

**Sous-Commission des Affaires européennes de la Commission des
Affaires étrangères et européennes, de la Coopération, du
Commerce extérieur et à la Grande Région**

Procès-verbal de la réunion du 29 septembre 2025

Ordre du jour :

1. Approbation projet(s) de PV
– Projet de PV du 8 septembre 2025
2. Échange de vues avec des représentants de l'ALFI, de l'ABBL et de l'ACA sur l'Union des marchés de capitaux
3. Divers

Présents : M. Fred Keup, M. Laurent Mosar, M. Meris Sehovic, Sous-Commission des Affaires européennes de la Commission des Affaires étrangères et européennes, de la Coopération, du Commerce extérieur et à la Grande Région

M. Charles Goerens, membre du Parlement européen

M. Jerry Grbic, CEO de l'Association des Banques et Banquiers Luxembourg (ci-après « ABBL »), M. Marc Hengen, Administrateur-délégué de l'Association des Compagnies d'Assurances et de Réassurances du Grand-Duché de Luxembourg (ci-après « ACA »), Mme Corinne Lamesch, CEO de l'Association Luxembourgeoise des Fonds d'Investissement (ci-après « ALFI »), M. Antoine Kremer, Head of European Affairs de l'ABBL, ALFI et ACA.

M. Yves Carl, Mme Elisabeth Funk, M. Maximilien Gudenburg, Administration parlementaire

Excusés : M. Sven Clement, M. Franz Fayot, M. Gusty Graas, Mme Alexandra Schoos, Sous-Commission des Affaires européennes de la Commission des Affaires étrangères et européennes, de la Coopération, du Commerce

extérieur et à la Grande Région

M. David Wagner, Observateur délégué

Présidence : M. Laurent Mosar, membre de la Sous-Commission des Affaires européennes de la Commission des Affaires étrangères et européennes, de la Coopération, du Commerce extérieur et à la Grande Région

1. Approbation projet(s) de PV

Les membres de la Sous-commission approuvent le projet de procès-verbal de la réunion du 8 septembre 2025.

2. Échange de vues avec des représentants de l'ALFI, de l'ABBL et de l'ACA sur l'Union des marchés de capitaux¹

Monsieur le Député Laurent Mosar (CSV) qui remplace le Président de la Sous-Commission des Affaires européennes (ci-après « SCAE ») Gusty Graas (en déplacement), souhaite la bienvenue au Député européen, monsieur Charles Goerens, ainsi qu'aux orateurs externes, qui sont présents pour parler du sujet de l'Union des marchés de capitaux (ci-après « UMC »).

Monsieur Jerry Grbic (ABBL) met en évidence l'importance cruciale de l'UMC dans un contexte où l'UE s'apprête à engager des investissements massifs pour sa transformation numérique et écologique ainsi que pour sa défense. Monsieur Grbic explique que les banques ne peuvent pas assumer seuls tous ces investissements. Il considère l'UMC non pas seulement comme le remède à ces défis, mais estime qu'elle sera également importante pour la compétitivité des entreprises et les possibilités d'investissement des particuliers. Grâce à son expertise dans le domaine financier et des activités annexes, le Luxembourg est bien placé pour jouer un rôle important dans l'UMC. Monsieur Grbic conclut qu'il est évident de traiter ce dossier en priorité.

Monsieur Grbic évoque ensuite la titrisation, qui a très mauvaise réputation depuis la crise financière de 2008, alors qu'elle est beaucoup plus réglementée à l'heure actuelle. Il met en garde contre une réglementation supplémentaire de ce secteur, et se montre critique par rapport l'introduction d'une obligation de publier les activités sous-jacentes. Une telle obligation provoquerait selon l'orateur une fuite des capitaux hors de l'UE.

Monsieur Marc Hengen (ACA) explique le modèle de supervision actuel du secteur financier, qui se déroule parallèlement au niveau national et européen. Selon monsieur Hengen, les autorités européennes n'ont jusqu'à

¹ La présentation powerpoint est annexée au présent procès-verbal.

présent pas toujours été efficaces dans la résolution des problèmes qui se posent dans le domaine financier. Il s'inquiète d'un renforcement de ces dernières et met en avant l'exemple du Collège des superviseurs comme exemple d'organe fonctionnel et fondé sur le dialogue entre les entités nationales.

