

Commission des Finances

Procès-verbal de la réunion du 15 octobre 2024

Ordre du jour :

Échange de vues avec Monsieur Martin Merlin, Directeur des marchés financiers de la Direction générale de la stabilité financière, des services financiers et de l'union des marchés des capitaux de la Commission européenne

*

Présents : Mme Diane Adehm, M. Guy Arendt, M. Maurice Bauer, Mme Corinne Cahen, M. Franz Fayot, M. Patrick Goldschmidt, M. Claude Haagen, M. Laurent Mosar, M. Ben Polidori remplaçant Mme Taina Bofferding, M. Marc Spautz, M. Tom Weidig remplaçant M. Fred Keup

M. Martin Merlin, Directeur des marchés financiers de la Direction générale de la stabilité financière, des services financiers et de l'union des marchés des capitaux de la Commission européenne

M. Jan Ceysens, Head of Unit Capital markets Union

Mme Anne Schaedle, Head of Unit, FISMA A1. Policy definition and coordination

M. Alvarez Cienfuegos, CMU development and implementation

Mme Anne Calteux, Représentante de la Commission européenne au Luxembourg

M. Dennis Wernerus, Chef adjoint de la Représentation de la Commission européenne au Luxembourg

Mme Elisabeth Funk, Mme Caroline Guezennec, de l'Administration parlementaire

Excusés : M. André Bauler, Mme Taina Bofferding, M. Sven Clement, M. Fred Keup

*

Présidence : Mme Diane Adehm, Présidente de la Commission

*

Après avoir souhaité la bienvenue à M. Merlin et ses accompagnateurs et procédé à la présentation des membres de la Commission des Finances, Madame la Présidente cède la parole à M. Merlin, Directeur des marchés financiers de la Direction générale de la stabilité financière, des services financiers et de l'union des marchés des capitaux de la Commission européenne.

M. Merlin de la Commission européenne présente les membres de sa délégation pour faire ensuite allusion à la mise en place de la nouvelle commission dont les travaux devraient démarrer le 1^{er} décembre 2024.

Il souligne que dans le cycle politique qui vient, la question du financement de l'économie européenne restera une question importante. Le projet d'union des marchés de capitaux (CMU) a été lancé il y a plus de dix ans maintenant et un certain nombre de progrès ont été réalisés. La législation qui s'applique aux marchés de capitaux a été améliorée à bien des égards, mais il reste toujours à développer ces marchés de manière significative.

En effet, le principal marché des capitaux qui était dans l'UE a depuis lors quitté l'UE, suite au Brexit. De plus, les investisseurs de détail préfèrent maintenir leurs fonds sur des comptes dans leurs banques. Ils investissent peu dans les marchés de capitaux et le capital risque est encore assez sous-développé dans l'UE par rapport à ce qu'il est notamment aux États-Unis. Relativement peu d'entreprises vont sur les marchés pour faire de nouvelles émissions. Par conséquent, le financement de l'économie se fait essentiellement par les banques, ce qui, dans bien des cas, fonctionne de façon satisfaisante, mais la Commission pense qu'il y aurait beaucoup à gagner dans une plus grande diversité du financement de l'économie européenne, avec un plus grand appel au marché de capitaux au sens large.

Pour ces raisons, il est probable que l'année prochaine la Commission présente une nouvelle stratégie sur les marchés de capitaux ou sur l'épargne et l'investissement qui est un concept un petit peu plus général pour voir comment on peut mieux financer, à meilleur coût et de façon plus efficiente, l'économie européenne. Avant de finaliser cette stratégie, la Commission se rend dans les 27 pays membres afin de discuter avec toutes les parties prenantes, publiques et privées, pour comprendre ce qu'elles voient comme priorités en ce qui concerne le financement de l'économie, à la fois au niveau européen, parce que la dimension européenne d'intégration est très importante, mais aussi au niveau local national tout aussi important. Il est essentiel pour la Commission de comprendre comment les économies nationales sont financées, qu'est-ce que l'UE peut apporter, qu'est-ce qu'elle doit faire, mais aussi qu'est-ce qui doit être fait au niveau national afin d'assurer le meilleur financement possible de l'économie.

