



L'Union des marchés des capitaux (UMC), l'Union de l'épargne et des investissements (UEI) et la stratégie pour les investisseurs de détail (RIS)

■ Pourquoi est-ce important pour les intermédiaires ?

L'Union des marchés des capitaux (UMC) est un projet visant à créer un marché unique des capitaux. L'objectif est de permettre aux capitaux (investissements et épargne) de circuler dans toute l'UE pour profiter aux consommateurs, aux investisseurs et aux entreprises, quel que soit leur lieu d'établissement et d'inciter les épargnants à investir. Un premier **Livre vert** sur l'UMC a été publié en 2015, suite auquel différentes mesures de suivi ont été prises, dont l'une est le **Plan d'action** de 2020 présentant 16 mesures législatives et non législatives, y compris des actions importantes pour les intermédiaires, telles que l'amélioration de la qualité des conseils financiers et une évaluation et un réexamen des règles relatives aux incitations, aux conseils en investissement et à la publication d'informations. En ce qui concerne ce dernier point, la Commission a publié en mai 2023 **une stratégie pour les investisseurs de détail (RIS)** visant à mettre l'accent sur les intérêts des investisseurs individuels, tout en examinant parallèlement la DDA (chapitre sur les IBIPs), la MiFID II et les PRIIPs (voir les articles du rapport annuel consacrés spécifiquement à ces textes de l'UE).

La nouvelle Commission européenne (2024-2029), présidée par Ursula von der Leyen, souhaite redonner un nouveau souffle à l'UMC en la transformant en une **Union de l'épargne et des investissements (UEI)**.

■ Etat des lieux de l'UMC/UEI et de la RIS

Union des marchés des capitaux - Union de l'épargne et des investissements

Voici quelques étapes clés du développement de l'UMC et de la création de l'UEI :

Orientations politiques de la Commission européenne

Le 18 juillet 2024, Mme von der Leyen a publié ses "orientations politiques", qui soulignent la nécessité de renforcer la compétitivité de l'UE et font référence à cet égard à la création d'une "Union européenne de l'épargne et des investissements", incluant les marchés bancaires et des capitaux.

Rapport Draghi

Le 9 septembre 2024, Mario Draghi a publié son rapport intitulé "*L'avenir de la compétitivité européenne*", qui examine les défis auxquels sont confrontés l'industrie et les entreprises dans le Marché unique et présente sa vision personnelle de l'avenir de la compétitivité européenne. M. Draghi avait été chargé par la Commission européenne de préparer ce rapport (qui fait suite à une série d'autres rapports sur l'avenir de l'UMC/du Marché unique – voir rapport annuel 2024 du BIPAR). Le rapport se compose de deux parties, l'une consacrée à la stratégie de compétitivité pour l'Europe et l'autre contenant une analyse approfondie ainsi que des recommandations. M. Draghi identifie trois domaines d'action:

1. l'innovation : combler le déficit d'innovation;
2. combiner décarbonisation et compétitivité;
3. renforcer la sécurité et réduire les dépendances.

Le rapport comprend diverses propositions concernant le secteur financier, telles que :

1. réduire la fragmentation des marchés des capitaux par la création d'une Commission européenne des valeurs mobilières; la réduction de la fragmentation réglementaire afin d'approfondir l'UMC; l'encouragement des investisseurs de détail avec une offre de régimes de pension du deuxième pilier, en s'inspirant des exemples réussis de certains Etats membres de l'UE; et une évaluation de la nécessité de modifier les exigences de fonds propres prévues par Solvabilité II en réduisant davantage les exigences de fonds propres pour les investissements en actions détenus à long terme;
2. accroître la capacité de financement du secteur bancaire;
3. surmonter la fragmentation du marché unique des biens et des services en supprimant les obstacles à l'innovation et à la croissance des entreprises;
4. utiliser plus efficacement le budget de l'UE;
5. émettre un actif sûr commun pour financer des projets d'investissement communs.

