



L'Union des marchés de capitaux

*Mme Sylvie Josserand (RN) et M. Daniel Labaronne (EPR),
rapporteurs d'information*

Lancée en 2014 par le président de la Commission européenne Jean-Claude Juncker, l'Union des marchés de capitaux vise à approfondir le développement et l'intégration des marchés financiers européens, dans l'objectif d'offrir de nouvelles sources de financement aux entreprises et d'élargir les opportunités d'investissement des épargnants.

I. De l'Union des marchés de capitaux à l'union de l'épargne et de l'investissement

A. Dix ans après, l'Union des marchés de capitaux n'a pas tenu ses promesses

Si le traité de Rome de 1957 prévoit « l'abolition, entre les États membres, des obstacles à la libre circulation des personnes, des services et des capitaux », la libre circulation des capitaux ne s'est jamais pleinement réalisée. En dépit de l'interdiction des restrictions aux mouvements de capitaux en 1988, de l'adoption de la monnaie unique en 1999, de la création d'un espace unique de paiement en euros (SEPA) en 2007, et de la libéralisation progressive des services financiers par l'instauration d'un passeport européen, les marchés financiers sont demeurés fragmentés selon les frontières nationales.

L'Union des marchés de capitaux vise à rééquilibrer le système financier européen, qui repose aux trois quarts sur les banques – à l'inverse du système financier américain –, afin d'en renforcer la résilience au lendemain de la crise de 2008. Des marchés financiers plus développés doivent permettre de mieux répartir les risques entre banques et marchés, et d'offrir de nouvelles sources de financement à l'économie alors que la capacité de prêts des banques se voit réduite par le renforcement des exigences de fonds propres. L'initiative vise également à conforter l'appartenance du Royaume-Uni à la zone euro en raison des avantages qu'en aurait tirés La City.

L'Union des marchés de capitaux a donné lieu à deux plans d'actions de la Commission européenne, présentés le 30 septembre 2015 et le 24 septembre 2020, qui portent principalement des réformes techniques d'harmonisation.

Les représentants du secteur financier auditionnés ont salué plusieurs de ces mesures : la mise en place d'un point d'accès unique européen qui centralise les informations publiées par les entreprises pour améliorer leur accessibilité ; l'adoption du *Listing act* qui simplifie les conditions d'introduction en bourse pour les entreprises, en prévoyant des mesures d'allègement spécifiques pour les PME ; la révision de la directive Solvabilité II, afin de favoriser les investissements de long terme des assureurs ; ou encore, la création d'un label pour les fonds européens d'investissement de long terme (ELTIF) à destination des investisseurs particuliers, qui s'est largement diffusé depuis sa révision après une première tentative en demi-teinte.



D'autres mesures n'ont pas rencontré le succès escompté. Le produit paneuropéen d'épargne-retraite individuel (PEPP), introduit en 2019, n'a suscité quasiment aucune demande, en raison d'un plafonnement des frais rédhibitoire pour les distributeurs, et d'un manque d'attractivité en l'absence d'incitation fiscale. Cet échec est révélateur des failles d'une approche descendante qui tendrait à imposer des produits européens uniformes sans tenir compte des spécificités nationales, ainsi que des limites inhérentes à une action de l'Union européenne en la matière alors que la compétence fiscale appartient aux États membres. Les réformes les plus structurantes se sont heurtées aux réticences des États membres à consentir à un approfondissement de l'intégration des marchés financiers. Une majorité au Conseil s'est opposée, en 2019, au renforcement des pouvoirs de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA), par souci de préserver les compétences des superviseurs nationaux. L'harmonisation de la fiscalité, ou du droit de l'insolvabilité, peine également à faire consensus.

S'il est encore tôt pour apprécier l'efficacité de réformes qui viennent d'entrer en vigueur, l'Union des marchés de capitaux n'a eu jusqu'ici qu'une faible incidence sur la profondeur et la liquidité des marchés financiers européens. La capitalisation boursière totale des entreprises de l'Union européenne est estimée à 12 000 Md\$ quand celle des sept plus grandes entreprises technologiques américaines atteint, à elle seule, 16 300 Md\$ en mai 2025. L'Association pour les marchés financiers en Europe (AFME) mesure une dégradation de l'intégration financière depuis 2021, le volume de détention de titres financiers transfrontaliers étant passé de 87 % à 70 % du PIB de l'Union européenne.

