² FMI, Regional Economic Outlook, Europe's Declining Productivity Growth: Diagnoses and Remedies, p. 19.

³ Mario Draghi, «The Future of European Competitiveness», 2025. https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en?prefLang=fr.

⁴ Par exemple, comme l'a réaffirmé le pacte pour une industrie propre, pour garantir la transition propre de l'économie de l'UE, cette dernière doit augmenter ses investissements annuels dans l'énergie, l'innovation industrielle et l'extension du système de transport d'environ 480 milliards d'euros par rapport à la décennie précédente. Voir COM(2025) 85 final et SWD(2023) 68 final – Entre 2021 et 2030. Dans ce contexte, il est essentiel de mobiliser et d'attirer des capitaux privés, notamment au moyen de la finance durable, pour mettre en œuvre la transition écologique et pour soutenir la résilience face au changement climatique.

offrant respectivement aux citoyens et aux entreprises un éventail plus large de possibilités d'investissement et de financement efficaces. Environ 10 000 milliards d'euros d'épargne des particuliers dans l'UE sont actuellement détenus sous forme de dépôts bancaires⁵. Si ces derniers sont sûrs et facilement accessibles, ils génèrent néanmoins un rendement relativement faible par rapport aux investissements dans des instruments des marchés des capitaux. Selon une analyse de la BCE⁶, l'alignement du ratio dépôts/actifs financiers des ménages de l'UE sur celui des ménages américains pourrait se traduire par de nouveaux investissements de marché à hauteur de 8 000 milliards d'euros, soit un flux d'environ 350 milliards d'euros par an.

Le sentiment d'urgence à mettre en place l'union de l'épargne et des investissements est largement partagé par les décideurs politiques de l'UE, mais il est temps de passer de la parole aux actes. La Commission a insisté sur le fait que l'union de l'épargne et des investissements était un catalyseur essentiel des efforts déployés pour stimuler la compétitivité économique de l'UE dans le cadre de la boussole pour la compétitivité et un moteur essentiel du pacte pour une industrie propre. Elle a également mis l'accent sur l'union de l'épargne et des investissements dans le contexte de la mobilisation de capitaux privés en faveur de la défense dans le cadre du plan «ReArm Europe»⁷. Comme l'a souligné la présidente von der Leyen⁸, seul un marché financier de l'UE efficace, profond et liquide peut mobiliser l'épargne en faveur d'investissements indispensables. Faire des progrès dans ce domaine n'est plus seulement une bonne chose, c'est une nécessité. Dans le monde actuel, préserver le statut de puissance économique de l'Europe est également une question de sécurité collective, d'amélioration de son état de préparation et de sa résilience ainsi que de renforcement de son autonomie stratégique ouverte⁹.

D'importantes contributions ont été apportées pour soutenir l'adoption de mesures décisives afin de remédier aux lacunes en matière d'intermédiation financière, le Parlement européen, le Conseil européen et l'Eurogroupe, ainsi que la Banque centrale européenne se référant tous aux rapports d'Enrico Letta¹⁰ et de Mario Draghi. Toutefois, la réussite de l'union de l'épargne et des investissements passera par des choix difficiles pour toutes les parties prenantes. Face à ces choix, il faudra prendre des décisions courageuses, en reconnaissant que la force commune de l'UE nécessite une action collective et en se montrant disposés à surmonter les intérêts particuliers et à s'écarter des pratiques établies de longue date.

Le secteur privé, la société civile et diverses autorités nationales ont également présenté de nombreuses idées sur la manière de contribuer au succès de l'union de l'épargne et des investissements. Les services de la Commission se sont rendus dans tous les États membres

⁵ Eurostat, https://doi.org/10.2908/NASA_10_F_BS — Comptes de patrimoine financier — données annuelles, 10 mars 2025.

⁶ Banque centrale européenne, « diriger l'épargne vers l'investissement et l'innovation en Europe », intervention de Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne, 22 novembre 2024.

⁷ Commission européenne, « Déclaration de la Présidente von der Leyen sur paquet défense », 4 mars 2025.

⁸ Commission européenne, « Déclaration à la presse de la Présidente von der Leyen sur les premiers 100 jours de la Commission 2024-2029 », 9 mars 2025.

⁹ Le secteur financier ne peut prospérer que dans un environnement sûr et résilient face aux cybermenaces, qui garantisse un niveau élevé de confiance des épargnants et des investisseurs.

¹⁰ Enrico Letta, « Much more than a market – Speed, Security, Solidarity – Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens », 2025. [Rapport d'Enrico Letta sur l'avenir du marché unique — Commission européenne.](#)

pour discuter de la voie à suivre et en apprendre davantage sur les bonnes pratiques. Parmi les messages communs figurait la nécessité d'adopter une approche «axée sur la croissance», de supprimer les obstacles à l'activité transfrontière, de simplifier la réglementation et de veiller à ce qu'elle soit proportionnée, de mettre davantage l'accent sur la culture financière, d'offrir aux entreprises un choix plus large de possibilités de financement et de créer un lien plus direct entre l'action de l'UE et les économies locales et la création d'emplois. Toutefois, si l'union de l'épargne et des investissements apportera des avantages majeurs à l'économie de l'UE, ces derniers nécessiteront aussi des changements importants dans le fonctionnement du système financier, tant au niveau de l'UE qu'à l'échelon national. Il sera essentiel que les acteurs du secteur privé, les partenaires sociaux, la société civile, ainsi que les autorités nationales reconnaissent la nécessité de tels changements et saisissent les possibilités offertes par un système financier de l'UE plus développé et intégré.

Comme le confirment les avis recueillis auprès de toutes les parties prenantes¹¹, dont la Commission a tenu compte, la réalisation de l'union de l'épargne et des investissements nécessitera une combinaison de mesures au niveau de l'UE et à l'échelon national. S'appuyant sur ces avis et s'inspirant de l'orientation stratégique définie dans la boussole pour la compétitivité, la présente communication expose la manière dont l'UE peut faire progresser l'union de l'épargne et des investissements. Les actions relatives à l'union de l'épargne et des investissements seront mises en œuvre au cours de la première moitié du mandat. Des trains de mesures seront adoptés dans un nombre limité de domaines présentant un lien évident avec le renforcement de la compétitivité de l'économie de l'UE, la priorité étant accordée, en 2025, aux actions ayant le plus grand impact. Les mesures proposées seront renforcées au cours de la période à venir et dans le cadre d'un dialogue continu avec les parties prenantes.

2. Quel type d'union de l'épargne et des investissements?

L'union de l'épargne et des investissements devrait englober l'ensemble du système financier de l'UE et être mise en place tant au niveau de l'UE qu'à l'échelon national. Elle devrait s'appuyer sur les progrès déjà réalisés dans le cadre des deux plans d'action pour l'union des marchés des capitaux¹² et sur les efforts déployés parallèlement pour développer l'union bancaire. Il conviendra de la renforcer au moyen des mesures, tant législatives que non législatives, les plus efficaces, en prenant en considération le double objectif de stabilité financière et de compétitivité durable dans l'UE, tout en tenant compte des objectifs stratégiques de l'UE.

Construire l'union de l'épargne et des investissements relève de la responsabilité partagée des États membres et des institutions de l'UE. Il convient de noter que le système financier et sa surveillance ne fonctionnent pas de manière isolée et que la réalisation d'un marché unique des services financiers efficient impliquerait que les États membres s'efforcent de remédier aux divergences dans la législation sous-jacente, notamment celle relative aux valeurs mobilières, aux sociétés et à l'insolvabilité, ainsi que sur le plan de l'efficacité des procédures

¹¹ Y compris au moyen d'un appel à contributions. Voir aussi https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/14488-Savings-and-Investments-Union_fr.

