



Bruxelles, le 24 avril 2026
(OR. en)

8367/26

Dossiers interinstitutionnels:

2025/0381 (COD)

2025/0382 (COD)

2025/0383 (COD)

EF 121
ECOFIN 494
CODEC 708
ECB

NOTE

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

p.j.:

Note d'orientation de la présidence sur le paquet relatif à l'intégration des marchés et la surveillance

5 mai 2026 - Conseil Ecofin

I. INTRODUCTION

1. Le paquet relatif à l'intégration des marchés et la surveillance constitue une initiative législative essentielle pour faire progresser l'union de l'épargne et des investissements (UEI), face à un contexte stratégique marqué par l'incertitude géopolitique et la faiblesse persistante de la croissance économique.
2. En mars 2026, le Conseil européen a invité les colégislateurs à faire progresser les travaux sur le paquet en vue de parvenir à un accord d'ici à la fin de l'année.
3. Comme le soulignent les rapports Draghi et Letta, l'Europe est confrontée, si elle veut rester dans la course à la compétitivité, à un impératif consistant à mobiliser d'urgence des fonds afin de combler un déficit d'investissement de quelque 750 à 800 milliards d'euros par an. Au cœur de cette gageure se trouvent la fragmentation et le sous-développement des marchés des capitaux de l'UE, qui n'ont pas l'ampleur requise pour répondre aux besoins d'investissement substantiels de l'Union.
4. Le paquet relatif à l'intégration des marchés et la surveillance vise à remédier à ces lacunes structurelles. En supprimant les entraves à la libre circulation des capitaux, ce paquet a pour objectif de renforcer le marché unique de l'UE, accroissant ainsi l'intégration des marchés et favorisant les activités transfrontières. Ce faisant, la proposition vise à débloquer de nouveaux canaux de financement pour l'innovation et à offrir aux ménages et aux entreprises des possibilités d'épargne et d'investissement plus attrayantes.

II. PROPOSITIONS DE LA COMMISSION

5. Le paquet relatif à l'intégration des marchés et la surveillance apporte des changements institutionnels importants au cadre de l'UE en matière de surveillance, notamment une transition vers un renforcement des responsabilités de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) ayant trait à la surveillance directe. En vertu de la proposition, l'AEMF exercerait une surveillance directe sur certaines entités ayant une importance transfrontière ou systémique notable, ainsi que sur tous les prestataires de services sur crypto-actifs. Cette transition s'accompagne de la mise en place de nouveaux outils d'intervention et de convergence renforcée dans le cadre du mandat de l'AEMF.
6. Compte tenu de la transition vers une surveillance directe par l'AEMF, la gouvernance de l'AEMF serait remaniée et dotée d'un nouveau conseil exécutif, composé de cinq membres indépendants et chargé de prendre des décisions individuelles en matière de surveillance, et aurait la possibilité de déployer des outils de convergence et d'intervention dignes d'intérêt.
7. Parallèlement à ces réformes institutionnelles, le paquet cible quatre grands domaines des marchés des capitaux au moyen de mesures sectorielles:
 - La négociation: faciliter le développement de plates-formes de négociation paneuropéennes et améliorer l'accès à une vue d'ensemble de la liquidité du marché, notamment par l'introduction d'un régime volontaire pour les opérateurs de marché paneuropéens (PEMO);
 - La post-négociation: renforcer l'interopérabilité et l'intégration entre les infrastructures post-négociation, y compris les dépositaires centraux de titres (DCT) et les contreparties centrales (CCP), pour faciliter la compensation et le règlement transfrontières, ainsi que transformer les règles relatives au caractère définitif du règlement en un règlement directement applicable afin de réduire l'incertitude induite par les législations nationales en cas d'insolvabilité;
 - La gestion d'actifs: instaurer des mesures visant à faciliter l'accès au marché et la distribution transfrontière par les gestionnaires de fonds, telles que le passeportage après agrément;
 - Les technologie des registres distribués (DLT): améliorer le cadre relatif aux actifs numériques afin de parvenir à une évolutivité.

III. ÉTAT D'AVANCEMENT DES TRAVAUX AU SEIN DU CONSEIL

8. À la suite de leur adoption initiale par la Commission le 4 décembre 2025, 13 groupes de travail du Conseil ont examiné les propositions formulées jusqu'à présent. Au cours de ces échanges, les États membres ont été invités à faire part de leurs points de vue et à recenser les questions essentielles nécessitant des éclaircissements. Ce programme de travail intense a permis aux délégations de procéder à un examen technique constructif et ciblé des différents volets du paquet.
9. À la suite de la première lecture de la proposition, la présidence estime que des orientations politiques sont nécessaires pour continuer de progresser au sujet des deux principaux éléments institutionnels sur lesquels les avis sont partagés: le **champ d'application de la surveillance directe** exercée par l'AEMF et les dispositifs de **gouvernance**.