Selon les rapports de Mario Draghi et de Christian Noyer, la faible profondeur des marchés financiers européens compromet la bonne allocation de l'épargne des ménages avec les besoins d'investissements des entreprises, au risque de limiter la croissance et l'innovation. Les faibles perspectives de valorisation en bourse, et l'insuffisance de grands fonds de capital-investissement expliqueraient que près de 30 % des licornes créées en Europe aient choisi de déménager leur siège à l'étranger, principalement aux États-Unis, entre 2008 et 2021. En parallèle, le manque d'opportunités d'investissement en Europe conduit les ménages européens à exporter 20 % de leur épargne financière à l'étranger, soit un flux de 300 Md€ par an.

B. La relance du projet sous la forme d'Union de l'épargne et de l'investissement

Les institutions européennes ont donné une nouvelle impulsion au projet, renommé « Union de l'épargne et de l'investissement », à la suite du diagnostic alarmant d'un décrochage économique de l'Union européenne dressé par les rapports de Mario Draghi et d'Enrico Letta.



Comme l'illustre sa nouvelle appellation, l'enjeu est de mobiliser les capitaux privés pour financer les importants besoins d'investissement européens qu'impliquent les transitions écologique et numérique et la sécurité du continent, alors que la marge de manœuvre budgétaire des États membres est limitée par un endettement déjà très élevé. Les rapporteurs ont cependant regretté l'absence de chiffrage précis sur les financements que l'Union de l'épargne et de l'investissement permettrait de mobiliser.

L'approfondissement des marchés financiers européens vise, en outre, à retrouver la maîtrise des circuits de financement de l'économie européenne, alors que les acteurs financiers étrangers ont considérablement accru leur pénétration au cours des dernières années. Il risque d'en découler une moindre attention au tissu économique européen et une vulnérabilité accrue en cas d'épisode de stress financier, les investisseurs étrangers étant moins susceptibles de s'intéresser au développement des entreprises européennes sur le long terme. Par ailleurs, les prestataires de services d'investissement américains présents en Europe contribuent à orienter l'épargne européenne vers les États-Unis – Blackrock est ainsi le premier gestionnaire d'actifs en Europe et détient plus de 40 % des parts de marché sur la gestion passive (ETF).

A la lumière des défis pour la prospérité et la souveraineté des pays européens, l'Union de l'épargne et de l'investissement bénéficie d'un soutien politique inédit, au plus haut niveau. Elle a fait l'objet de déclarations fortes du Conseil européen, de la Banque centrale européenne, de l'ESMA, et de grands acteurs financiers privés. Elle occupe une place centrale dans l'agenda de la nouvelle Commission, comme l'a montré la rapide publication de sa « stratégie pour l'Union pour l'épargne et l'investissement », le 19 mars 2025. Cette communication dénote un changement de méthode, la Commission privilégiant désormais une approche plus pragmatique et ascendante, qui s'appuie sur les atouts spécifiques des différents États membres plutôt que d'imposer des solutions uniformes. L'Union de l'épargne et de l'investissement intègre également l'Union bancaire, afin d'exploiter pleinement les complémentarités entre banques et marchés.

Derrière cet apparent consensus, plusieurs mesures du projet continuent cependant de susciter de fortes réserves parmi les États membres.

L'approfondissement des marchés financiers devrait bénéficier aux pays qui disposent d'une industrie financière développée, à commencer par la France, selon de nombreux acteurs auditionnés. En tant que première place financière de l'Union européenne, Paris semble bien placée pour attirer les flux de capitaux européens grâce aux effets de cluster que permettra la levée des obstacles aux investissements transfrontaliers. Elle sera cependant en concurrence avec d'autres places financières importantes, telles que Francfort ou Amsterdam. Les intérêts des grands pays peuvent être divergents, comme l'illustrent les points d'achoppement entre la France et l'Allemagne sur l'Union bancaire.

Les petits pays d'Europe de l'Est, aux marchés financiers moins développés, craignent, pour leur part, qu'une intégration accrue favorise un mouvement de concentration des services financiers qui se ferait au profit des acteurs et des marchés les plus importants, et souhaitent préserver leur marché domestique. Les petits pays



disposant de systèmes financiers très ouverts, tels que l'Irlande ou le Luxembourg, qui misent sur le moins-disant réglementaire pour attirer les investisseurs nationaux, sont particulièrement réticents à une harmonisation de la fiscalité ou des pratiques de supervision, qui compromettraient l'attractivité de leur place financière.