¹² 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.

administratives et judiciaires, y compris celles applicables à l'exécution des décisions. Il pourrait être nécessaire de s'attaquer à certains de ces obstacles dans le cadre de la future stratégie pour le marché unique.

Des mesures au niveau de l'UE sont clairement justifiées dans des domaines clés où tous les États membres peuvent et devraient avancer au même pas pour remédier aux lacunes existantes à l'échelle de l'UE. D'autres mesures nécessiteront également une approche coordonnée, mais dépendront davantage de l'action individuelle des États membres. La Commission peut aider les États membres à recenser, à concevoir et à mettre en œuvre des mesures nationales et apporter un soutien à la coordination de leurs actions, lorsque cela apporte une valeur ajoutée. De telles mesures nationales ont été considérées par l'Eurogroupe comme un complément nécessaire aux actions de l'UE et ont été mises en avant à plusieurs reprises par les entreprises et les parties prenantes de la société civile¹³. En outre, la Commission peut accompagner des initiatives concertées de groupes d'États membres lorsque ces dernières sont plus ambitieuses et permettent d'atteindre plus rapidement les objectifs de l'union de l'épargne et des investissements. Ces initiatives concertées doivent être ouvertes à la participation de tous les États membres intéressés, respecter la répartition des compétences entre l'UE et les niveaux nationaux et le droit d'initiative de la Commission et être conformes aux priorités et aux cadres de l'UE. L'union de l'épargne et des investissements devrait également être mieux intégrée dans le processus du Semestre européen, au cours duquel les progrès accomplis dans la mise en œuvre des réformes structurelles par les États membres, individuellement et collectivement, seront régulièrement évalués. Les actions qui contribuent à la mise en place de l'union de l'épargne et des investissements seront davantage prises en considération dans les recommandations par pays, ce qui incitera les États membres à réaliser et à mettre en œuvre des réformes. Enfin, l'union de l'épargne et des investissements visera à atteindre une plus grande efficacité et sera guidée par des objectifs de simplification, de réduction de la charge et de numérisation, comme indiqué dans le document «Une Europe plus simple et plus rapide: Communication sur la mise en œuvre et la simplification¹⁴.»

La mise en œuvre de l'union de l'épargne et des investissements nécessite une série de mesures touchant à différentes dimensions du système financier de l'UE. Ces mesures peuvent être regroupées en quatre rubriques distinctes mais interdépendantes: a) *citoyens et épargne*, b) *investissements et financement*, c) *intégration et échelle*, et d) *surveillance efficace au sein du marché unique*, chacune de ces rubriques étant abordée dans les sections suivantes.

A) Citoyens et épargne

Les épargnants de détail jouent déjà un rôle central dans le financement de l'économie de l'UE au moyen des dépôts bancaires, mais ils doivent être encouragés et incités à investir une part plus élevée de leur épargne dans des instruments des marchés des capitaux. Les citoyens de l'UE peuvent tirer un grand profit des investissements sur les marchés des capitaux, qui leur permettent d'obtenir un meilleur rendement de leur épargne et

¹³ Déclaration de l'Eurogroupe en configuration ouverte sur l'avenir de l'union des marchés des capitaux, mars 2024, <https://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2024/03/11/statement-of-the-eurogroup-in-inclusive-format-on-the-future-of-capital-markets-union/pdf/>.

¹⁴ Commission européenne, «Une Europe plus simple et plus rapide: Communication sur la mise en œuvre et la simplification», COM (2025) 47, 12 février 2025.

de contribuer directement à la création d'emplois et à la croissance économique. Une participation proactive et substantielle des investisseurs de détail est également essentielle pour que le marché des capitaux de l'UE atteigne une échelle et une profondeur suffisantes pour offrir à toutes les entreprises de l'UE, y compris les plus innovantes, l'éventail nécessaire de possibilités de financement, avec des risques et des rendements plus élevés. Une plus grande confiance dans les produits financiers est une condition préalable importante à la participation des citoyens aux marchés des capitaux, ce qui implique la nécessité d'un accès facile, simple et peu coûteux aux possibilités d'investissement. Dans ce contexte, il est nécessaire d'améliorer les niveaux de culture financière parmi les investisseurs de détail potentiels, comme l'a déjà souligné la communication sur l'union des compétences adoptée le 5 mars, et de leur offrir des possibilités d'investissement qui répondent à leurs besoins au cours des différentes phases de leur vie, notamment dans le cadre de leur préparation à la retraite. Au niveau national, des mesures seront nécessaires pour attirer les investisseurs de détail sur les marchés des capitaux au moyen de régimes d'épargne et d'incitations appropriés, notamment d'incitations fiscales. Au niveau de l'UE, il faudra prendre des mesures pour soutenir la concurrence et, à terme, offrir aux investisseurs de détail un choix plus large de produits qui correspondent à leurs préférences en matière d'épargne-retraite, d'investissement et d'assurance.

Encourager la participation des investisseurs de détail aux marchés des capitaux

L'expérience acquise dans certains États membres a déjà montré que les comptes d'épargne et d'investissement pouvaient stimuler la participation des investisseurs de détail aux marchés des capitaux, en particulier lorsque ces comptes sont assortis d'incitations appropriées. L'amélioration de l'accès aux comptes d'épargne et d'investissement peut grandement profiter aux investisseurs de détail, en leur offrant des rendements plus attrayants, en créant des effets d'échelle et en approfondissant la liquidité du marché. De tels comptes existent déjà dans certains États membres, mais la mesure dans laquelle ils sont utilisés varie considérablement en fonction de leurs caractéristiques. Les exemples les plus réussis concernent des comptes d'épargne et d'investissement qui sont faciles à utiliser et dotés d'interfaces numériques donnant accès à un large éventail de produits appropriés, qui offrent des taux d'imposition préférentiels ou des procédures fiscales simplifiées et qui permettent de changer de prestataire gratuitement ou pour un faible coût. Dans certains cas, les comptes et les incitations fiscales sont conçus pour soutenir les investissements dans les entreprises européennes et dans des priorités stratégiques telles que la défense et l'espace, la recherche et l'innovation et la transition écologique. Afin d'encourager davantage la participation des investisseurs de détail aux marchés des capitaux et de mobiliser des investissements dans l'économie européenne, il convient d'étendre l'accès aux comptes d'épargne et d'investissement dans toute l'UE.

Il est impératif que les investisseurs de détail soient traités équitablement et se voient offrir un choix adéquat lorsqu'ils accèdent à des produits d'investissement. À cet égard, la Commission a proposé en 2023 une stratégie concernant les investissements de détail dont l'objectif principal consiste à faire en sorte que les investisseurs de détail soient adéquatement protégés et en aient pour leur argent lorsqu'ils investissent dans des instruments des marchés des capitaux. Cette proposition fait actuellement l'objet de négociations au Parlement européen et au Conseil. La Commission restera vigilante, veillant à ce que le résultat final soit ambitieux et protège les investisseurs tout en maintenant le poids de toute charge réglementaire associée au niveau le plus bas possible. Il conviendra en particulier d'éviter une nouvelle fragmentation

des marchés des capitaux de l'UE au détriment des investisseurs de détail, de mettre en place des règles prévoyant la communication simple d'informations facilement compréhensibles et, en fin de compte, de contribuer de manière tangible à encourager une plus grande participation des investisseurs de détail aux marchés des capitaux de l'UE.