Les visites en question ont lieu en ce moment et devraient être terminées d'ici la fin de l'année ou au tout début de l'année prochaine. Sur cette base, la Commission essaiera d'établir une stratégie pour les 5 années qui viennent sur ces questions du financement de l'économie européenne. Dans ce contexte, il est très important pour la Commission de rencontrer, dans la plupart des pays, les députés, afin de bien comprendre quelles sont leurs préoccupations, comment ils jugent ce que la Commission a fait ces dernières années au niveau européen dans ce domaine et quelles priorités ils pourraient lui proposer pour son mandat à venir.

M. Maurice Bauer (du parti politique CSV) partage le constat selon lequel tous les domaines de la CMU (capital markets union) n'ont jusqu'à présent pas connu le succès escompté et souhaité par tous les acteurs, notamment au niveau du capital risque et de l'épargne privée des Européens. Il souhaite savoir quelles leçons la Commission a tiré du manque de succès de la première mouture de la CMU et quelles sont les pistes d'amélioration envisagées. Selon lui, le Brexit a joué un rôle considérable et l'UE doit s'efforcer à rester compétitive en régulant mieux au lieu de réguler plus.

M. Merlin de la Commission européenne déclare que certains sujets relèvent de la compétence de l'UE et d'autres non. Pour ce qui est des sujets qui tombent sous la compétence de l'UE, il y a lieu de citer une réglementation parfois trop détaillée, trop restrictive et trop contraignante pour les acteurs financiers. La Commission européenne a essayé de tirer les leçons de cela, déjà au cours de ces dernières années, avec l'adoption d'une nouvelle législation MIFIR/MIFID sur les activités de marché qui mènera à la mise en place des « consolidated tapes »

(systèmes d'enregistrement centralisés) qui devraient permettre d'avoir une meilleure transparence des marchés. La Commission européenne a également adopté le « Listing act » qui allège les contraintes réglementaires dans le domaine de la manipulation des marchés et dans le domaine de l'émission des prospectus. Un certain nombre de leçons a donc déjà été tiré ces dernières années et il est espéré que cela permettra aux acteurs de marché de mieux développer leurs activités à l'avenir.

Un certain nombre de législations aussi, tel le plan européen sur les pensions individuelles, n'ont pas été conçues de façon idéale. Il s'agira d'améliorer ce plan afin que ces produits puissent être plus aisément distribués sur les marchés.

Quant aux sujets ne relevant pas de la compétence de la Commission européenne, il est fait référence aux retraites. Le développement des marchés de capitaux requiert une plus grande implication des épargnants sur ces marchés, notamment par le développement de l'épargne-retraite par capitalisation si les États membres le souhaitent et s'ils le jugent utile pour leur propre système de pension. La Commission a essayé de pousser un peu dans cette direction, mais il s'agit évidemment d'une prérogative des États membres dont peu ont développé la retraite par capitalisation ces dernières années. Ce sujet est en lien avec la fiscalité, domaine dans lequel les compétences de l'UE sont limitées. Ce n'est souvent que grâce à des incitations fiscales que tel ou tel type d'investissement peut être développé. Dans le domaine de la retraite par capitalisation, on voit que dans beaucoup de pays, ces incitations fiscales manquent.

Un autre sujet qui relève plutôt de la compétence des États membres est celui de l'éducation financière. La Commission européenne a adopté un cadre général développé avec le CdE, dont les États membres peuvent s'inspirer afin de développer l'éducation financière des jeunes, notamment sur le plan national. Certains États membres se sont appuyés là-dessus pour faire des efforts dans ce domaine, d'autres États membres en ont fait un petit peu moins.