IV. CHAMP D'APPLICATION DE LA SURVEILLANCE DIRECTE

10. À l'heure actuelle, les missions de surveillance incombent principalement aux autorités compétentes nationales (ANC), tandis que le rôle de l'AEMF consiste principalement à assurer la coordination et la convergence. La surveillance directe exercée par l'UE est actuellement limitée à des secteurs spécifiques, tels que les agences de notation de crédit et les référentiels centraux.

11. Au moyen du paquet relatif à l'intégration des marchés et la surveillance, la proposition vise à étendre considérablement le champ d'application de la surveillance directe exercée par l'AEMF sur les infrastructures clés de marché financier, sur la base d'un ensemble de critères qualitatifs et quantitatifs propres à chaque type d'entité, notamment leur taille, leur activité transfrontière et leur importance pour l'économie de l'UE. La surveillance directe serait également étendue à tous les prestataires de services sur crypto-actifs. Les entités soumises à la surveillance directe de l'AEMF en vertu de la proposition de la Commission comprendraient:

- tous les **prestataires de services sur crypto-actifs**;
- les **plates-formes de négociation** importantes;¹
- les **opérateurs de marché paneuropéens** (PEMO), un nouveau régime volontaire permettant aux entités exploitant des marchés locaux dans plus d'un État membre de se soumettre à la surveillance de l'AEMF;
- les **dépositaires centraux de titres** (DCT) importants;
- les **contreparties centrales** (CCP) importantes.

12. En soutenant ces changements, la proposition défend l'idée selon laquelle ils sont nécessaires pour supprimer les obstacles à la surveillance qui fragmentent le marché, assurer une application plus cohérente des règles applicables dans l'ensemble de l'UE, améliorer l'efficacité de la surveillance en réduisant les doubles emplois entre États membres, offrir une approche globale de la surveillance des activités transfrontières et créer les conditions d'un véritable marché unique des capitaux. En outre, la proposition souligne que les prestataires de services sur crypto-actifs sont intrinsèquement transfrontières par nature et qu'ils constituent une nouvelle activité pour laquelle l'expertise en matière de surveillance devrait être mise en place au niveau central afin d'éviter d'emblée la fragmentation.

¹ Il convient de noter que les missions de l'AEMF ne s'étendent pas à la surveillance du marché et au contrôle des émetteurs, qui restent du ressort des autorités nationales.

13. Le champ d'application proposé a néanmoins été remis en question pour plusieurs raisons:

- en ce qui concerne les **prestataires de services sur crypto-actifs**, la proposition couvre tous les prestataires de services sur crypto-actifs, ce qui suscite des inquiétudes quant à sa proportionnalité. Les discussions menées jusqu'à présent sont favorables à une approche plus ciblée (se limitant par exemple aux prestataires importants), ce qui permettrait aux petits prestataires purement locaux de relever ou de continuer de relever de la surveillance nationale;
- en ce qui concerne les **plates-formes de négociation** importantes, des préoccupations ont été exprimées à l'égard de la notion d'"importance" et de ses critères d'appréciation, ainsi que de l'incidence potentielle sur les marchés et les structures locaux. La mise en place du régime volontaire des **opérateurs de marché paneuropéens**, et la responsabilité de surveillance directe de l'AEMF qui en découle, a également été remise en question en raison de son incidence potentielle sur les marchés locaux;
- en ce qui concerne les **dépositaires centraux de titres** et les **contreparties centrales** importants, des inquiétudes ont été soulevées quant aux lacunes sur le plan de la responsabilité budgétaire et en matière de résolution. Plus précisément, alors que la proposition centralise la surveillance au niveau de l'UE, le risque financier et les coûts potentiels de résolution en cas de crise resteraient au niveau national.

14. Compte tenu de ce qui précède, la présidence sollicite les orientations des ministres afin de définir un champ d'application réalisable pour la surveillance directe exercée par l'AEMF, en prenant en considération les points de vue divergents exprimés par les États membres.

V. GOUVERNANCE

15. L'extension de la surveillance directe à ces domaines nécessite, selon la proposition, une nouvelle structure de gouvernance pour l'AEMF, notamment par la mise en place d'un conseil exécutif indépendant.

16. D'une part, le conseil exécutif serait responsable des décisions individuelles en matière de surveillance, rendant ainsi celle-ci, selon la Commission, plus efficace, plus impartiale et plus cohérente dans l'ensemble de l'UE. Le conseil des autorités de surveillance, composé des autorités compétentes nationales, conserverait un rôle stratégique plus large et approuverait les projets d'instruments réglementaires. Afin que les fonctions du conseil exécutif soient conformes à l'orientation stratégique du conseil des autorités de surveillance, ce dernier pourrait s'opposer aux principales décisions du conseil exécutif, par exemple en matière de surveillance directe, à la majorité qualifiée renforcée.