Nouvelle Commissaire chargée des services financiers et de l'UEI

Le 17 septembre 2024, Mme **Maria Luís Albuquerque** a été nommée nouvelle Commissaire chargée des services financiers et de l'UEI (voir également l'article du rapport annuel consacré à la nouvelle Commission et au Parlement). Mme von der Leyen a expliqué qu'il "*sera essentiel de renforcer et de compléter notre union des marchés des capitaux et de veiller à ce que les investissements privés stimulent notre productivité et notre innovation*". La lettre de mission de Mme



L'Union des marchés des capitaux (UMC), l'Union de l'épargne et des investissements (UEI) et la stratégie pour les investisseurs de détail (RIS)

Albuquerque comprend notamment la mission de construire une UEI (y compris les marchés bancaires et des capitaux) et de s'appuyer sur des rapports récents et à venir, tels que les rapports Letta et Draghi.

Boussole pour la compétitivité

Le 29 janvier 2025, la Commission a publié sa "boussole pour la compétitivité" afin de redynamiser l'UE et de stimuler la croissance économique. S'appuyant sur le rapport Draghi, cette boussole définit l'approche et les mesures à mettre en œuvre pour concrétiser les trois impératifs Draghi :

1. combler le déficit d'innovation grâce à une stratégie de l'UE pour les start-ups et les scale-ups; initiative "Appliquer l'IA"; 28^e régime juridique; plans d'action pour les matériaux avancés, les technologies quantiques, les biotechnologies, la robotique et les technologies spatiales;
2. une feuille de route commune pour la décarbonisation et la compétitivité : pacte industriel propre, plans d'action pour les secteurs à forte intensité énergétique, plan d'action pour une énergie abordable;
3. réduire les dépendances et renforcer la résilience et la sécurité : nouvelle gamme de partenariats pour un commerce et des investissements propres; révision des règles relatives aux marchés publics.

La boussole **cinq catalyseurs horizontaux** de la compétitivité qui viennent compléter ces trois piliers :

1. simplification (par exemple via une proposition "Omnibus"- voir l'article sur la finance durable);
2. réduction des obstacles au Marché unique;
3. financement de la compétitivité : la boussole fait ici référence à l'UEI, à la création de nouveaux instruments d'épargne et d'investissement, afin de garantir la fluidité des flux d'investissements dans toute l'UE, ainsi qu'à une supervision plus unifiée. Cela inclura la promotion de produits d'épargne et d'investissement à faible coût au niveau de l'UE, tout en encourageant les investisseurs de détail à y recourir. La Commission travaillera également sur le potentiel des pensions privées et professionnelles pour aider les citoyens de l'UE à planifier leur retraite et à canaliser leur épargne vers l'économie. Parallèlement, la Commission agira pour supprimer les obstacles à la consolidation, dictée par le marché, des infrastructures des marchés financiers;
4. promotion des compétences et des emplois de qualité;
5. meilleure coordination des politiques au niveau de l'UE et au niveau national.

Programme de travail 2025 de la Commission

Le 11 février, la Commission a adopté son nouveau programme de travail intitulé "*Avancer ensemble : une Union plus audacieuse, plus simple et plus rapide*", qui comprend une première série de "propositions Omnibus" qui simplifient divers actes législatifs, ainsi qu'"un nombre record d'initiatives présentant une forte dimension de simplification". Selon la Commission, elles contribueront à la réalisation de l'objectif de réduction d'au moins 25 % des obligations de publications d'informations, et d'au moins 35 % pour les PME (comme annoncé dans les orientations politiques de la Présidente von der Leyen).

Union de l'épargne et des investissements

Appel à contributions

En février 2025, la Commission a lancé un appel à contributions sur l'UEI afin d'identifier les défis à relever dans le cadre de cette initiative. Le BIPAR a répondu à cette consultation.