Madame Corinne Lamesch (ALFI) développe les inquiétudes concernant la centralisation de la supervision au niveau européen. Elle redoute des délais de réaction accrus susceptibles de nuire à la compétitivité du Luxembourg au niveau européen et de l'Europe à l'échelle mondiale. Madame Lamesch explique ensuite les projets visant à mieux mobiliser les capitaux privés au sein de l'UMC. Elle souligne l'importance des comptes d'épargne et d'investissement (ci-après « CEI »), un dispositif à fiscalité avantageuse et simplifiée qui a déjà démontré son efficacité à l'étranger. Madame Lamesch décrit la discussion actuelle autour du sujet d'une obligation pour les CEI d'investir un certain pourcentage dans des entreprises européennes. Elle explique que l'ALFI est favorable à une approche équilibrée, dans laquelle la liberté des investisseurs n'est pas limitée par des prescriptions strictes. Madame Lamesch se dit par ailleurs très favorable aux initiatives qui renforcent les piliers professionnels et privés de la retraite.

Monsieur Antoine Kremer (ABBL, ACA, ALFI) donne un aperçu de la stratégie en matière d'investissements de détail de l'UE. Il s'agit d'une proposition législative qui date de la dernière législature et qui est axée sur la protection des investisseurs privés. Dans le contexte mondial actuel, les acteurs compétents ont toutefois décidé de veiller davantage à la simplification et à la compétitivité.

Monsieur le Député Laurent Mosar (CSV) remercie les intervenants pour leurs explications détaillées. Il s'intéresse tout d'abord à la mobilisation des capitaux privés qui se trouvent, au Luxembourg, en grande quantité sur des comptes bancaires et qui sont tout au plus investis dans l'immobilier. Monsieur Mosar demande dans quelle mesure les incitatifs fiscaux peuvent jouer un rôle à cet égard. Il rapporte également avoir participé récemment à un panel commun avec monsieur Enrico Letta. Ce dernier a estimé que l'essentiel dans l'UMC est d'avoir des règles communes. Ces règles pourraient toutefois être mieux appliquées par les différents régulateurs. Selon monsieur Letta, il serait donc préférable de privilégier les règlements plutôt que les directives, un régulateur central n'étant toutefois pas obligatoire.

Monsieur Antoine Kremer (ABBL, ACA, ALFI) estime que la réforme des législations existantes doit être abordée avec beaucoup de prudence. Il indique que les règlements sont utiles sans cadre légal, mais que dans les secteurs déjà réglementés, toute réforme devrait être mesurée, car même des petites modifications peuvent entraîner des charges lourdes pour le secteur.

Monsieur le Député Laurent Mosar (CSV) fait écho aux propos de monsieur Kremer et cite l'exemple du Règlement européen sur les cryptoactifs. Celui-ci a été rapidement transposé au Luxembourg et constitue une véritable histoire à succès. Toutefois, ce règlement est actuellement contesté par trois pays.

Monsieur le Député européen Charles Goerens (DP) fait remarquer que le Luxembourg a fait de bonnes expériences avec les directives, notamment en matière des fonds. Il constate que l'UMC n'est pas un sujet qui préoccupe particulièrement le public. Le Député européen indique que le Luxembourg a toutefois intérêt à ce que l'UMC soit mise en place. Il souhaiterait que le Luxembourg ait une stratégie cohérente à cette fin. Le Luxembourg, en tant que siège de la BEI, est un acteur central du secteur financier et des investissements en Europe et dispose d'une expérience irremplaçable en matière d'évaluation des risques. Monsieur Goerens estime ceci des excellentes prédispositions pour pouvoir offrir des perspectives judicieuses aux investisseurs luxembourgeois.

Monsieur le Député Fred Keup (ADR) s'interroge sur la position de l'ALFI concernant d'éventuelles dispositions relatives aux investissements dans les entreprises domestiques dans le cadre des CEI. La notion d'approche équilibrée a été évoquée. Monsieur Keup demande ce que cela signifie exactement. Il s'interroge également sur le Fonds de compensation commun au régime général de pension (ci-après « fonds de compensation »). Il demande une évaluation de la stratégie d'investissement de celui-ci par les orateurs.