Il sera essentiel d'améliorer l'éducation financière pour instaurer une culture de l'investissement de détail au sein de l'UE. Malheureusement, les compétences des citoyens de l'UE en matière financière sont faibles; d'après l'enquête Eurobaromètre de juillet 2023, ils ne sont que 18 % à posséder un niveau élevé de culture financière¹⁵. Les niveaux varient également considérablement d'un État membre à l'autre et selon les différents groupes démographiques au sein des États membres, les femmes, les jeunes et les personnes âgées ayant un niveau moyen de culture financière plus faible. Certains États membres ont déjà pris des mesures à cet égard, mais des efforts plus coordonnés, tant au niveau de l'UE qu'à l'échelon national, seront nécessaires pour relever le niveau moyen de culture financière dans l'ensemble de l'Union, en s'appuyant sur les enseignements tirés et les initiatives déjà mises en œuvre¹⁶.

Les investisseurs de détail devraient avoir la possibilité de soutenir des projets stratégiques dont la réussite présente un intérêt particulier pour la concrétisation des priorités de l'UE et pour l'avenir de nos sociétés, en coinvestissant aux côtés d'entités publiques. Il convient d'étudier plus avant la possibilité de donner aux investisseurs de détail un accès élargi à ce type d'investissements.

Mesures proposées:

- *La Commission adoptera, d'ici au troisième trimestre de 2025, des mesures (législatives ou non législatives) destinées à créer un schéma directeur européen relatif aux comptes et aux produits d'épargne et d'investissement sur la base des bonnes pratiques existantes. Ces mesures seront accompagnées d'une recommandation aux États membres concernant le traitement fiscal de ces comptes. La Commission suivra de près la mesure dans laquelle ces comptes sont utilisés et fera régulièrement rapport sur les progrès accomplis.*
- *La Commission facilitera la conclusion d'un accord entre le Parlement et le Conseil sur la stratégie concernant les investissements de détail. Toutefois, la Commission n'hésitera pas à retirer la proposition si les négociations ne permettent pas d'atteindre les objectifs visés par la stratégie.*
- *La Commission adoptera, d'ici au troisième trimestre de 2025, une stratégie en matière de culture financière visant à donner aux citoyens les moyens d'agir, à les sensibiliser et à accroître leur participation aux marchés des capitaux, et à créer ainsi un environnement caractérisé par des compétences renforcées dans le domaine des investissements. La stratégie aura également pour objectifs d'accroître les échanges de bonnes pratiques entre États membres et de fournir des orientations*

¹⁵ Commission européenne, Eurobaromètre Flash 525 – Monitoring the level of financial literacy in the EU, juillet 2023.

¹⁶ Comme les cadres de compétences financières pour les enfants et les jeunes et pour les adultes communs à l'UE et à l'OCDE.

supplémentaires relatives à la mise en œuvre des cadres existants en matière de compétences financières.

- *La Commission, en collaboration avec le Groupe Banque européenne d'investissement (BEI), le Mécanisme européen de stabilité (MES) et les banques nationales de développement, entre autres, étudiera les moyens d'élargir les possibilités qu'ont les investisseurs de détail d'accéder à des produits financiers adéquats leur permettant de contribuer au financement des priorités de l'UE.*

Développer le secteur des pensions complémentaires

Il est essentiel de donner plus d'ampleur au secteur des pensions complémentaires dans l'UE afin d'apporter une sécurité financière aux citoyens, au vu notamment des tendances démographiques. Par ailleurs, une telle expansion contribuera également au développement des marchés des capitaux et au déploiement d'investissements pour financer la croissance et l'innovation dans l'UE. Des mesures devront être prises, tant au niveau de l'UE qu'à l'échelon national, pour favoriser une utilisation accrue des régimes complémentaires de pension, sans préjuger de l'évolution future et dans le cadre de solides systèmes à piliers multiples, en dialoguant avec les partenaires sociaux, tout en mettant en place les conditions nécessaires pour permettre à ce secteur d'offrir de meilleurs résultats aux épargnants à long terme.

Au niveau national, les États membres devraient prendre les dispositions nécessaires pour développer leur propre secteur des pensions complémentaires. Certains États membres disposent déjà de pensions complémentaires relativement étendues, et ce n'est pas un hasard si leurs marchés des capitaux sont aussi plus développés. Le potentiel d'apprentissage mutuel entre les États membres est donc élevé dans ce domaine.

L'affiliation automatique, en tant que catalyseur permettant de donner davantage d'ampleur et de profondeur aux marchés des pensions professionnelles, peut jouer un rôle important dans la mise en place de pensions complémentaires répondant aux attentes des citoyens. Elle constitue un moyen de participation simple et efficient et peut donc conduire à une hausse des taux de participation des travailleurs et à une amélioration des rendements pour les titulaires de pension en leur apportant les avantages d'une plus grande échelle et d'une capacité de diversification accrue. Il convient de promouvoir cette pratique plus largement dans l'ensemble de l'Union, sur la base de l'expérience positive acquise par les États membres en la matière¹⁷. Parallèlement, la poursuite du **développement des systèmes de suivi et des tableaux de bord des pensions** permettra aux citoyens de prendre davantage conscience des revenus qu'ils peuvent s'attendre à toucher une fois retraités et favorisera ainsi une meilleure planification financière.

Au niveau de l'UE, les cadres juridiques actuels relatifs à la fourniture de pensions complémentaires par l'intermédiaire des institutions de retraite professionnelle (IRP) et du produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle (PEPP) ne sont pas très efficaces, et les

¹⁷ Voir le rapport final intitulé «Best practices and performance of auto-enrolment mechanisms for pension savings», disponible à l'adresse <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/6f40c27b-5193-11ec-91ac-01aa75ed71a1/language-en>.

efforts visant à donner un coup d'accélérateur aux pensions professionnelles et individuelles sur une base transfrontière se sont jusqu'à présent révélés largement infructueux. Plusieurs problèmes se posent: les prestataires de pension sont souvent trop petits, les marchés sont trop fragmentés, les réglementations peuvent être restrictives, les frais et les coûts sont élevés en raison d'une échelle insuffisante et de nombreux travailleurs et employeurs ne connaissent pas ces prestataires ou ces produits de pension. En conséquence, les IRP peinent à tirer pleinement parti des possibilités d'investissement dans l'ensemble de l'UE et à générer des rendements attrayants pour leurs membres. En outre, le marché des produits d'épargne-retraite individuelle reste sous-développé.

Mesures proposées:

- *La Commission publiera, d'ici au quatrième trimestre de 2025, des recommandations sur le recours à l'affiliation automatique, aux systèmes de suivi des pensions et aux tableaux de bord des pensions et les bonnes pratiques en la matière, qui exposeront les bonnes pratiques et les enseignements tirés dans toute l'UE et préconiseront le développement de ces outils.*
- *La Commission réexaminera, d'ici au quatrième trimestre de 2025, les cadres existants de l'UE relatifs aux institutions de retraite professionnelle (IRP) et au produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle (PEPP), afin d'accroître la participation aux régimes complémentaires de pension pour garantir un revenu adéquat aux retraités et d'améliorer la capacité des fonds de pension à orienter l'épargne des ménages vers des investissements productifs et innovants.*

B) Investissements et financement

Comme le souligne la boussole pour la compétitivité, l'UE a besoin d'un plus grand réservoir de capitaux pour soutenir les investissements dans l'économie européenne et réduire les coûts de financement pour les entreprises européennes. Il convient d'agir de manière décisive pour accroître considérablement les possibilités de financement de toutes les entreprises de l'UE, depuis leur phase de démarrage jusqu'à leur maturité, y compris celles qui doivent s'engager dans les transitions écologique et numérique ou celles qui sont actives dans les secteurs de la défense et de l'espace, et quel que soit l'endroit où elles sont établies dans l'UE. Des mesures devront être prises au niveau de l'UE et à l'échelon national afin de promouvoir les investissements en fonds propres en général et en capital-risque/capital de croissance en particulier. Ces mesures devront comprendre des efforts visant à faciliter les sorties d'investissements, à lever les obstacles fiscaux et à stimuler davantage les marchés de la titrisation. Des initiatives publiques soutenant des investissements stratégiques pourront aussi, par un effet de levier efficient, servir à mobiliser des fonds privés. Parallèlement, les entreprises et les autres parties prenantes devront s'efforcer de construire des écosystèmes locaux dynamiques, y compris au sein des régions, et il conviendra de nouer le dialogue avec les investisseurs providentiels, les réseaux et les incubateurs et d'établir des partenariats avec les entreprises et le monde universitaire.