Communication

La Commission a ensuite publié le 19 mars 2025 sa communication intitulée "*Une Union de l'épargne et des investissements - Une stratégie destinée à favoriser la richesse des citoyens et la compétitivité économique dans l'UE*", qui décrit comment l'UE peut faire progresser l'UEI.

Les actions relatives à l'UEI seront mises en œuvre au cours du premier semestre du mandat de la nouvelle Commission, les actions les plus efficaces étant prioritaires en 2025. Les mesures proposées seront affinées au cours de la période à venir et dans le cadre d'un dialogue continu avec les parties prenantes. La **simplification, la réduction des charges et le numérique** seront des principes importants. Les mesures peuvent être regroupées sous quatre rubriques distinctes (mais interdépendantes): 1) les citoyens et l'épargne; 2) l'investissement et le financement; 3) l'intégration et l'échelle; et 4) une supervision efficace dans le Marché unique.

Sous la rubrique "**Citoyens et épargne**", il est fait référence à la **RIS**.

- La Commission facilitera la conclusion d'un accord de trilogue entre le Parlement et le Conseil sur la RIS. Toutefois, elle n'hésitera pas à retirer la proposition si les négociations ne permettent pas d'atteindre les objectifs visés par la stratégie.
- La Commission adoptera des mesures (législatives ou non) d'ici le troisième trimestre 2025 afin de créer un schéma directeur européen pour les comptes ou produits d'épargne et d'investissement sur la base des meilleures pratiques existantes. Ces mesures seront accompagnées d'une recommandation adressée aux



L'Union des marchés des capitaux (UMC), l'Union de l'épargne et des investissements (UEI) et la stratégie pour les investisseurs de détail (RIS)

Etats membres sur le traitement fiscal des comptes d'épargne et d'investissement (voir article du rapport annuel sur la taxonomie).

- La Commission adoptera, d'ici le troisième trimestre 2025, une stratégie d'éducation financière, intensifiera les échanges de bonnes pratiques et fournira des orientations supplémentaires sur la mise en œuvre des cadres de compétences financières existants.
- La Commission, en collaboration avec le groupe de la Banque européenne d'investissement (BEI), le Mécanisme européen de stabilité (MES) et les banques de promotion nationales, entre autres, étudiera les moyens d'accroître les possibilités pour les investisseurs de détail d'accéder à des produits financiers appropriés qui leur permettent de contribuer au financement des priorités de l'UE.
- La Commission a annoncé par ailleurs des révisions des cadres réglementaires relatifs aux IRP et aux PEPP (voir les articles consacrés à ce sujet dans le rapport annuel).

Sous la rubrique "**Supervision efficace dans le Marché unique**", la Commission indique que l'harmonisation de la supervision est l'un des objectifs de l'UEI.

- Elle invite les AES et les autorités nationales à utiliser pleinement les outils actuellement disponibles et à mettre en œuvre le programme de simplification.
- Elle proposera, au quatrième trimestre 2025, des mesures visant à renforcer les outils de convergence en matière de surveillance et à les rendre plus efficaces ; et, au quatrième trimestre 2025, elle publiera des propositions pour parvenir à une supervision plus unifiée des marchés des capitaux, notamment en transférant certaines tâches au niveau de l'UE.

La Commission évaluera régulièrement les progrès réalisés dans la mise en œuvre des mesures de la stratégie UEI et publiera un examen à mi-parcours sur le sujet d'ici le deuxième trimestre 2027.

Consultation de la Commission sur l'intégration des marchés des capitaux de l'UE

Le 15 avril 2025, la Commission européenne a publié sa consultation sur l'intégration des marchés des capitaux de l'UE afin de recueillir des avis sur les obstacles à l'intégration des marchés financiers dans l'UE. Cette initiative est un élément clé de la mise en œuvre de la stratégie UEI. Le document aborde plusieurs questions et mesures possibles, législatives ou non, dans deux domaines principaux :

1. les obstacles généraux à l'intégration et à la modernisation des infrastructures de négociation et de post-négociation, à la distribution des fonds dans l'UE et à l'efficacité des opérations transfrontalières de gestion d'actifs.
2. les obstacles spécifiquement liés à la surveillance.