La Commission européenne essaie de tirer toutes les conclusions de ces échecs ou de ces demi-réussites pour voir ce qu'elle peut faire dans les années à venir. Il est clair que la compétitivité, ainsi que la diminution du fardeau administratif font partie des objectifs clés de la Commission. La création de marchés de capitaux ne peut cependant pas être « décrétée ». La réglementation peut aider dans une certaine mesure, mais il faudra sans doute combiner des initiatives législatives et non législatives afin de mieux parvenir à ces fins. Il y a également lieu de tenir compte du fait que tout ne peut pas se résoudre au niveau européen, mais que beaucoup doit être fait au niveau national afin de développer ces marchés et de les rendre plus efficaces. C'est pour cela que dans la future stratégie, il y aura un rôle pour la Commission européenne de faire des propositions législatives, mais il y aura sans doute un rôle, s'ils le souhaitent, pour les États membres afin de mettre en place des stratégies nationales qui permettent de financer l'économie de façon plus efficace à l'avenir. Voilà donc les quelques pistes de réflexion de la Commission européenne qui est tout à fait d'accord avec le principe du « réguler moins et réguler mieux », tout en gardant évidemment également la protection des investisseurs et la stabilité financière au cœur de ses préoccupations.

M. Franz Fayot du parti politique LSAP indique que les récents rapports Letta et Draghi mettent tous les deux l'accent sur l'importance de compléter l'Union des marchés de capitaux pour avancer aussi dans le financement des multiples chantiers européens. Il fait encore référence au rapport Noyer qui traite spécifiquement de l'Union des marchés des capitaux et souhaite savoir quelles leçons et quelles pistes la Commission européenne retient concrètement de ces rapports.

M. Franz Fayot signale ensuite que le rapport Draghi estime les besoins en financement de l'UE au chiffre faramineux d'environ 800 milliards par an. Il explique que la Chambre des Députés a eu un échange cette semaine-même avec Mme Calviño, Présidente de la Banque

européenne d'investissement, qui a affirmé que cette échelle dépassait évidemment l'entendement de la plupart des citoyens européens et qu'elle préférerait avancer pas à pas avec des initiatives concrètes. Selon M. Fayot, la part de l'Union des marchés de capitaux dans cet effort est certainement substantielle, mais ne pourra se faire sans une mutualisation de la dette.

M. Fayot constate que l'Union des marchés de capitaux en Europe s'est toujours aussi un peu heurtée à la culture européenne. L'UE n'a pas la même culture et pas le même rapport aux marchés de capitaux que les États-Unis, qui ont l'avantage d'avoir, eux, un marché unique, qui disposent d'un régulateur fort avec la SEC, qui ont aussi un autre rapport au risque en cas de faillite d'un émetteur. Au vu du besoin de protéger les investisseurs, de l'existence des nombreux règlements MIFID, MIFIR et autres qui protègent effectivement les investisseurs, surtout les investisseurs « retail », M. Fayot demande comment la Commission européenne voit l'évolution de l'Union des marchés de capitaux, compte tenu des cultures très différentes qui existent dans les différents États membres qui sont à des stades d'avancement très divers d'un pays à l'autre, aussi en ce qui concerne le rapport aux marchés des capitaux.

M. Fayot évoque encore le sujet de l'épargne, dont l'« épargne Covid » considérable, qui reste dans les banques. Il indique que le Luxembourg s'efforce d'amener cette épargne vers la pierre en raison des problèmes du manque d'investissement dans le logement. Il souhaite savoir comment la Commission européenne aborde ce point.

M. Merlin de la Commission européenne déclare en premier lieu que la Commission européenne partage le diagnostic des rapports Draghi et Letta. Les besoins de financement futurs sont énormes : il y a la révolution verte, la révolution digitale, le besoin d'investir davantage dans la défense européenne en même temps que la sauvegarde du modèle social européen. Il faudra que le secteur public et le secteur privé s'épaulent afin de pouvoir réaliser ces financements. Mais le mieux serait de faire davantage grâce au secteur privé et à des marchés plus efficaces afin de ne pas peser sur les budgets publics nationaux et sur le budget européen. C'est pour cela que l'essor des marchés de capitaux est absolument essentiel. Donc, il y a accord sur le diagnostic.

En ce qui concerne les solutions, l'analyse et les discussions sont en cours au sein de la Commission européenne. Le rapport Draghi propose, entre autres, la création d'un superviseur unique pour les marchés de capitaux et pour les gestionnaires d'actifs, une SEC européenne. La Commission européenne doute que ce soit une solution au problème posé. M. Draghi s'appuie encore sur le modèle américain pour réclamer un système unique de règlement/livraison (settlement) dans le domaine des infrastructures. Actuellement, le point de départ est complètement différent et il faut faire avec les réalités nationales dans ce domaine. Il ne sera donc pas possible de suivre M. Draghi dans toutes les solutions qu'il propose, mais son rapport est tout de même une source d'inspiration importante.