Les investisseurs institutionnels tels que les assureurs et les fonds de pension jouent un rôle essentiel dans le système financier de l'UE, mais ils ont tendance à être moins actifs sur les marchés des fonds propres et de certains actifs alternatifs, comme le capital-risque, le capital-investissement et les infrastructures. Pour autant qu'ils soient soigneusement gérés, les investissements en fonds propres et dans des catégories d'actifs alternatifs peuvent constituer une composante précieuse du portefeuille des investisseurs institutionnels, leur offrant une diversification, des rendements plus élevés et une protection contre l'inflation. Dans le même temps, ils apportent un financement essentiel à l'économie. Il importe de veiller à ce qu'il n'y ait pas d'obstacles réglementaires injustifiés empêchant ces investisseurs institutionnels d'accéder à ces catégories d'actifs, en clarifiant le traitement prudentiel des expositions au capital patient, y compris le capital-risque et le capital de croissance. Une augmentation du financement sur fonds propres grâce à une participation accrue des investisseurs institutionnels profiterait à toutes les entreprises de l'UE, en particulier les PME et les petites entreprises à moyenne capitalisation, qui constituent l'épine dorsale de l'économie de l'UE et se heurtent encore à d'importants obstacles pour accéder au financement.

La compétitivité et la sécurité économiques de l'UE sont intimement liées à la capacité d'accès aux capitaux des jeunes pousses et des entreprises en expansion innovantes, surtout celles qui sont actives dans des domaines essentiels à la compétitivité européenne, tels que l'intelligence artificielle, l'informatique quantique et d'autres pans de la «deep tech», les biotechnologies et les technologies propres, ou dans le secteur de la défense. Les jeunes entreprises dont les recettes futures sont incertaines et qui ne disposent pas de garanties dépendent fortement du financement sur fonds propres et se tournent généralement vers des fonds de capital-risque et de capital de croissance. Cette source de financement est toutefois trop limitée et fragmentée dans l'UE, en particulier par rapport aux marchés correspondants d'autres régions du monde. Un nombre comparable de jeunes pousses sont créées dans l'UE et aux États-Unis, mais la disponibilité de financements est sept fois moindre¹⁸ pour les entreprises européennes que pour leurs équivalentes américaines. Les jeunes pousses de l'UE sont trop nombreuses à rechercher du capital de croissance à un stade avancé auprès de fonds de capital-risque en dehors de l'UE ou à être acquises par des entités étrangères avant leur expansion¹⁹. L'UE ne compte actuellement que 263 licornes (soit 13 % du total mondial). Malgré quelques progrès récents (le nombre de licornes a augmenté de 5,6 % en 2023), l'Europe ne dispose pas d'un environnement propice à la pleine expansion des entreprises innovantes et à forte croissance. Il est donc nécessaire de prendre des mesures décisives pour faire en sorte que les entreprises innovantes puissent être financées et se développer dans l'UE, en complément des objectifs de la future stratégie en faveur des jeunes pousses et des entreprises en expansion. De telles mesures contribueront également considérablement au financement des secteurs de la défense et de l'espace, conformément aux actions mises en évidence dans le livre blanc sur la défense.

¹⁸ Calculs du FMI, sur la base des données de Pitchbook (graphique 17): le total des fonds de capital-risque levés au cours de la période 2013-2023 dans l'UE a atteint 130 milliards d'USD, contre 924 milliards d'USD aux États-Unis. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2024/07/10/Stepping-Up-Venture-Capital-to-Finance-Innovation-in-Europe-551411>.

¹⁹ The scale-up gap: Financial market constraints holding back innovative firms in the European Union, BEI.

Pour que les fonds de capital-risque et de capital de croissance puissent prospérer, il importe que les règles applicables à ces fonds, tant au niveau de l'UE qu'à l'échelon national, soient souples et proportionnées. Le label EuVECA a été créé en regard de ces objectifs, mais la mesure dans laquelle il est utilisé par les fonds de capital-risque et de capital de croissance varie selon les États membres, en raison de restrictions réglementaires qui réduisent son attractivité et son incidence positive sur les marchés locaux de capital-risque.

Les États membres peuvent également jouer un rôle crucial pour ce qui est de promouvoir un environnement d'investissement plus dynamique pour le financement en capital-risque et en capital de croissance. Des réformes nationales peuvent contribuer à débloquer des investissements privés, notamment en réduisant les charges administratives pesant sur les entreprises. Afin d'accroître l'attrait des investissements en capital-risque dans des portefeuilles diversifiés au sein desquels tous les projets sous-jacents ne seront pas nécessairement couronnés de succès, il sera également essentiel de rationaliser les procédures de restructuration, d'insolvabilité et de faillite dans l'intérêt des entrepreneurs et des investisseurs. Il importe aussi de veiller à ce que les cadres fiscaux – en particulier le traitement des pertes – ne découragent pas la prise de risque.

Une action législative ne suffira pas à elle seule à obtenir les résultats souhaités en matière de promotion des investissements en fonds propres et dans des catégories d'actifs alternatifs. Il conviendra de suivre une approche plus large, **en utilisant tous les instruments disponibles pour stimuler et développer l'écosystème de financement**, au profit des investissements dans les objectifs stratégiques de l'UE. La Commission recourra à tous les moyens dont elle dispose afin de promouvoir un écosystème de financement efficient, par exemple en prenant des mesures destinées à assurer le respect des règles et autres pour éliminer les obstacles, y compris au niveau national.

Aligner les instruments de financement public sur les objectifs de l'union de l'épargne et des investissements

La Commission cherchera comment mieux aligner les instruments de financement public de l'UE sur les objectifs de l'union de l'épargne et des investissements. En outre, le prochain budget à long terme de l'UE est l'occasion pour l'UE de mieux utiliser son budget pour réduire les risques et mobiliser davantage de financements nationaux, privés et institutionnels²⁰, notamment grâce à un nouveau Fonds pour la compétitivité, bénéficiant à tous les États membres. Le nouveau cadre financier pluriannuel et l'union de l'épargne et des investissements peuvent être complémentaires. L'architecture financière plus large des programmes de dépenses de l'UE comprend des prêts, des garanties et des instruments financiers soutenus par le budget de l'UE et mobilise des cofinancements des États membres et des bénéficiaires. Grâce à InvestEU et au Conseil européen de l'innovation, le budget de l'UE permet de diminuer les risques liés aux projets innovants et attire les investissements du secteur privé. Toutefois, il reste difficile de débloquer des investissements privés. Le budget de l'UE peut venir compléter et mobiliser les investissements privés pour financer les entreprises à croissance rapide et lever les obstacles qui limitent le montant des capitaux européens disponibles pour financer l'innovation.

²⁰ COM(2025) 46 – Communication intitulée «La voie vers le prochain cadre financier pluriannuel».