17. D'autre part, le conseil exécutif se verrait conférer des pouvoirs importants sur un ensemble d'outils de convergence et d'intervention, notamment la réalisation d'examens par les pairs, ainsi que le pouvoir d'engager des procédures de médiation et de règlement des différends. Dans certains cas de manquements en matière de surveillance transfrontière ou d'inaction de la part de l'autorité compétente de l'État membre d'origine, la proposition habilite le conseil exécutif à adresser des instructions directes aux autorités compétentes nationales et aux entités privées faisant l'objet d'une surveillance par ces dernières. Des préoccupations tenant à l'équilibre institutionnel, à la responsabilité et au rôle approprié des autorités compétentes nationales ont été soulevées à cet égard, en particulier en ce qui concerne la nécessité de préserver l'expertise nationale et la proximité en matière de surveillance, l'idée étant que le conseil des autorités de surveillance devrait être associée plus étroitement et ne pas être cantonné à la possibilité de s'opposer aux décisions prises par le conseil exécutif.

18. Un autre point de discussion tout aussi important concerne la traduction sur le plan opérationnel de la surveillance directe. Le paquet relatif à l'intégration des marchés et la surveillance laisse au conseil exécutif un large pouvoir d'appréciation pour déterminer la manière dont l'AEMF interagira avec les autorités compétentes nationales dans le cadre de ses activités quotidiennes. En l'état, la proposition accorde au conseil exécutif une grande souplesse dans la détermination des modalités et de la composition des dispositifs de coopération avec les autorités compétentes nationales (notamment la mise en place d'équipes mixtes, de pôles locaux ou d'autres configurations sui generis). Ce faisant, le paquet permet au conseil exécutif de s'adapter aux besoins du secteur faisant l'objet d'une surveillance directe, ainsi qu'au développement de l'expertise au niveau de l'AEMF. Ce manque actuel de spécificité a toutefois été remis en question. Plus précisément, les États membres font référence à l'expérience du mécanisme de surveillance unique (MSU), mettant en avant l'importance que revêtent des cadres de coopération clairement définis pour assurer un équilibre efficace entre surveillance centralisée et expertise nationale. L'importance qu'il y a à assurer une participation suffisamment forte et structurelle des autorités compétentes nationales à la surveillance exercée par l'AEMF a plus particulièrement été soulignée, ainsi que la nécessité de tenir dûment compte de l'objectif général des propositions visant à accroître l'efficacité de la surveillance, à réduire les coûts et à éviter les structures faisant double emploi.

VI. ORIENTATIONS POLITIQUES

19. Compte tenu de ce qui précède, la présidence invite les ministres à réfléchir aux questions suivantes en vue de permettre des progrès rapides sur le paquet:

En ce qui concerne le champ d'application de la surveillance directe

a. *Les ministres sont-ils d'accord avec le champ d'application proposé pour la surveillance directe par l'AEMF ou estiment-ils qu'un champ d'application plus ciblé serait plus approprié? Si une approche plus ciblée est préférée, veuillez indiquer les secteurs, parmi ceux figurant dans le paquet relatif à l'intégration des marchés et la surveillance, qui devraient faire l'objet d'une surveillance directe par l'AEMF.*

- b. *Si la surveillance directe par l'AEMF sur les principales entités du marché financier devait être introduite dans l'un des secteurs proposés, comment la notion d'"importance" devrait-elle être définie? Plus précisément, devrait-elle être fondée principalement sur des critères quantitatifs, tels que l'activité transfrontière? Dans l'affirmative, quels seraient, de l'avis des ministres, les critères essentiels pour identifier les entités les plus importantes?*

En ce qui concerne la gouvernance

- c. *Quelles réformes de la gouvernance de l'AEMF les ministres jugent-ils nécessaires? Veuillez préciser.*

Les ministres estiment-ils que le conseil exécutif proposé établit un juste équilibre entre prise de décision efficace et participation suffisante du conseil des autorités de surveillance au processus décisionnel en matière de surveillance? Dans la négative, quels ajustements seraient nécessaires pour renforcer le rôle du conseil des autorités de surveillance?

- d. *Comment la future relation en matière de surveillance entre l'AEMF et les autorités compétentes nationales devrait-elle être organisée, en particulier pour les entités soumises à la surveillance directe de l'AEMF? Quels devraient être les rôles respectifs de l'AEMF et des autorités compétentes nationales dans les activités quotidiennes de surveillance? Les ministres sont-ils d'accord pour estimer qu'il importe de réduire au minimum les coûts et d'éviter les structures faisant double emploi?*