Le développement des marchés financiers ne suffira pas, à lui seul, à attirer les capitaux privés en Europe si la croissance demeure faible et les opportunités d'investissement rares. La rapporteure Sylvie Josserand dénonce ainsi une fausse solution miracle qui contribue à déresponsabiliser les États, là où la relance de la croissance exige avant tout de redresser les finances publiques pour rendre à l'État son rôle de pilote économique et conduire une politique industrielle ambitieuse. Le rapporteur Daniel Labaronne souligne, pour sa part, le cercle vertueux qui pourrait s'instaurer entre développement des circuits de financement et accélération de l'innovation, à condition d'adopter une approche européenne globale qui intègre simplification, harmonisation et politique industrielle, comme le propose la Commission européenne dans sa « Boussole pour la compétitivité ».

Les rapporteurs relèvent le risque que les grands acteurs financiers étrangers profitent de l'Union de l'épargne et de l'investissement pour gagner de nouvelles parts de marché. Si la suppression des obstacles aux flux de capitaux transfrontaliers offrira une chance aux acteurs européens de passer à l'échelle afin de rivaliser avec leurs concurrents américains, l'issue de cette compétition demeure très incertaine. Il paraît ainsi essentiel de placer la compétitivité de la finance européenne au cœur de l'agenda européen sur les marchés financiers, en accompagnant toute proposition législative de la Commission d'une étude d'impact approfondie qui en évalue les conséquences sur la situation concurrentielle des acteurs européens, et en inscrivant dans le mandat des autorités européennes de supervision la préservation de la compétitivité européenne. Il pourrait également être opportun de restreindre l'ouverture du marché européen dans le domaine des services financiers, alors que l'Union européenne demeure bien plus ouverte que les pays concurrents.

Enfin, la rapporteure Sylvie Josserand souligne le risque qu'une réorientation de l'épargne européenne vers des placements en fonds propres ne compromette la capacité de l'État à financer la dette publique, alors que les obligations souveraines constituent un placement privilégié des assureurs vie.



II. Quatre leviers proposés par la Commission pour améliorer l'efficacité des marchés financiers européens

Le rapport d'information s'est attaché à évaluer l'opportunité des propositions formulées par la Commission dans sa stratégie pour l'Union de l'épargne et de l'investissement du 19 mars 2025. Il appréhende ces dernières à travers quatre axes : l'orientation de l'épargne vers l'investissement à long terme ; l'accès des entreprises aux fonds propres ; la consolidation des infrastructures et l'intégration de la supervision ; et la relance de la titrisation.

A. Mieux orienter l'épargne vers l'investissement de long terme

L'abondante épargne européenne, qui représente en 2024 plus de 35 500 Md€, est principalement placée dans des produits liquides et garantis, qui représentaient en moyenne 47 % des placements financiers des ménages dans l'Union européenne en 2022, contre 14 % aux États-Unis. Cette allocation limite la capacité des intermédiaires financiers à investir dans l'économie productive sur le long terme, tout en réduisant la rémunération de l'épargne des ménages, en raison des moindres rendements associés à ce type de placements.

Cette répartition sous-optimale de l'épargne s'explique en partie par une forte aversion au risque, qui peut s'analyser comme un comportement rationnel de précaution des ménages face à la complexité de leur environnement financier, entretenu par un défaut de culture économique et financière, et par un manque de clarté et de lisibilité des informations délivrées. Pour y remédier, les rapporteurs préconisent de développer l'éducation financière en l'intégrant dans les programmes scolaires, et d'améliorer les documents d'information destinés aux épargnants pour leur permettre de prendre des décisions d'investissement éclairées. Ils suggèrent, en outre, d'engager une réflexion sur la création d'un mécanisme d'action représentative en matière boursière, afin de renforcer la protection des épargnants.

La faible contribution de l'épargne européenne au financement de l'économie productive résulte également de la prédominance des systèmes de retraite par répartition, là où la profondeur des marchés financiers américains repose sur d'importants fonds de pension. Dans sa communication du 19 mars 2025, la Commission invite les États membres à développer les dispositifs d'épargne supplémentaire, dans le double objectif de financer l'économie européenne et de sécuriser les revenus des futurs retraités. Le rapporteur Daniel Labaronne considère qu'il serait opportun de conforter le dynamisme actuel du produit d'épargne retraite (PER) collectif, en le généralisant auprès des jeunes générations et en mobilisant l'épargne salariale, sur une base volontaire. La rapporteure Sylvie Josserand préconise l'ouverture d'une réflexion sur l'opportunité de l'introduction d'une dose de capitalisation, à condition que les salariés conservent une pleine liberté de choix.