Il convient également de poursuivre l'élaboration de programmes européens et nationaux qui soutiennent le développement du capital-risque et du capital de croissance²¹. Certains de ces programmes utilisent des fonds publics pour mobiliser le capital-risque et le capital de croissance en surmontant l'inertie des investisseurs face à cette catégorie d'actifs. Ils contribuent donc à renforcer l'expertise en matière de start-up et d'entreprises en expansion parmi les investisseurs et à instaurer un climat de confiance et des relations à long terme au sein de l'écosystème de financement, y compris au niveau régional. La Commission collaborera donc avec le groupe BEI, les banques nationales de développement et les investisseurs privés afin de débloquer davantage d'investissements privés, notamment auprès des investisseurs institutionnels, afin de les orienter vers le segment du capital-risque et du capital de croissance.

Sorties d'investissement

L'absence d'options de sortie adéquates pour les investisseurs est souvent citée comme une raison majeure du sous-développement des fonds de capital-risque et de capital de croissance dans l'UE. La cotation en bourse peut constituer une option de sortie. Afin de rendre les marchés des capitaux plus attrayants, l'UE a récemment adopté des mesures visant à réduire la charge réglementaire et les coûts pour les entreprises, en particulier pour les PME et les petites entreprises à moyenne capitalisation, qui sont liés au processus d'admission à la cote (acte législatif sur l'admission à la cote). Il importe que ces mesures soient pleinement mises en œuvre dans l'ensemble de l'Union. En outre, d'autres mesures visant à soutenir les entreprises dans leur parcours en vue d'une introduction en bourse pourraient être envisagées afin d'accroître l'attrait d'une sortie par l'intermédiaire des marchés des capitaux. Toutefois, la cotation en bourse peut ne pas convenir dans tous les cas. Par conséquent, des efforts supplémentaires devraient sans doute être consentis pour encourager les marchés secondaires à recevoir des capitaux privés, notamment en soutenant les sorties des investisseurs des entreprises privées. Des approches innovantes supplémentaires sont nécessaires pour améliorer l'accessibilité des capitaux aux petites entreprises, tout en offrant aux investisseurs privés davantage de possibilités d'être en relation avec des entreprises à forte croissance qui ne sont pas encore prêtes à être cotées en bourse.

Fiscalité

La distorsion en faveur de l'endettement qui caractérise les systèmes fiscaux de nombreux États membres offre des incitations fiscales injustifiées au financement par l'emprunt au détriment du financement sur fonds propres. La Commission s'est efforcée de résoudre ce problème au moyen de sa proposition relative à un abattement pour la réduction de la distorsion fiscale en faveur de l'endettement (DEBRA). Toutefois, les travaux sur cette initiative n'ont pas progressé au sein du Conseil et les États membres n'ont pas non plus pris d'initiatives comparables au niveau national, ce qui maintient la distorsion en faveur de l'endettement dans un contexte où l'union de l'épargne et des investissements cherche à encourager davantage d'investissements en fonds propres.

²¹ Par exemple, le Conseil européen de l'innovation, l'initiative française Tibi, l'initiative grecque Equifund soutenue par le FEDER et l'initiative allemande WIN.

Les différences entre les procédures fiscales nationales peuvent créer une charge administrative et des obstacles aux investissements transfrontières. La directive relative au dégrèvement plus rapide et plus sûr de l'excédent de retenues à la source (FASTER) rend les procédures de retenue à la source dans l'UE plus efficaces et plus sûres pour les investisseurs, les intermédiaires financiers et les administrations fiscales nationales. Malgré ces progrès, d'autres obstacles subsistent, qui empêchent les marchés des capitaux d'atteindre l'ampleur nécessaire et restreignent les possibilités d'investissement. Par exemple, l'examen de la manière dont l'UE peut adopter une approche plus harmonisée de l'appropriation des investissements et des structures de fonds pourrait accroître le niveau de sécurité fiscale et permettre aux fonds et aux investisseurs de mieux gérer et estimer leurs rendements lorsqu'ils investissent par-delà les frontières.

Titrisation

La titrisation peut stimuler l'investissement en permettant aux banques de transférer les risques vers ceux qui sont en mesure de les supporter et de libérer ainsi leurs capitaux pour des prêts supplémentaires aux ménages et aux entreprises, y compris aux PME. Le cadre de l'UE en matière de titrisation, qui couvre à la fois les titrisations simples, transparentes et standardisées (STS) et les titrisations non STS, a renforcé la transparence, la sécurité et la normalisation du marché. Dans le même temps, une simplification accrue de ce cadre pourrait contribuer à tirer pleinement profit des avantages que la titrisation peut offrir. Si les mesures réglementaires permettront d'exploiter le potentiel de la titrisation en tant qu'outil de liquidité, de gestion du capital et de transfert des risques, une action menée par le secteur est également essentielle. Les initiatives du secteur privé ou des États membres, y compris la création de plateformes, peuvent renforcer la normalisation et consolider l'écosystème de la titrisation. Le groupe BEI pourrait également contribuer au développement du marché de la titrisation de l'UE.

Mesures proposées:

- *D'ici au quatrième trimestre de 2025, la Commission prendra des mesures pour stimuler les investissements en fonds propres des investisseurs institutionnels. Afin de faciliter les investissements en fonds propres des assureurs, la Commission précisera dans l'acte délégué Solvabilité II les critères d'éligibilité pour le traitement prudentiel favorable des investissements en actions à long terme. En ce qui concerne les banques, la Commission fournira des orientations sur l'utilisation du traitement prudentiel favorable des investissements dans le cadre de programmes législatifs. La Commission envisagera de reproduire ce traitement à l'intention des assureurs dans le cadre de l'acte délégué Solvabilité II. En ce qui concerne les fonds de pension, la Commission précisera comment ces investissements peuvent être conformes au principe de la «personne prudente» inscrit dans la législation en vigueur. Parallèlement, la Commission s'attaquera à tout autre obstacle injustifié aux investissements en fonds propres des investisseurs institutionnels.*
- *D'ici au troisième trimestre de 2026, la Commission réexaminera et mettra à niveau le règlement EuVECA afin de rendre ce label plus attrayant, notamment en*

élargissant le champ d'application des actifs dans lesquels il est possible d'investir et des stratégies d'investissement.

- *La Commission collaborera avec le groupe BEI et des investisseurs privés pour déployer le programme d'investissement TechEU en faveur de l'expansion²². La Commission étudiera les moyens de soutenir l'initiative des Champions technologiques européens 2.0 (ETCI)²³, qui sera lancée par le Fonds européen d'investissement (FEI) d'ici à 2026, et d'autres initiatives potentielles visant à attirer des investissements privés dans le capital-risque et le capital de croissance, à soutenir l'innovation à plus haut risque et à contribuer à l'intégration paneuropéenne des marchés des capitaux, qui auront un rôle particulier à jouer. La Commission encourage également le groupe BEI à étudier les mécanismes appropriés pour faciliter les possibilités de sortie pour les entreprises européennes.*
- *La Commission prendra des mesures pour supprimer les différences entre les procédures fiscales nationales qui créent une charge administrative et des obstacles aux investissements transfrontières et soutiendra également les actions des États membres allant dans ce sens, par exemple par l'échange de bonnes pratiques, l'application de la libre circulation des capitaux et d'autres libertés du marché unique, et en formulant des recommandations.*
- *Lors de la mise en œuvre de l'acte législatif sur l'admission à la cote, la Commission veillera à ce que les règles de l'UE en matière d'admission à la cote établies dans les actes délégués et les actes d'exécution soient simples et à ce que les charges soient réduites au minimum, afin d'accroître la liquidité et l'offre de capitaux aux sociétés cotées, ce qui rendra les marchés de l'UE plus attrayants.*
- *D'ici au troisième trimestre de 2026, la Commission présentera des mesures visant à soutenir les sorties des investisseurs des entreprises privées, éventuellement au moyen de marchés discontinus multilatéraux d'actions d'entreprises privées.*
- *En ce qui concerne la titrisation, la Commission déposera, au deuxième trimestre de 2025, des propositions axées sur la simplification du devoir de vigilance et des obligations en matière de transparence, ainsi que sur l'ajustement des exigences prudentielles applicables aux banques et aux assureurs.*