Les répondants sont invités à indiquer les domaines dans lesquels une simplification réglementaire serait appropriée. Le BIPAR, en collaboration avec ses membres, répondra aux aspects pertinents pour les intermédiaires.

Travaux du Parlement européen sur l'UMC/l'UEI

Au Parlement européen, la Commission des affaires économiques et monétaires (ECON) a organisé une audition publique à laquelle le BIPAR a participé en janvier 2025 sur l'avenir de l'UMC et durant laquelle **Enrico Letta** et **Christian Noyer**, auteurs des rapports respectifs "*Bien plus qu'un marché*" et "*Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir*" ont présenté les aspects de leurs rapports relatifs à l'UMC.

En mars 2025, ECON a organisé un débat que le BIPAR a suivi sur l'UEI et sur la boussole pour la compétitivité, avec le Vice-Président Exécutif Stéphane Séjourné et la Commissaire Maria Luís Albuquerque.

Les deux événements étaient liés au **rapport d'initiative de la Présidente d'ECON, Aurore Lalucq** (FR - S&D), sur le thème "*Faciliter le financement des investissements et des réformes pour stimuler la compétitivité européenne et créer une Union des marchés de capitaux*" (Rapport Draghi). Dans son projet de rapport, la rapporteure inclut, entre autres, les éléments suivants :

- un appel à la Commission pour qu'elle utilise plus de Règlements que de Directives ;
- un appel à la Commission pour qu'elle développe des propositions visant à créer des instruments pour faciliter la canalisation de l'épargne des ménages vers des investissements productifs : un compte d'épargne-placement de l'UE ou un label au niveau de l'UE pour des produits d'investissement simples convenant aux investisseurs de détail sur la base de critères ou de



L'Union des marchés des capitaux (UMC), l'Union de l'épargne et des investissements (UEI) et la stratégie pour les investisseurs de détail (RIS)

caractéristiques communs tels que la simplicité du produit, les faibles coûts, l'allocation d'actifs et les techniques d'atténuation des risques ; et pour évaluer l'efficacité d'un label pour les investissements qui sont durables et situés dans l'UE.

Le BIPAR et ses membres sont actifs sur ce rapport et en particulier sur les points ci-dessus. Le rapport devrait être voté au sein d'ECON le 24 juin, avec une date indicative de séance plénière le 8 septembre 2025.

Stratégie pour les investisseurs de détail

La publication de la RIS a été reportée à plusieurs reprises, pour être finalement publiée le 24 mai 2023. La RIS se compose :

- d'une proposition de Directive Omnibus modifiant la DDA, la MiFID II, Solvabilité II, la Directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement et la Directive OPCVM (voir les articles sur la DDA et la MiFID pour plus d'informations sur les changements apportés à la DDA et à la MiFID) ;
- d'une proposition de Règlement modifiant le Règlement PRIIPs (voir l'article sur PRIIPs pour plus d'informations).

Le BIPAR a suivi de près les discussions au Parlement et au Conseil avec ses membres. Les négociations du trilogue ont débuté le 18 mars 2025 et les colégislateurs envisagent d'inclure le nouvel agenda de simplification de la Commission dans les discussions du trilogue sur la RIS. La Commission a été chargée de revoir le texte dans cette optique et de revenir vers les colégislateurs avec quelques documents "officiels", notamment en ce qui concerne le rapport qualité-prix, les informations à fournir et le parcours du consommateur.