Les rapporteurs observent que le rôle des investisseurs institutionnels dans le financement de l'économie pourrait être encore renforcé en leur permettant d'investir davantage dans les fonds propres des entreprises, grâce à des allègements ciblés du cadre prudentiel, et en développant la gestion pilotée par horizon, qui permet une prise de risque adéquate selon l'âge de l'épargnant. La rapporteure Sylvie Josserand soutient la mise en place d'un produit d'épargne qui reposerait sur un fonds indiciel et serait géré par la Caisse des dépôts et consignations.

Sous l'impulsion de la France, sept pays européens ont annoncé, le 5 juin 2025, le lancement du label « Finance Europe » pour valoriser les produits d'épargne qui investissent dans l'économie réelle européenne. Il pourra être attribué aux produits d'épargne qui investissent à plus de 70 % dans l'Union européenne, selon un horizon de long terme et avec une orientation vers les fonds propres, et pourra bénéficier en contrepartie d'avantages fiscaux, décidés par chaque État. Le rapporteur Daniel Labaronne appelle à accélérer la mise en œuvre du label en France, pour lequel le PER et le PEA constituent des candidats naturels. La rapporteure Sylvie Josserand souhaite conditionner les avantages fiscaux des produits d'épargne à un seuil minimal de 51 % d'investissements en France, afin de préserver le financement du tissu économique national.

B. Donner aux entreprises européennes un meilleur accès aux fonds propres

Les entreprises européennes trouvent plus difficilement à se financer en fonds propres que leurs concurrentes américaines. Or, si le crédit bancaire joue un rôle structurant dans l'économie européenne, le financement en fonds propres est plus adapté pour accompagner la prise de risque des entreprises innovantes. Il apparaît dès lors souhaitable aux rapporteurs de faciliter les introductions en bourse tout en soutenant le développement du capital-investissement.

L'Europe est confrontée à un fort phénomène d'attrition de la cote : les conditions d'accès à la bourse demeurent difficiles et la cotation n'offre aux entreprises que de faibles perspectives de valorisation, en raison d'un manque de liquidité, particulièrement marqué pour les PME à forte croissance. Pour y remédier, le rapporteur Daniel Labaronne préconise d'encourager la mise en commun par les différents groupes boursiers européens de leur segment de marché réservé aux PME à forte croissance, afin d'offrir à ces dernières une porte d'entrée unique sur les marchés financiers et une visibilité accrue. Les indices boursiers pourraient également être mieux conçus pour refléter la diversité du tissu économique national et européen, en y intégrant les PME et les ETI.

En parallèle, les fonds de capital-investissement devraient passer à l'échelle pour être en mesure d'accompagner l'expansion des entreprises européennes. Si le marché du capital-investissement européen a plus que doublé au cours des dix dernières années, la taille des fonds demeure toujours insuffisante pour répondre aux besoins d'investissement colossaux des entreprises technologiques.



Compte tenu du rôle moteur joué par Bpifrance et la Banque européenne d'investissement, les rapporteurs recommandent d'optimiser l'effet de levier des financements publics en associant davantage les investisseurs privés. Le rapporteur Daniel Labaronne propose également d'améliorer l'attractivité des labels européens destinés aux fonds de capital-risque et de créer un 28^e régime européen adapté aux jeunes entreprises innovantes pour leur permettre de massifier leurs levées de fonds en Europe.

C. Intégrer la supervision et consolider les infrastructures de marché

Le cadre européen de régulation des marchés financiers pâtit d'une complexité et d'une rigidité excessives qui empêchent sa bonne adaptation aux transformations rapides des marchés financiers et pèsent sur les entreprises. Pour y remédier, le rapporteur Daniel Labaronne recommande de privilégier le recours aux règlements plutôt qu'aux directives afin d'éviter les surtranspositions, et de permettre à l'ESMA de suspendre l'application de normes lorsqu'elles menacent la stabilité financière ou la compétitivité d'acteurs européens. La rapporteure Sylvie Josserand s'oppose à de telles réformes qui porteraient atteinte au pouvoir de décision des États membres. Les rapporteurs s'accordent sur la nécessité de mieux prendre en compte la spécificité des actions intra-groupe en prévoyant des dispositifs de contrôle allégé, pour favoriser l'émergence de grands groupes européens à même de rivaliser avec leurs concurrents internationaux.