En ce qui concerne la différence de culture entre l'UE et les États-Unis, il n'y a effectivement pas la même relation au risque et aux marchés financiers au sein de l'UE. Même à l'intérieur de l'UE, les cultures diffèrent d'un pays à l'autre. Certains pays sont plus tolérants au risque, d'autres moins. Un autre problème se pose dans l'UE, celui des différences linguistiques, qui joue un rôle dans le fonctionnement concret au jour le jour des marchés et des opérations transfrontières. Voilà pourquoi, il ne s'agit pas d'essayer de répliquer le système américain dans l'UE qui dispose de 27 régimes fiscaux différents.

Sur certains sujets, les États-Unis peuvent tout de même être une source d'inspiration. Il est intéressant de noter ce qui se passe dans le domaine de la banque d'investissement qui représente un secteur-clé pour financer l'économie de façon générale, mais qui est un domaine dans lequel malheureusement l'UE est faible. Il s'agit donc de voir comment développer ce domaine. D'autre part, les retraites par capitalisation sont beaucoup plus

développées aux États-Unis. Il revient évidemment à chaque État membre de décider ce qu'il veut faire dans ce domaine, mais le développement plus important des retraites par capitalisation a permis de nourrir les marchés de capitaux aux États-Unis et de nourrir du coup le financement de leur économie. L'UE va devoir développer ses propres solutions.

M. Merlin de la Commission européenne note tout de même que ces dernières années l'UE a vu un certain nombre de réussites. Ainsi, la Suède a réussi à développer son marché des capitaux de façon assez spectaculaire grâce à de l'éducation financière, à des incitations fiscales appropriées et à la création d'un compte d'épargne et d'investissement extrêmement simple à utiliser. Le nombre d'introductions en bourse (IPO) y a crû de manière spectaculaire ces dernières années.

Donc, des solutions à mettre en place afin de développer ces marchés existent et la Commission européenne va essayer de s'appuyer là-dessus dans les années qui viennent pour trouver des solutions au niveau européen.

M. Mosar du parti politique CSV est d'avis que l'UE, pour développer les marchés de capitaux et surtout devenir beaucoup plus attractifs pour les investisseurs privés, doit s'attaquer à la surréglementation. Aux États-Unis et en Asie, il est beaucoup plus facile et rapide de commercialiser des produits financiers qu'au niveau de l'UE. Il cite pour exemple les fonds ESG qui, au Luxembourg, disposent d'un régime très particulier. Ces fonds ne rencontrent pas le succès escompté parce que la procédure à laquelle ils sont soumis est beaucoup trop compliquée. M. Mosar souhaite donc savoir comment l'UE va procéder en vue d'une simplification administrative et pour rendre ses produits financiers plus attractifs et moins complexes. D'ailleurs, c'est un sujet qui revient dans de nombreux domaines économiques. L'UE est vraiment beaucoup trop compliquée au niveau des procédures.

Pour M. Mosar, le coût de supervision au sein de l'UE, plus élevé qu'aux États-Unis et dans les pays asiatiques, représente le deuxième grand défi du secteur financier européen. Ce coût est, de plus, en augmentation constante en raison de procédures parallèles, d'une part, en relation avec un super-régulateur européen et, d'autre part, avec un régulateur national. Il demande comment ces coûts pourraient être amoindris.

Le troisième défi est en relation avec la diversité des 27 États membres de l'UE et les besoins différents auxquels ils sont confrontés. Ainsi, l'Espagne, l'Italie et l'Allemagne ont d'autres besoins que les petits pays tels que l'Irlande ou le Luxembourg et les superviseurs nationaux connaissent de loin mieux les besoins de leurs propres économies que les super-régulateurs internationaux. M. Mosar est d'avis qu'il faudrait prendre exemple sur les États-Unis, sur certains pays asiatiques, voire même sur certains pays d'Amérique du Sud plus performants que l'UE, justement parce qu'ils sont soumis à moins de procédures et donc *in fine* à des coûts moins élevés.