C'est ce que **les superviseurs européens EIOPA et ESMA** ont également demandé aux colégislateurs dans leur lettre commune du 13 novembre 2024, déclarant qu'il vaut la peine d'explorer plus en détail si et comment les propositions faites dans ce contexte pourraient être intégrées dans la RIS dès ce stade. Ils ont suggéré que la Commission envisage de compléter le texte de la RIS par des propositions reflétant ces idées afin d'éviter de multiples révisions du cadre d'investissement de détail dans un court laps de temps, ce qui entraînerait une augmentation inappropriée des efforts et des coûts de mise en œuvre.

Eurogroupe

L'Eurogroupe (réunion des ministres des finances des Etats membres de la zone euro) a également des discussions régulières sur l'UMC/l'UEI. Le 4 novembre 2024, ils ont convenu d'une structure pour continuer à s'engager dans la mise en œuvre de la déclaration sur l'UMC dans les mois et les

années à venir. Ils dresseront un bilan annuel des marchés de capitaux performants à partir d'octobre 2025 et suivront les progrès des mesures européennes et nationales. En outre, ils ont discuté des initiatives nationales et des meilleures pratiques pour approfondir les marchés de capitaux.

■ Position / messages clés du BIPAR

Stratégie pour les investisseurs de détail

Les **points clés** énoncés par le BIPAR sur la RIS sont les suivants :

- le cadre législatif existant est suffisant;
- l'assurance n'est pas de l'investissement;
- une stabilité réglementaire est nécessaire, ainsi que le choix en matière de rémunération, d'incitations, de conseils;
- le BIPAR est en faveur de l'amélioration de la culture financière;
- la nécessité de conditions de concurrence justes (finance ouverte / innovation numérique);
- la nécessité d'une étude approfondie du comportement des consommateurs, et de l'influence des informations sur leur prise de décision;
- en ce qui concerne l'investissement durable, les intermédiaires sont prêts à aider les investisseurs de détail mais ont besoin d'informations de la part des concepteurs.

Pour les discussions du trilogue, le BIPAR a publié un document de position générale sur la RIS, ainsi qu'un document spécifique, axé sur la nécessité d'inclure l'agenda de simplification de la nouvelle Commission dans les discussions du trilogue.

La **position générale du BIPAR pour le trilogue** contient les points essentiels suivants :

- La RIS concerne les produits d'investissement/IBIPs et non les produits d'assurance non-vie et l'intermédiation;
- Il est nécessaire d'allonger la période de mise en œuvre et de transposition;
- En ce qui concerne la rémunération, les "incitations" ou les paiements à des tiers, il ne devrait pas y avoir d'interdiction, ni d'interdiction indirecte par le biais de conditions cumulatives inapplicables pour les recevoir ou les payer (comme les tests d'incitation).
- L'accent devrait être mis sur la qualité des produits (POG) et sur la divulgation des produits, tout en gardant les règles de distribution aussi stables que possible.
- Le nouveau "test du meilleur intérêt" au lieu du "test d'absence d'effet négatif ou d'amélioration de la qualité" est inutile et surtout peu clair. Il en résulte que quatre tests devront être effectués avant qu'un consommateur puisse investir dans un produit réglementé proposé par un intermédiaire réglementé.



L'Union des marchés des capitaux (UMC), l'Union de l'épargne et des investissements (UEI) et la stratégie pour les investisseurs de détail (RIS)

- La proposition d'une nouvelle catégorie de conseils "limités" sur une base indépendante crée des failles dans la protection des consommateurs et crée de la confusion.
- La formation professionnelle continue de 15 heures par an est soutenue, mais avec un contenu flexible, sans formalisation des certificats, et les Etats membres devraient avoir la possibilité de reconnaître l'équivalence (DDA-MiFID II).
- La clause de révision devrait être une évaluation globale et il devrait y avoir suffisamment de temps pour s'assurer que les mesures sont effectivement reflétées dans la réalité. Toute révision de la DDA avant cette révision serait contre-productive.
- Il y a trop d'"interprétations" laissées aux niveaux 2 et 3, ce qui, dans la pratique, se traduit par une réduction du temps de mise en œuvre, une diminution de la sécurité juridique et une hausse des coûts pour le secteur et l'économie en général.