Les rapporteurs ont pu vérifier, lors des auditions, que l'intégration de la supervision des marchés financiers au niveau européen suscitait des débats nourris. La mise en œuvre de la réglementation européenne par les 27 autorités de supervision nationales entraîne des divergences d'interprétation qui complexifient l'activité des entreprises paneuropéennes, compromettent la juste concurrence et menacent la stabilité financière. Le rapporteur Daniel Labaronne recommande de faire de l'ESMA le superviseur unique des marchés financiers, doté d'un pouvoir de surveillance directe sur les acteurs paneuropéens ou représentant un risque systémique. La rapporteure Sylvie Josserand récuse l'intérêt d'une telle réforme, qui se traduirait par une perte de souveraineté et d'efficacité de la supervision, et invite plutôt à privilégier le renforcement des mécanismes de convergence.

Enfin, le paysage des infrastructures de marché demeure peu intégré, ce qui limite les émissions et les investissements transfrontaliers. Le rapporteur Daniel Labaronne propose de favoriser l'harmonisation du droit des titres et du droit des sociétés afin de créer des conditions favorables à la consolidation des infrastructures de post-marché. Il appelle également à s'emparer pleinement de la révolution technologique en cours en dotant l'Union européenne d'une infrastructure de marché de nouvelle génération, fondée sur la technologie *blockchain*, afin de permettre le règlement-livraison d'actifs tokenisés en monnaie numérique de banque centrale et d'affirmer ainsi la souveraineté financière européenne.



D. Mobiliser pleinement les banques par une relance maîtrisée de la titrisation

Malgré une image dégradée héritée de la crise financière, la titrisation joue un rôle essentiel dans le financement de l'économie lorsqu'elle est bien encadrée. Ce mécanisme permet de transformer un portefeuille de prêts ou le risque de crédit associé en titres financiers négociables. Elle contribue ainsi à répartir le risque de façon équilibrée au sein du système financier, tout en augmentant la capacité des banques à financer l'économie grâce à un allègement de leur bilan. Si les titrisations toxiques américaines ont précipité la crise de 2008, c'est du fait de la faiblesse du cadre de régulation : les titrisations européennes, bien plus étroitement encadrées, n'ont connu qu'un faible taux de perte : 1,37 % entre 2007 et 2013 en moyenne, contre 17,4 % aux États-Unis sur la même période. Pourtant, de façon paradoxale, c'est le marché européen qui s'est effondré durablement, ne représentant qu'un dixième du marché américain en 2025.

Pour permettre à la titrisation de jouer pleinement son rôle de pont entre banques et marchés, les rapporteurs soutiennent un allègement ciblé et maîtrisé du cadre prudentiel, en préservant les garde-fous érigés après la crise de 2008 – interdiction des retitrisations et obligation de rétention du risque, notamment. Les exigences de fonds propres actuelles sont excessivement restrictives, sans refléter la réalité des risques sous-jacents aux titrisations, et les lourdes obligations de transparence et de diligence raisonnable découragent les banques et les investisseurs de détenir des actifs titrisés. Elles limitent également la rentabilité des banques européennes, compromettant leur capacité à rester compétitives face à leurs concurrentes américaines, alors que les États-Unis n'ont pas mis en œuvre les standards internationaux en matière de titrisation.

La contribution de la titrisation aux objectifs de l'Union de l'épargne et de l'investissement pourrait être renforcée en développant des produits titrisés qui ciblent certains besoins d'investissement stratégiques, ou certaines catégories d'entreprises, notamment les PME. Les rapporteurs invitent à étudier la mise en place d'une plateforme européenne de titrisation, bénéficiant d'une garantie publique, et ciblée sur les besoins d'investissement stratégiques.



RECOMMANDATIONS DES RAPPORTEURS

Recommandation n°1 de Mme Sylvie Josserand : démythifier le projet de l'Union de l'épargne et de l'investissement, en le recentrant sur des objectifs économiques réalistes, plutôt que de le considérer comme un remède miracle pour la relance de l'économie européenne.

Recommandation n°2 de Mme Sylvie Josserand : mieux protéger les actifs stratégiques européens et empêcher leur vampirisation par des fonds étrangers, en renforçant les mécanismes de filtrage des investissements étrangers selon leur volume et le secteur concerné.