M. Merlin de la Commission européenne signale que la Commission de Mme von der Leyen est tout à fait en accord avec ce que M. Mosar vient de soulever. Vu les lettres de mission qu'elle a adressées aux commissaires désignés dans tous les domaines, il est très clair que la simplification administrative, l'allègement du poids de la réglementation seront des priorités cadre de la prochaine Commission. Ceci est particulièrement vrai dans le domaine des services financiers. On peut faire sans doute beaucoup en regardant de près la législation européenne et en identifiant les points qui peuvent être allégés et simplifiés. Il y a aussi des domaines où il faut introduire davantage de cohérence entre les différentes législations.

Donc, cet effort sera fait en gardant toujours à l'esprit le souci de la protection des investisseurs de détail et le souci de la stabilité financière. On est peut-être allé très loin après la grande crise financière dans le domaine de la réglementation ; il s'agit de veiller à ne pas revenir trop loin dans l'autre direction. Donc il sera procédé à ce travail de screening de la réglementation

et de simplification. En matière de « reporting », par exemple, Madame von der Leyen a demandé que le fardeau qui pèse sur les entreprises soit allégé de 25% minimum et de 35% minimum pour les PME. Il s'agit ainsi d'un chantier important qui sera mis en place. Un exemple dans ce domaine, est celui de la finance verte à laquelle la Commission européenne reste extrêmement attachée. La Commission comprend que le Luxembourg est un acteur-clé dans ce domaine. Elle a proposé et adopté beaucoup de législations sur ce sujet dans les 5 dernières années et il s'agit maintenant de s'assurer qu'elles fonctionnent bien les unes avec les autres. Vu la taxonomie, les exigences qui pèsent sur les entreprises en général, les exigences qui pèsent sur les acteurs financiers, il s'agira de s'assurer que tout est bien cohérent et pas excessif.

Il est rappelé que la Commission européenne propose, mais qu'ensuite ce sont le Conseil et le Parlement européen qui décident. Et il arrive fréquemment que le Conseil et le Parlement européen souhaitent ajouter des dispositions à celles proposées par la Commission ou qu'ils décident de rendre ses propositions législatives plus contraignantes.

Quant au coût de la supervision, il est précisé qu'il n'y a pas de double supervision dans l'UE. Certaines banques sont supervisées par la BCE, les autres sont supervisées sur le plan national sous l'égide de la BCE. Dans le domaine des marchés, l'ESMA, établie à Paris, a des compétences de supervision extrêmement ciblées, par exemple pour les agences de notation. Pour le reste, la supervision a lieu au niveau national. Le coût de la supervision nationale doit être traité au niveau national.

La Commission européenne peut aussi envisager des améliorations du financement de l'ESMA. Ce sujet sera certainement analysé dans le cadre de la revue des autorités européennes de supervision et donc dans le cadre des propositions de la Commission européenne sur l'Union des marchés de capitaux. Les modalités du financement de l'ESMA ne sont peut-être pas tout à fait satisfaisantes et une analyse dans le sens d'un gain d'efficacité pourrait être entreprise. M. Merlin ne croit pas que ce soit une source de coût majeur pour l'économie européenne et pour le secteur financier. Il est encore fait référence au fonds de résolution unique dans le domaine bancaire avec la constitution d'un fonds qui doit aider en cas de crise systémique. Le but qui était fixé à environ 80 milliards d'euros devrait être atteint et donc les contributions à ce fonds devraient diminuer.

La Commission européenne partage le point de vue sur les différents besoins des différents pays. Il y a tout de même une constante, c'est que les économies « nationales » sont financées à 75 % environ par les banques. Se pose dès lors la question de savoir si l'on ne pourrait pas baisser le coût de financement si ce dernier était davantage diversifié.

C'est justement parce que les États membres ont des besoins différents que la Commission européenne va à la rencontre de toutes les parties prenantes dans les pays afin de comprendre quels sont les besoins, quelles sont les contraintes et qu'est-ce qui peut être fait au niveau européen et/ou au niveau national. L'idée de l'Union des marchés de capitaux n'est pas de remplacer les marchés nationaux, mais c'est d'avoir un marché européen dans lequel les marchés nationaux travaillent et coopèrent bien les uns avec les autres. Il y a dans certains pays, à l'est de l'Europe en particulier, la crainte que l'on veuille éliminer le marché national, ce qui n'est pas du tout le cas. On veut s'assurer qu'il fonctionne mieux et qu'il soit ouvert au reste de l'UE afin que les financements puissent passer les frontières de façon fluide.