Dans sa position **sur la simplification de la RIS**, le BIPAR – avec ses associations nationales - appellent l'UE et les législateurs et régulateurs nationaux à prendre en compte les éléments suivants :

- Plus d'incertitudes juridiques pour les acteurs des marchés financiers et nécessité d'une stabilité réglementaire. L'évolution constante des règles mine la confiance des consommateurs et des clients dans le marché. La MiFID II et la DDA réglementent de manière très stricte la conduite et les procédures des intermédiaires lorsqu'ils dialoguent avec leurs clients. En outre, elles confèrent aux autorités de surveillance le pouvoir d'intervenir si nécessaire.
- Réduire la complexité et la bureaucratie.
- Eviter la surcharge d'informations. Les informations doivent être pertinentes et adaptées aux spécificités des produits.
- Veiller à une mise en œuvre progressive et réaliste.
- L'accent doit désormais être mis sur le respect de toutes les règles existantes par l'ensemble des acteurs du marché.
- Le contrôle et la gouvernance des produits par les concepteurs, des produits bien conçus et la transparence des informations pertinentes sont importants à cet égard.

Le BIPAR ne demande pas, à court terme, une simplification du cadre réglementaire européen actuel (DDA et MiFID II) pour les intermédiaires car la "simplification" peut être complexe et coûteuse et nécessite une évaluation d'impact. L'exception à cette règle est la récente série de règles relatives à la durabilité.

En novembre 2024, le BIPAR a par ailleurs cosigné une **déclaration commune de l'industrie** avant les discussions

du trilogue sur la RIS, appelant les colégislateurs à réévaluer cette dernière à la lumière des objectifs de compétitivité de la Commission.

Union de l'épargne et des investissements

Le BIPAR a répondu à l'appel à contributions de la Commission précédant la publication de la communication sur l'UEI. Il a appelé à une pause réglementaire, et en particulier à une simplification de la RIS proposée. Dans l'intérêt des objectifs de l'UEI, l'accent devrait être mis sur l'application et la mise en œuvre des règles DDA et MiFID II existantes, telles que les règles POG et les informations plus flexibles sur les produits, la simplification et la mise en œuvre, mais aussi sur l'application des règles de durabilité dans le cadre de la DDA et de la MiFID II.

Dans sa réponse, le BIPAR a aussi souligné l'importance des analyses d'impact et la nécessité de montrer que les conditions de concurrence juste et les principes de proportionnalité sont bien pris en compte. Les périodes de mise en œuvre devraient être plus longues et les règles de niveaux 2 et 3 devraient être publiées bien avant les dates d'application.

■ Prochaines étapes

Les discussions du trilogue sur la RIS ont débuté le 18 mars sous la Présidence polonaise. L'ensemble de la procédure prend généralement un minimum de 12 mois avant qu'un texte final ne soit adopté. Le BIPAR et ses membres continueront à être actifs sur ce dossier.

■ Liens

- Livre vert sur l'UMC
- Plan d'action sur l'UMC
- Orientations politiques de la Commission
- Rapport Draghi
- Boussole pour la compétitivité de la Commission
- Programme de travail 2025 de la Commission
- Appel à contributions de la Commission sur l'UEI – Contribution du BIPAR
- Communication de la Commission sur l'UEI
- Consultation de la Commission sur l'intégration des marchés des capitaux de l'UE
- Rapport d'Enrico Letta
- Rapport de Christian Noyer
- Projet de rapport Lalucq
- Tous les documents de la Commission sur la RIS
- RIS Trilogue – Suggestions de simplification du BIPAR
- RIS Trilogue – Points clés du BIPAR
- Lettre conjointe d'EIOPA et d'ESMA
- Déclaration commune de l'industrie