Recommandation n°3 de M. Daniel Labaronne : fixer une échéance politique claire en déterminant une date limite pour l'achèvement de l'intégration des marchés financiers européens, afin de fédérer les efforts des acteurs publics et privés autour d'un cap commun.

Recommandation n°4 de Mme Sylvie Josserand : développer une politique industrielle ambitieuse recréant les conditions nécessaires – baisse du coût de l'énergie, simplification administrative, planification industrielle cohérente – pour attirer les capitaux.

Recommandation n°5 de M. Daniel Labaronne : adopter une stratégie globale, conjuguant intégration des marchés financiers, simplification, débureaucratization, harmonisation et politique industrielle, pour développer un écosystème favorable à l'innovation et à la croissance, du financement jusqu'à la commercialisation du produit.

Recommandation n°6 des rapporteurs : accompagner toute proposition de texte de la Commission dans le cadre de l'Union de l'épargne et de l'investissement d'une étude d'impact approfondie qui intègre un test de compétitivité, pour s'assurer qu'elle ne contribue pas à renforcer les parts de marché des acteurs financiers non-européens

Recommandation n°7 des rapporteurs : introduire expressément dans le mandat des autorités européennes de supervision la préservation de la compétitivité des acteurs financiers européens.

Recommandation n°8 des rapporteurs : restreindre l'ouverture du marché européen dans le domaine des services financiers. Il pourrait être envisagé de limiter la faculté dont dispose aujourd'hui les prestataires de services financiers en Europe de déléguer la gestion à des entités établies dans des pays tiers.

Recommandation n°9 des rapporteurs : réviser en profondeur le règlement européen du 26 novembre 2014 relatif au document d'informations clés, afin d'amplifier les efforts entrepris en faveur de la simplification. Les informations véritablement utiles aux épargnants – performances passées réelles, frais totaux, niveau de risque selon l'horizon de placement – doivent être présentées de façon lisible et compréhensible. Ce document doit redevenir un véritable outil d'aide à la décision pour que chaque citoyen puisse devenir un épargnant éclairé.

Recommandation n°10 des rapporteurs : développer l'éducation économique, budgétaire et financière en l'intégrant dans les programmes scolaires dès le collège et en assurant une meilleure diffusion des contenus pédagogiques produits par les différents acteurs publics et associatifs, notamment au cours du parcours client.



Recommandation n°11 des rapporteurs : engager une réflexion sur la création d'un mécanisme d'action représentative en matière boursière, afin de renforcer la protection des épargnants et de rétablir une forme de justice financière face aux manquements graves des émetteurs.

Recommandation n°12 de Mme Sylvie Josserand : instaurer une réflexion sur l'opportunité d'introduire une dose de capitalisation dans le système de retraite, qui serait proposée mais non obligatoire.

Recommandation n°13 de M. Daniel Labaronne : favoriser l'essor de l'épargne retraite en France grâce à deux leviers : l'instauration d'une affiliation par défaut des salariés au plan d'épargne retraite (PER) collectif d'entreprise, tout en maintenant une faculté de retrait, pour en généraliser l'usage, notamment auprès des jeunes générations ; la réorientation progressive des flux d'épargne salariale vers le PER collectif, en fléchissant une part des sommes versées par l'employeur au titre de l'intéressement, de la participation ou de l'abondement.

Recommandation n°14 de M. Daniel Labaronne : réviser le règlement du 20 juin 2019 sur le produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle, en supprimant notamment le plafonnement des frais, pour favoriser sa diffusion dans les États membres qui ne disposent pas encore de produit d'épargne retraite.

Recommandation n°15 des rapporteurs : poursuivre le développement de la plateforme numérique de suivi des pensions mise en œuvre par le GIP Union retraite, en coopération avec les autres pays européens, afin de permettre aux épargnants de bénéficier d'une vue globale sur les différents piliers de retraite et leur niveau de pension.

Recommandation n°16 des rapporteurs : mener à bien la révision de l'acte délégué Solvabilité II pour mettre en œuvre le cadre prudentiel allégé applicable aux investissements en actions à long terme des assureurs tel que le prévoit la directive révisée.

Recommandation n°17 des rapporteurs : encourager la généralisation de la gestion pilotée par horizon, qui accompagne les épargnants dans la durée en fonction de leur profil de risque et de leur horizon de placement, tout en favorisant le financement de l'économie réelle.