M. Tom Weidig de la sensibilité politique ADR déclare que, selon lui, l'UE devrait en faire moins plutôt que plus. Il est d'avis qu'il y a beaucoup trop de règlements et de contraintes de « reporting » qu'il faut absolument alléger. M. Weidig continue en signalant que les opportunités de marché sont souvent freinées par des décisions idéologiques prises au niveau de l'UE et cite pour exemple l'interdiction, inappropriée à son avis, des moteurs à combustion au sein de l'UE. M. Weidig pense qu'il faut être plus prudent avec la distribution de subsides à

l'industrie des voitures électriques. L'industrie des voitures à combustion n'a pas non plus été soutenue par des subsides et a eu du succès malgré cela. Selon lui, trop de subsides mènent à une distorsion des marchés. L'application des critères ESG ne fonctionne pas et exige des grandes entreprises la mise en place de départements coûteux en ressources humaines, alors qu'en même temps le « greenwashing » bat son plein. M. Weidig plaide pour une liberté des marchés. Si une technologie est jugée nocive pour l'environnement, il faudrait voter des lois allant à l'encontre de ces technologies ou des comportements de certaines entreprises, mais il y a lieu d'éviter de restreindre les opportunités d'investissement en fonction des critères ESG.

Le manque d'investissements privés au sein de l'UE est lié à un problème culturel sur lequel il faut travailler. Les jeunes ingénieurs européens partent malheureusement pour les États-Unis, car ils sont inspirés par les développements technologiques beaucoup plus impressionnants qu'en Europe qui y ont lieu.

M. Merlin de la Commission européenne signale être d'accord avec les propos selon lesquels il faut laisser les marchés fonctionner d'eux-mêmes, mais ajoute qu'il y a lieu de s'assurer en même temps que le marché unique, qui est l'un des atouts les plus importants de l'UE, fonctionne correctement. Les institutions européennes ont probablement un rôle à jouer pour assurer qu'il n'y a pas de barrières au fonctionnement du marché unique afin que les services et produits financiers puissent circuler librement dans ce marché. C'est ce que fait la Commission européenne.

En ce qui concerne le manque de demandes de capitaux et le manque de projets industriels intéressants dans lesquels il peut être investi, M. Merlin signale que ces derniers temps la situation est la suivante : les entreprises financent 75-80% de leur capital par le biais des banques, mais ont du mal à trouver le reste. Un tel déficit de fonds, de l'ordre de 20-25%, est constaté dans la majorité des États membres et il serait utile de combler ce déficit par le biais de financements provenant des marchés. Les petites start-ups innovatives avaient du mal à trouver des fonds en début d'activité (early stage financing) il y a un certain temps encore, mais ce problème semble avoir diminué. Maintenant, ce sont plutôt les capitaux destinés au « scaling-up » de ces entreprises qui font défaut au sein de l'UE, ce qui entraîne malheureusement leur délocalisation vers les États-Unis.

M. Jan Ceysens de la Commission européenne ajoute qu'il s'agit là d'un problème que les États membres ne peuvent résoudre seuls, mais qu'il faut solutionner au niveau européen.

M. Guy Arendt du parti politique DP revient au sujet des charges administratives très lourdes qui sont évidemment un obstacle à la compétitivité des entreprises européennes. Il souhaite savoir comment la Commission européenne compte réduire ces charges.

M. Merlin de la Commission européenne indique qu'il est encore un peu tôt pour répondre à cette question. La réglementation sera passée au peigne fin pour identifier les dispositions qui sont vraiment nécessaires et celles qui sont plus sujettes à caution. Il s'agira aussi d'identifier les dispositions qui peuvent éventuellement être contradictoires ou celles qui font peut-être doublons les unes avec les autres afin d'alléger le fardeau qui pèse sur les entreprises. M. Merlin rappelle tout de même que, dans une majeure partie des cas, les règles ont une raison d'être fondée. Il cite ensuite l'exemple de la finance verte où l'UE est vraiment allée très loin : il faudra s'assurer que les différents textes adoptés sont cohérents les uns avec les autres. Ils ont été négociés en parallèle au Conseil et au Parlement et il se peut qu'il y ait des problèmes de cohérence, des redondances, des contradictions.