²² En contribuant à combler le déficit de financement de l'ensemble de la chaîne de valeur de l'innovation et de la technologie, le programme d'investissement TechEU soutient l'innovation de rupture, renforce les capacités industrielles de l'Europe et les entreprises en expansion. Il propose des produits financiers de dette, de fonds propres et de quasi-fonds propres en collaboration directe avec les entreprises, mais aussi à travers un réseau d'intermédiaires financiers. TechEU met l'accent sur le soutien à la «sortie» des investisseurs initiaux et des investisseurs en capital-risque et sur la phase de croissance tardive des entreprises innovantes.

²³ S'appuyant sur le succès de l'initiative des Champions technologiques européens (ETCI), qui fait partie du programme d'investissement TechEU, le groupe BEI lancera ETCI 2.0, une structure de fonds de fonds plus profonde et encore plus ambitieuse, qui regroupe des capitaux provenant d'investisseurs privés et publics. En mettant à profit la participation d'investisseurs institutionnels à long terme, y compris des fonds de pension et des compagnies d'assurance, cette initiative contribuera à combler le déficit de financement des entreprises en expansion européennes.

C) Intégration et échelle

Les sources de fragmentation des marchés des capitaux de l'UE, qu'elles soient réglementaires, prudentielles ou politiques, devraient être supprimées afin de permettre une consolidation selon une logique de marché. L'intermédiation sur les marchés des capitaux de l'UE reste très fragmentée selon les frontières nationales, ce qui en limite l'efficacité et empêche les opérateurs du marché d'exploiter l'effet d'échelle d'un marché plus intégré. Si l'intégration des marchés des capitaux de l'UE devrait en fin de compte être un processus suivant une logique de marché, il est clair que l'existence d'obstacles nationaux peut empêcher tout processus de ce type. Dans ce contexte, la Commission a lancé des études externes pour recenser les obstacles à la consolidation des infrastructures de marché et de post-marché et au développement des fonds d'investissement dans l'UE, y compris sur le plan économique, juridique (au niveau national et de l'UE), prudentiel, technologique, comportemental et opérationnel. La Commission ouvrira également un canal spécifique permettant à tous les acteurs du marché de signaler les obstacles qu'ils rencontrent. Plus généralement, la Commission fera usage de ses pouvoirs pour proposer une législation et engager des procédures d'infraction afin de supprimer ces obstacles, tout en apportant un meilleur soutien aux États membres dans la mise en œuvre de la législation de l'UE conformément à la récente communication sur la mise en œuvre et la simplification. En outre, les autorités européennes de surveillance devraient réaliser des efforts de simplification. La Commission travaillera également en étroite collaboration avec les autorités européennes de surveillance et les États membres afin de répertorier et de supprimer les obstacles. En particulier, la détection et la suppression de la surréglementation dans la législation communément reconnue de l'UE et la réduction des options et facultés nationales qui favorisent la fragmentation seront prioritaires.

La simplification du cadre de l'UE soutiendra les efforts entrepris dans ce domaine, y compris en réduisant les charges de transposition et en réduisant les possibilités de surréglementation, notamment par le recours à des règlements plutôt qu'à des directives. Des mesures telles que la proposition de la Commission relative à un 28^e régime juridique et l'acte législatif européen sur l'innovation — comme indiqué dans la boussole pour la compétitivité — peuvent jouer un rôle important dans la suppression de la fragmentation des marchés financiers de l'UE en fournissant un ensemble unique de règles, comprenant les aspects pertinents en matière de droit des sociétés, d'insolvabilité, de droit du travail et de droit fiscal. En outre, une éventuelle révision de la directive sur les droits des actionnaires pourrait contribuer à rendre les activités des investisseurs, des intermédiaires et des émetteurs plus simples et moins coûteuses dans l'ensemble des États membres.

Consolider les infrastructures de marché et de post-marché

Malgré les progrès accomplis ces dernières années, les obstacles qui subsistent empêchent les infrastructures de marché et de post-marché de l'UE d'exploiter les avantages d'un marché unique sans friction aucune. Cette situation peut également restreindre les bénéfices qui peuvent être tirés au sein de groupes comprenant plusieurs infrastructures de marché et de post-marché. Dans ce contexte, il importe de renforcer l'interopérabilité, l'interconnexion et l'efficacité des infrastructures de marché et de post-marché de l'UE. Il s'agira notamment de déterminer la meilleure manière de tirer parti de la dernière génération de technologies et

d'innovations et de la déployer dans les infrastructures des marchés financiers, telles que la technologie des registres distribués, la tokenisation des actifs financiers et l'intelligence artificielle (IA). Il y aura également lieu d'examiner si la réglementation actuelle est adaptée à la structure du marché, étant donné qu'elle a évolué au cours des dernières années, notamment dans le domaine des transactions. Il importe également que le cadre réglementaire et prudentiel actuel tienne dûment compte des synergies au sein de groupes formés par plusieurs infrastructures de marché et de post-marché.

Poursuivre le développement du secteur de la gestion d'actifs

L'UE bénéficie d'un secteur des fonds d'investissement solide et sain sur le plan prudentiel mais, malgré des progrès impressionnants au cours de la dernière décennie, il reste beaucoup à faire. La fragmentation et les charges réglementaires inutiles sont au cœur du problème. À l'heure actuelle, les gestionnaires d'actifs opérant en tant que structure de groupe dans plusieurs États membres font face à des obstacles et à des coûts inutiles découlant de l'obligation d'allouer des ressources similaires à chacune de leurs entités. Ils sont également soumis à de multiples règles, ce qui entraîne une duplication inutile des charges et constitue un frein à leur compétitivité et à leur agilité. Si le cadre réglementaire actuel permet aux fonds autorisés dans l'UE de bénéficier du passeport et d'être librement distribués dans l'ensemble de l'UE, sous réserve d'une procédure de notification simple, ces fonds ne jouissent pas toujours de tous les avantages dans la pratique. Les obstacles nationaux, les pratiques divergentes et la surréglementation augmentent les coûts sur le marché des fonds de l'UE et allongent leur délai de mise sur le marché par rapport à ce qui se passe ailleurs dans le monde. En conséquence, les citoyens de l'UE voient leurs possibilités d'investissement qui se réduisent et leurs frais qui s'élèvent.

Mesures proposées:

- *La Commission mettra en place, au deuxième trimestre de 2025, un canal spécifique permettant à tous les acteurs du marché de signaler les obstacles rencontrés au sein du marché unique et durcira le contrôle de l'application des règles afin d'accélérer leur suppression.*
- *Afin de lever les obstacles à une meilleure intégration des infrastructures de marché et de post-marché, la Commission présentera, au quatrième trimestre de 2025, un ensemble ambitieux de propositions législatives comprenant des règles sur les dépositaires centraux de titres, sur les garanties financières et le règlement ainsi que sur la structure du marché de négociation, dans le but de continuer à supprimer les obstacles à l'activité transfrontière, de moderniser le cadre législatif afin de tenir compte des nouvelles technologies et des évolutions financières, ainsi que d'assurer une meilleure qualité d'exécution et de formation des prix sur les plates-formes de négociation de l'UE, tout en réduisant la charge administrative et en envisageant de remplacer les directives par des règlements.*
- *Au quatrième trimestre de 2025, la Commission proposera une législation visant à supprimer les obstacles qui subsistent – au niveau national ou au niveau de l'UE – en ce qui concerne la distribution des fonds autorisés dans l'UE dans l'ensemble de l'UE. La Commission présentera également des mesures visant à réduire les obstacles*

opérationnels qui touchent les groupes transfrontières en vue de simplifier les opérations des gestionnaires d'actifs, qu'ils soient grands ou plus spécialisés, et de garantir aux clients un accès et un service plus efficaces.