Recommandation n° 18 de Mme Sylvie Josserand : conditionner les avantages fiscaux attachés aux contrats d'assurance vie à une obligation minimale de 5 % d'investissements dans des fonds destinés à financer les entreprises non cotées.

Recommandation n°19 de Mme Sylvie Josserand : proposer un produit d'épargne géré par la Caisse des dépôts et des consignations et rémunéré à un taux assis sur une « prise de risque » selon l'âge du détenteur.

Recommandation n° 20 de M. Daniel Labaronne : Accélérer la mise en œuvre du label Finance Europe en France afin d'améliorer le rendement de l'épargne des citoyens en fléchissant leurs investissements vers le financement d'entreprises européennes.



Recommandation n°21 de Mme Sylvie Josserand : conditionner les avantages fiscaux des produits d'épargne français à un seuil minimal d'investissements en France (51 %) et en Europe (80 %).

Recommandation n° 22 de M. Daniel Labaronne : appliquer le label Finance Europe au PER et au PEA, en l'accompagnant éventuellement de nouvelles incitations fiscales.

Recommandation n° 23 des rapporteurs : relever le plafond des versements sur le PEA pour tenir compte de l'inflation et conforter son rôle dans le financement de long terme de l'économie productive.

Recommandation n° 24 de M. Daniel Labaronne : adopter les textes de transposition et d'application nécessaires à la mise en œuvre du Listing Act, en veillant à retenir les options les plus favorables aux entreprises quand une latitude est laissée aux États membres.

Recommandation n° 25 de M. Daniel Labaronne : encourager la mise en commun par les différents groupes boursiers européens de leur segment de marché réservé aux PME à forte croissance, afin d'offrir à ces dernières une porte d'entrée unique en bourse avec des conditions allégées. Les entreprises n'auraient vocation à rester sur ce segment que de façon temporaire, avant de rejoindre l'un des marchés réglementés.

Recommandation n°26 de M. Daniel Labaronne : favoriser la création d'une bourse européenne de la Deep Tech, en apportant un soutien public à une initiative privée, ou en favorisant la mise en place d'un label dédié.

Recommandation n°27 de M. Daniel Labaronne : favoriser la souveraineté économique européenne en créant un indice boursier paneuropéen élargi, représentatif d'une large part des entreprises cotées du continent, afin de stimuler l'émergence d'un fonds indiciel véritablement paneuropéen et de renforcer l'attractivité des marchés financiers de l'Union.

Recommandation n°28 de Mme Sylvie Josserand : créer un indice boursier qui couvrirait l'ensemble des entreprises françaises et mettre en place un ETF qui en répliquerait la performance, afin d'orienter les flux de financements vers l'économie nationale, et notamment les PME françaises.

Recommandation n°29 des rapporteurs : renforcer la compétitivité de nos marchés en soutenant activement la recherche financière sur les petites et moyennes capitalisations.

Recommandation n°30 des rapporteurs : au niveau français et européen, développer les mécanismes de cofinancement public-privé qui permettent d'augmenter l'effet de levier des fonds publics en mobilisant les capitaux privés, grâce à une réduction du risque perçu par les investisseurs.

Recommandation n°31 de M. Daniel Labaronne : soutenir le lancement de l'initiative ETCI 2.0 par le groupe Banque européenne d'investissement, en associant cette fois-ci les investisseurs privés pour multiplier l'effet de levier des financements publics et accompagner la croissance des entreprises technologiques.

Recommandation n°32 de Mme Sylvie Josserand : créer un fonds souverain qui mobilise les capitaux privés pour investir dans des secteurs stratégiques.



Recommandation n°33 de M. Daniel Labaronne : réviser le règlement EuVECA pour favoriser une meilleure distribution des fonds labellisés (grâce à une extension des actifs éligibles et une diminution du ticket minimal investi) et instaurer un seuil minimum d'investissements en Europe.

Recommandation n°34 de M. Daniel Labaronne : mettre en place un 28e régime européen pour les start-ups et les scale-ups européennes afin de leur permettre de massifier leurs levées de fonds et de déployer leurs activités à l'échelle du marché unique, au profit de l'innovation et de la croissance.

Recommandation n°35 de M. Daniel Labaronne : veiller à ce que les directives et les règlements se concentrent sur la définition des choix stratégiques et politiques, en déléguant l'élaboration des mesures techniques à l'ESMA et à la Commission européenne, afin de garantir une meilleure agilité normative.