M. Merlin cite pour autre exemple, celui des nombreux actes délégués et actes d'exécution qui sont en préparation et qui sont finalisés par la Commission européenne sur la base de projets qui lui sont envoyés par les autorités européennes de supervision, dont l'ESMA pour les marchés de capitaux. La Commission européenne est en train de déterminer lesquels de ces

actes sont vraiment indispensables, lesquels peuvent attendre et lesquels ne sont peut-être pas indispensables. Ce travail de tri est en train d'être effectué et il devra subséquemment être validé par le niveau politique.

M. Laurent Mosar du parti politique CSV évoque le sujet des directives qui sont en cours de transposition au sein de l'UE et que les Américains n'ont pas. Dans ce contexte, il fait allusion à la directive CSRD et aux contraintes qu'elle imposera aux entreprises européennes. La quantité de réglementations européennes nuit fortement à la compétitivité de ces entreprises, surtout au niveau des marchés des capitaux par rapport aux États-Unis et par rapport au monde entier.

M. Merlin de la Commission européenne rappelle que des choix politiques ont été faits dans ce sens au niveau des chefs d'État, de gouvernements et du Parlement européen. Aux États-Unis, l'on s'oriente peut-être vers une situation où il n'y aura aucune obligation à harmoniser en matière de finance verte. Est-ce ce que l'on souhaite ?

M. Jan Ceysens de la Commission européenne signale que certaines règles servent tout de même à faciliter le développement des marchés. Il rappelle ainsi qu'en matière de « digital assets » ou crypto actifs, le fait que l'Europe dispose aujourd'hui d'un cadre réglementaire clair à leur sujet, constitue un avantage concurrentiel par rapport aux États-Unis où il y a cinq superviseurs qui se contredisent.

M. Fayot considère qu'il y a une tendance à parfois qualifier toute réglementation européenne de sur-réglementation dans le contexte du discours sur la compétitivité. Selon lui, il y a cependant lieu de faire la part des choses. Il est certainement possible de réglementer de manière plus efficace. Reste à voir effectivement comment l'on coupe 25% ou 35% dans la réglementation existante, qui est quand même souvent indispensable pour avancer dans la lutte contre le changement climatique et dans toutes les mesures essentielles pour maintenir un cadre de vie en Europe. M. Fayot pense qu'il faut être prudent dans tous ces discours et qu'il faut faire preuve de doigté et de mesure. Il plaide en faveur d'une plus grande harmonisation des règles.

M. Merlin de la Commission européenne estime qu'il y a eu un développement positif ces dernières années dans le domaine des services financiers où beaucoup de directives ont été remplacées par des règlements directement applicables et qui remplacent au niveau européen 27 législations disparates. Il s'agit là d'un développement très positif et ces règlements, par définition en général, sont basés sur le principe de l'harmonisation maximale, même si souvent, les États membres souhaitent quand même garder un petit peu de marge afin de rajouter des dispositions sur le plan national. L'harmonisation maximale et la reconnaissance mutuelle sont les deux piliers du fonctionnement du marché intérieur et la Commission européenne pense qu'il faut revenir à l'esprit originel du marché intérieur qui, avec l'euro, est vraiment un actif absolument clé pour le développement de l'UE dans les années à venir. Beaucoup a été fait dans beaucoup de domaines, mais dans le domaine des services financiers, il y a encore des barrières et des segmentations qu'il faut tâcher d'éliminer.

Mme Diane Adehm du parti politique CSV déclare que l'harmonisation maximale est certes un principe positif, mais qu'il ne faut pas oublier que le Luxembourg est un petit pays avec une économie très ouverte et qu'il est donc également important de respecter et d'adapter les règles aux spécificités des pays de petite taille.

Procès-verbal approuvé et certifié exact