- *La Commission évaluera la nécessité d'une révision éventuelle de la directive sur les droits des actionnaires d'ici au quatrième trimestre de 2026 et l'envisagera dans le but de permettre aux investisseurs, aux intermédiaires et aux émetteurs d'exercer plus facilement leurs activités dans l'ensemble des États membres.*

D) Une surveillance efficace au sein du marché unique

Une surveillance harmonisée est un objectif de l'union de l'épargne et des investissements. Elle suppose que tous les opérateurs des marchés financiers bénéficient du même traitement en matière de surveillance, quel que soit leur lieu d'implantation dans l'Union. Ainsi, une surveillance harmonisée peut contribuer à l'intégration des marchés en éliminant les obstacles à l'activité transfrontière, en créant des conditions de concurrence équitables pour les acteurs du marché et en renforçant la confiance des investisseurs.

Une surveillance harmonisée par l'intermédiaire d'une autorité de surveillance unique s'applique déjà à une grande partie du secteur bancaire de l'UE, mais dans d'autres secteurs, et notamment sur les marchés des capitaux, la surveillance des participants est principalement exercée par les autorités nationales compétentes. Une surveillance harmonisée ne nécessite pas forcément une autorité de surveillance unique dans tous les cas et peut, en principe, être réalisée grâce à la convergence des pratiques nationales en matière de surveillance. Néanmoins, malgré des progrès substantiels obtenus grâce à la coordination dans le cadre du système européen de surveillance financière, d'importantes différences subsistent. Bien qu'elles disposent d'un corpus réglementaire unique, les autorités nationales appliquent souvent les règles de manière différente. Ces divergences peuvent parfois être le reflet de comportements protectionnistes et décourager les activités transfrontières en augmentant les coûts de mise en conformité pour les entreprises et en limitant ainsi le choix des citoyens et des entreprises. Trop souvent, les pratiques nationales en matière de surveillance se traduisent par des exigences supplémentaires entraînant une fragmentation et des charges administratives inutiles et constituent des obstacles aux activités des entreprises dans le marché unique. Par ailleurs, de telles divergences peuvent également créer les conditions d'un arbitrage prudentiel, ce qui peut nuire à la confiance tant parmi les acteurs du marché qu'entre les autorités nationales de surveillance.

La réduction des divergences entre les pratiques de surveillance sur les marchés des capitaux de l'UE passera par un nouvel équilibre entre les responsabilités en matière de surveillance au niveau de l'UE et au niveau national. Les autorités européennes de surveillance (AES) doivent mieux utiliser les outils de convergence dont elles disposent déjà en matière de surveillance afin de parvenir à une surveillance plus intégrée et harmonisée. En particulier, elles devront intensifier leurs travaux sur le recensement des pratiques nationales divergentes et la lutte contre celles-ci lorsque ce phénomène entrave le développement de marchés véritablement intégrés et leur surveillance cohérente. Il incombe en particulier aux AES de veiller à ce que leurs outils de convergence contribuent à la suppression des obstacles et de tenir compte, dans leurs travaux, du programme de simplification et des objectifs en matière de réduction de la charge de la Commission. Dans les domaines où elles sont

confrontées à des contraintes de capacité, les autorités nationales compétentes devraient pouvoir avoir accès à une réserve d'expertise et donc recourir plus systématiquement et largement au soutien des AES, par exemple en obtenant des conseils techniques ou en déléguant des tâches ou des responsabilités spécifiques, ou en bénéficiant régulièrement du rôle des AES en tant que pôle de données et de technologie et fournisseur d'outils SupTech²⁴.

Il existe des limites à l'utilisation des outils de convergence et, dans certaines circonstances, le transfert de la surveillance directe au niveau de l'UE est déjà approprié. Dans les cas où les acteurs du marché ont une présence transfrontière significative, une perspective de surveillance qui dépasse le niveau national peut apporter des synergies utiles. Ces considérations sont particulièrement pertinentes pour les opérateurs de marché exerçant des activités transfrontières importantes, telles que certaines grandes infrastructures de marché et de post-marché, ainsi que pour les grands groupes transfrontières de gestion d'actifs. Dans le cas de secteurs nouveaux ou émergents (par exemple, les prestataires de services sur crypto-actifs), il peut être plus efficace de mettre en place les capacités de surveillance au niveau de l'UE. Pour toutes les nouvelles tâches, les AES devraient bénéficier d'un financement approprié et la clarté s'impose quant à leur responsabilité et à leur obligation de rendre des comptes. À la suite du transfert de responsabilités, il devrait être envisagé de mettre en commun les ressources de surveillance des autorités nationales compétentes au sein des AES concernées, afin d'éviter la duplication des capacités et des coûts correspondants.

Mesures proposées:

- *La Commission invite les autorités européennes de surveillance et les autorités nationales compétentes à utiliser pleinement les outils actuellement disponibles et à mettre en œuvre le programme de simplification décrit dans la communication sur la simplification.*
- *La Commission proposera, au quatrième trimestre de 2025, des mesures visant à renforcer les outils de convergence en matière de surveillance et à les rendre plus efficaces.*
- *La Commission présentera également des propositions au quatrième trimestre de 2025 en vue de parvenir à une surveillance plus unifiée des marchés des capitaux, comme indiqué dans la boussole pour la compétitivité, notamment par le transfert de certaines tâches au niveau de l'UE.*

3. Compétitivité et intégration du secteur bancaire

Un secteur bancaire intégré de l'UE, fondé sur un corpus réglementaire unique, et une union bancaire sont essentiels au succès de l'union de l'épargne et des investissements.

Les banques ont un rôle important à jouer dans l'économie en tant qu'intermédiaires financiers entre épargnants et entreprises, y compris dans les secteurs stratégiques, et sont de loin les principaux fournisseurs de financements aux entreprises et aux PME de l'UE. Compte tenu de

²⁴ https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/supervisory-newsletters/newsletter/2023/html/ssm.nl231115_2.en.html.

l'évolution rapide du paysage géopolitique actuel, la préservation de la capacité des banques à garantir une offre de crédit suffisante à l'économie de l'UE, et en particulier aux PME qui s'adaptent à la fragmentation des marchés internationaux, revêt une importance stratégique pour l'UE. Les banques sont également des catalyseurs des marchés des capitaux, car elles rendent les marchés des capitaux plus profonds et plus liquides en agissant en qualité d'émetteurs de valeurs mobilières, d'intermédiaires d'assurance, d'intermédiaires pour les investisseurs institutionnels, les entreprises et les investisseurs de détail et, dans certains cas, d'investisseurs et de fournisseurs de liquidités elles-mêmes. Un corpus réglementaire unique pour les banques de l'UE a été largement mis en place par le cadre de réglementation bancaire²⁵. Des progrès substantiels ont également été accomplis dans la mise en place de l'union bancaire, en renforçant la résilience du secteur, en soutenant l'intégration et en stimulant la compétitivité internationale. Toutefois, l'union bancaire reste incomplète, notamment en l'absence de dispositions adéquates pour gérer la défaillance des banques de taille moyenne et d'un cadre européen d'assurance des dépôts. Tant que ce sera le cas, les filets de sécurité de l'UE resteront fragmentés.