Recommandation n°36 de M. Daniel Labaronne : privilégier le recours au règlement, plutôt qu'aux directives afin d'éviter les surtranspositions et assurer la cohérence du corpus réglementaire en matière financière.

Recommandation n°37 de M. Daniel Labaronne : reconnaître à l'ESMA un pouvoir d'abstention réglementaire lui permettant de suspendre de façon temporaire l'application d'une norme qui s'avère inadaptée et menace la stabilité financière ou la compétitivité des acteurs financiers européens, sur le modèle des non action letters que peuvent délivrer les autorités de supervision anglo-saxonnes.

Recommandation n°38 des rapporteurs : systématiser et approfondir les études d'impact sur les projets législatifs de l'Union européenne, en y incluant un test de compétitivité afin d'anticiper les conséquences des nouvelles dispositions sur la capacité des acteurs européens à faire face à la concurrence mondiale.

Recommandation n°39 des rapporteurs : reconnaître la spécificité des activités intra-groupes au niveau européen pour leur garantir un cadre réglementaire adapté.

Recommandation n°40 de M. Daniel Labaronne : renforcer la souveraineté financière de l'Union européenne en faisant de l'ESMA un superviseur unique des marchés financiers, doté d'un pouvoir de surveillance directe sur les plateformes européennes de crypto-actifs, les principales infrastructures de marché et les gestionnaires d'actifs paneuropéens, afin de garantir une régulation efficace, cohérente et à la hauteur des enjeux de stabilité et de compétitivité à l'échelle européenne.

Recommandation n°41 de Mme Sylvie Josserand : préserver la souveraineté des États contre la centralisation technocratique des pouvoirs de supervision, en privilégiant les mécanismes de convergence et de mutualisation des pratiques nationales, plutôt que des transferts forcés de compétences.

Recommandation n°42 de M. Daniel Labaronne : mettre en place des équipes de contrôle conjointes associant les experts des autorités nationales et les représentants de l'ESMA, afin de renforcer la compréhension mutuelle des marchés, d'assurer une supervision efficace et de construire une Europe financière plus intégrée, sans perdre le lien de proximité avec les acteurs économiques.



Recommandation n°43 de M. Daniel Labaronne : converger vers une meilleure harmonisation du droit des titres et du droit des sociétés pour permettre aux infrastructures de post-marché de mener à bien leur stratégie de consolidation et de bénéficier des économies d'échelle associées.

Recommandation n°44 de M. Daniel Labaronne : réviser le règlement européen du 30 mai 2022 sur le régime pilote afin d'étendre le champ de l'expérimentation sur l'utilisation de la technologie des registres distribués par les infrastructures de marché, en rehaussant les seuils d'éligibilité. Favoriser l'interopérabilité de ces nouvelles plateformes avec les infrastructures de marché existantes.

Recommandation n°45 de M. Daniel Labaronne : doter l'Union européenne d'une infrastructure de marché de nouvelle génération, fondée sur la technologie des registres distribués, afin de permettre le règlement-livraison d'actifs tokenisés en monnaie numérique de banque centrale, et ainsi affirmer la souveraineté financière de l'Europe dans la révolution technologique en cours.

Recommandation n°46 des rapporteurs : réviser le règlement sur les exigences de fonds propres des banques afin d'alléger les charges prudentielles associées aux tranches de titrisation les plus sûres, tout en préservant les garde-fous nécessaires. En parallèle, engager des discussions au sein du comité de Bâle pour obtenir la refonte des standards prudentiels internationaux.

Recommandation n°47 des rapporteurs : réviser le règlement sur la titrisation pour alléger et simplifier les charges de déclaration et de vérification qui pèsent sur les émetteurs et les investisseurs, tout en préservant la nécessaire transparence. Soutenir en particulier l'extension du champ des titrisations STS pour favoriser la titrisation de prêts aux PME.

Recommandation n°48 des rapporteurs : réviser le règlement délégué Solvabilité II afin de rendre plus proportionnelles les charges prudentielles aux risques sous-jacents et permettre la pleine implication des assureurs dans le développement de la titrisation européenne.

Recommandation n°49 des rapporteurs : étudier la mise en place d'une plateforme européenne de titrisation, bénéficiant d'une garantie publique, fléchée vers des secteurs stratégiques ou les PME.