Monsieur Jerry Grbic (ABBL) décrit la stratégie d'investissement du fonds de compensation, où il siège au conseil d'administration. Il indique que le fonds est diversifié, mais que sa taille n'est tout simplement pas suffisante pour remplir complètement la mission qui lui a été confiée. Le fonds constitue une réserve, mais ne peut en aucun cas être la seule solution.

Madame Corinne Lamesch (ALFI) explique ce que l'ALFI entend par une approche équilibrée. Elle est opposée aux restrictions dans le choix des cibles d'investissement. Selon madame Lamesch, il existe une préférence domestique naturelle qui supplémente l'aspiration fondamentale des fonds à des portefeuilles diversifiés. En combinaison, les deux conduisent automatiquement à des investissements en Europe, même sans dispositions à cet égard. Madame Lamesch décrit que ce phénomène peut être observé dans d'autres pays, dont elle met particulièrement l'accent sur la Suède.

Monsieur Marc Goergen (Piraten) exprime, parmi les différents modèles envisagés au sein de l'UMC, sa préférence pour une inscription automatique à des investissements de pension dans le cadre de l'emploi. Il attire ensuite l'attention sur le phénomène en pleine expansion des investissements via des applications pour téléphones portables. Les jeunes, en particulier, préfèrent investir par de telles applications. Les offres de banques luxembourgeoises ne sont toutefois pas compétitives dans ce domaine, notamment en raison des frais plus élevés. Monsieur Goergen souhaite que le Luxembourg prenne une position de leader dans ce domaine au lieu de se contenter d'observer la tendance. Il s'associe également à la question de monsieur Mosar sur les incitatifs fiscaux et demande si des chiffres concrets sont proposés par les intervenants externes à ce sujet.

Monsieur Marc Hengen (ACA) insiste sur le rôle crucial des incitants fiscaux pour mobiliser les capitaux privés vers l'investissement. Par ailleurs, l'ACA préconise de porter le seuil des incitations fiscales à 15.000 euros pour l'épargne-retraite privée.

Madame Corinne Lamesch (ALFI) partage l'avis de monsieur Goergen concernant les applications d'investissement. Le Luxembourg a réagi trop tard, notamment en ce qui concerne les fonds négociés en bourse, mais s'efforce maintenant de rattraper son retard. Madame Lamesch se réfère par ailleurs aux propos concernant l'inscription automatique aux investissements de pension dans le cadre de l'emploi. Elle se dit être favorable à l'utilisation plus poussée des différents piliers de la retraite. Madame Lamesch met toutefois en garde contre le fait qu'une régulation trop forte des produits correspondants par l'État pourrait poser des problèmes aux gestionnaires d'actifs. En outre, elle évoque le risque que les décisions ne soient pas prises uniquement en fonction de critères financiers, mais aussi politiques.

Monsieur le Député européen Charles Goerens (DP) attire l'attention sur la situation globale dans laquelle l'UE serait actuellement écartelée entre le dumping chinois et le protectionnisme américain. Il estime que la réponse à cette situation ne peut être que la souveraineté européenne vis-à-vis des autres acteurs. Il demande s'il existe parmi les acteurs financiers luxembourgeois une volonté d'agir dans ce sens ou si le désir de diversification et de profit s'y oppose.

Monsieur Marc Hengen (ACA) indique que les objectifs d'investissement peuvent être dirigés. Les investissements peuvent être divisés en différents types, qui peuvent être pondérés différemment en matière de solvabilité. Monsieur Hengen indique qu'il faut cependant clarifier la question importante de savoir si les investissements dans la défense sont compatibles avec les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Monsieur le Député Laurent Mosar (CSV) remercie à nouveau les intervenants pour leur exposé détaillé et leurs réponses circonstanciées. (...)

3. Divers

Aucune remarque n'a été soulevée pour ce point en particulier.

Luxembourg, le 21 janvier 2026

Procès-verbal approuvé et certifié exact