Le corpus réglementaire unique pour les banques de l'UE tient compte des normes convenues au niveau international, qui sont essentielles pour la stabilité financière mondiale et pour éviter un nivellement par le bas de la réglementation à l'échelle mondiale. Les modifications les plus récentes apportées aux règles bancaires de l'UE, qui intègrent les derniers éléments des normes de Bâle III, s'appliquent dans l'UE depuis le 1^{er} janvier 2025. La mise en œuvre de ces normes par l'UE est l'expression d'un compromis équilibré qui préserve la résilience de toutes les banques de l'UE, tout en répondant aux spécificités du cadre de l'UE. **Dans le même temps, la Commission doit être vigilante afin d'éviter de pénaliser les banques de l'UE présentes au niveau international sur les marchés financiers mondiaux, ainsi que de préserver leur compétitivité sur les marchés européens par rapport aux banques de pays tiers.** La Commission a réagi rapidement à l'évolution de la situation ailleurs dans le monde et continuera à défendre des conditions de concurrence équitables au niveau international, y compris en ce qui concerne les règles relatives au ratio de financement stable net et la révision fondamentale du portefeuille de négociation, pour lesquelles une action de la Commission est imminente. En outre, pour parvenir à un véritable marché unique des services bancaires, mobiliser des capitaux dans l'ensemble de l'UE et favoriser la compétitivité internationale du secteur bancaire de l'UE, il est important de recenser et de réduire les obstacles à l'intégration du marché et les charges administratives excessives.

Mesures proposées:

- *La Commission invite les colégislateurs à remédier aux lacunes des dispositifs de gestion de la défaillance des banques de taille moyenne en s'accordant sur une issue ambitieuse dans les négociations sur le cadre pour la gestion des crises et l'assurance des dépôts. La Commission est prête à apporter son soutien sans réserve à ce processus. En outre, la Commission présentera ensuite des mesures décisives visant à poursuivre le développement de l'union bancaire, notamment en définissant une voie à suivre en ce qui concerne le système européen d'assurance des dépôts, en*

²⁵ Règlement sur les exigences de fonds propres et directive sur les exigences de fonds propres.

tenant compte des discussions menées jusqu'à présent sur la base de la proposition de la Commission.

- *La Commission publiera en 2026 au plus tard un rapport évaluant la situation globale du système bancaire dans le marché unique, comprenant notamment l'évaluation de la compétitivité du secteur bancaire.*
- *La Commission continue d'évaluer l'évolution des marchés bancaires afin de garantir une réaction rapide chaque fois que la stabilité financière, le marché intérieur ou la compétitivité internationale du secteur bancaire de l'UE sont menacés.*

4. Sensibilisation et engagement

L'évolution rapide du contexte géopolitique et géoéconomique fait de l'union de l'épargne et des investissements un projet essentiel qui nécessite des progrès urgents, un engagement et une appropriation politique à plusieurs niveaux. La présente communication expose le point de vue de la Commission sur la manière de franchir une étape importante dans la mise pour mettre en place l'union de l'épargne et des investissements. Les mesures proposées sont difficiles, mais nécessaires pour parvenir à un point de basculement pour que les marchés financiers de l'UE canalisent efficacement l'épargne vers les investissements, créant ainsi davantage de possibilités pour les citoyens et les entreprises et renforçant la compétitivité de l'UE. Un suivi continu permettra de garantir que les mesures atteignent leurs objectifs, mais aussi d'accroître leur intensité et de prendre des mesures supplémentaires chaque fois que nécessaire.

La concrétisation de cette ambition pour les citoyens de l'UE relève de la responsabilité conjointe de la Commission, du Parlement européen et des États membres. Cela nécessitera un dialogue régulier avec le Parlement européen et les États membres, y compris par l'intermédiaire du Conseil européen et de l'Eurogroupe, afin de maintenir la dynamique politique, de prendre des mesures et d'assurer le suivi de la mise en œuvre. Il faudra également dialoguer avec le secteur financier afin de garantir l'adoption des actions proposées et d'encourager les initiatives axées sur le marché à l'appui de la réalisation des objectifs de l'union de l'épargne et des investissements. Il sera tout aussi important de maintenir un dialogue permanent avec les organisations de la société civile qui promeuvent l'égalité et l'inclusion financière, ainsi qu'avec les organisations de jeunesse, afin de veiller à ce que l'union de l'épargne et des investissements soit conçue au bénéfice de tous les citoyens de l'Union. La Commission s'emploiera également à renforcer le soutien aux acteurs locaux, tels que les entreprises, les groupes d'investisseurs de détail, les organisations de défense des droits des consommateurs et les groupes de réflexion, et à les sensibiliser aux objectifs de l'union de l'épargne et des investissements, notamment au moyen de visites dans tous les États membres.

La Commission évaluera régulièrement les progrès accomplis dans la mise en œuvre des mesures de la présente stratégie, y compris grâce à une série d'indicateurs, et cherchera activement à recenser les obstacles et à encourager la collaboration avec les colégislateurs et toutes les parties prenantes afin de les surmonter.

- *La Commission publiera un examen à mi-parcours de l'union de l'épargne et des investissements d'ici au deuxième trimestre de 2027. Il permettra de dresser un état des lieux des progrès globaux accomplis et de prendre en compte les contributions reçues dans le cadre de ces actions de sensibilisation et d'engagement.*

Annexe:

Action	Moyens	Date
Réexamen de la titrisation	Législatifs	T2 2025
Canal permettant aux acteurs du marché de signaler les obstacles au sein du marché unique	Non législatifs	T2 2025
Comptes d'épargne et d'investissement de l'UE	Législatifs ou non législatifs	T3 2025
Stratégie concernant les investissements de détail	Législatifs	En cours
Stratégie en matière de culture financière	Communication	T3 2025
Augmentation des possibilités pour les investisseurs de détail de contribuer au financement des priorités de l'UE	Non législatifs	En cours
Recommandations sur l'affiliation automatique, les systèmes de suivi des retraites et les tableaux de bord des retraites	Non législatifs	T4 2025
Réexamen des IRP et du PEPP	Législatifs	T4 2025
Admissibilité et clarification des investissements en fonds propres par les investisseurs institutionnels	Législatifs et non législatifs	T4 2025
Paquet législatif sur les infrastructures de marché	Législatifs	T4 2025
Amélioration de la fourniture transfrontière de fonds et réduction des obstacles opérationnels auxquels sont confrontés les gestionnaires d'actifs	Législatifs et non législatifs	T4 2025
Une surveillance plus intégrée et efficace	Législatifs	T4 2025
Réexamen du règlement EuVECA	Législatifs	T3 2026
Mise en œuvre de l'acte législatif sur l'admission à la cote	Législatifs	En cours
Sorties d'investissement	Législatifs ou non législatifs	T3 2026
Réexamen de la directive sur les droits des actionnaires	Législatifs	T4 2026
Initiative TechEU	Non législatifs	2026

Et ETCI 2.0		
Suppression des obstacles fiscaux aux investissements transfrontières	Non législatifs (recommandations, contrôle de l'application)	En cours
SEAD	Législatifs	En cours
CMDI	Législatifs	En cours
Rapport sur le système bancaire dans le marché unique, y compris l'évaluation de la compétitivité	Rapport	2026
Examen à mi-parcours de l'union de l'épargne et des investissements	Communication	T2 2027