

La fin de la directive « Unshell » (ATAD 3) :

Un cheval mort ne gagne pas la course

Par Oliver R. HOOR, ATOZ Tax Advisers *

Le 22 décembre 2021, la Commission européenne a émis une proposition de directive (« la Proposition de Directive », également dénommée la « proposition Unshell ») établissant des règles pour éliminer l'utilisation abusive de sociétés écrans (« shell entities ») à des fins fiscales. Depuis sa publication, la Proposition de Directive a été à l'origine d'une grande incertitude juridique en raison de ses concepts imprécis et de ses indicateurs de substance ambigus. Après plusieurs années de discussions entre la Commission européenne et les délégations des États membres de l'UE, la Proposition de Directive a finalement été abandonnée le 20 juin 2025.

La notion de substance des sociétés a toujours occupé une place centrale en fiscalité internationale, notamment dans le cadre des investissements et des opérations transfrontalières. Toutefois, son importance s'est accentuée avec le développement du projet BEPS (érosion de la base d'imposition et transfert de bénéfices) de l'OCDE, qui a mis l'accent sur la substance et la transparence comme piliers de la lutte contre l'évasion fiscale.

Le projet BEPS de l'OCDE a profondément transformé le paysage fiscal mondial. Au sein de l'Union européenne, deux directives majeures (ATAD et ATAD 2) ont été adoptées, imposant aux États membres la mise en œuvre de mesures anti-abus telles que la limitation de la déductibilité des intérêts, le traitement des dispositifs hybrides et les règles relatives aux sociétés étrangères contrôlées (« SEC »).

Par ailleurs, les conventions fiscales bilatérales ont été modifiées via l'instrument multilatéral (« IM »), en vue d'intégrer diverses dispositions anti-abus telles que le critère de l'avantage principal (*principal purposes test*, « PPT »). En parallèle, afin d'accroître la transparence, la série des directives « DAC » sur la coopération administrative a renforcé les exigences de transparence, la directive DAC6 imposant notamment la déclaration des transactions potentiellement agressives en matière d'impôt sur les sociétés. Ainsi, les autorités fiscales des États membres de l'UE disposent déjà d'un arsenal complet de règles anti-abus et d'obligations déclaratives qui devraient leur permettre de détecter tout abus résiduel. Dans ce contexte, il était légitime de s'interroger sur la nécessité réelle de la Proposition de Directive.

Cependant, cette initiative a été motivée par la position de la Commission européenne selon laquelle les entités juridiques ayant peu ou pas d'activité économique ou de substance représentaient un risque persistant d'être exploitées à des fins de planification fiscale agressive. Le présent article donne un bref aperçu de la Proposition de Directive et de la législation anti-abus que les États membres de l'UE peuvent appliquer pour lutter contre les sociétés écrans.

La (fin de la) Proposition de Directive Unshell

Champ d'application de la Proposition de Directive Unshell

La Proposition de Directive visait à s'appliquer à l'ensemble des entités considérées comme résidentes fiscales dans un État membre, et susceptibles d'obtenir un certificat de résidence fiscale, indépendamment de leur forme juridique. Dans le cadre du mécanisme de déclaration envisagé, l'identification des entités dépourvues de substance aurait reposé sur une série de tests, pouvant, dans certains cas, nécessiter une analyse approfondie.

Détermination des entités à risque

Lors de l'analyse visant à déterminer si une entité constituait une société écran dans le cadre du régime de déclaration proposé, la première étape aurait consisté à vérifier si l'entité était exemptée des obligations déclaratives. Le régime proposé prévoyait un certain nombre de dérogations.

Deuxièmement, dans le cadre du régime proposé, une entité n'aurait eu des obligations de déclaration que si elle remplissait cumulativement trois critères d'entrée. Ces critères consistaient en trois tests concernant :

- (i) les revenus pertinents (seuil de 75 %) ;
- (ii) les activités transfrontalières (seuil de 60 %) ; et
- (iii) la gestion des opérations courantes de l'entité et la prise de décision relative aux fonctions importantes.

L'entité n'aurait été tenue de se conformer aux obligations de déclaration dans sa déclaration d'impôt sur les sociétés que si les trois critères étaient remplis.

Obligations de déclaration

Après avoir satisfait aux critères d'entrée, l'entité aurait dû indiquer des indicateurs de substance minimale spécifiques dans sa déclaration d'impôt sur les sociétés. Ces indicateurs comprenaient la possession de ses propres locaux dans son État de résidence, la disposition de locaux réservés à son usage exclusif, la possession d'un compte bancaire actif dans l'UE et le respect de certaines exigences concernant les administrateurs de la société. Ces indicateurs de substance minimale étaient tous incompatibles avec le droit communautaire, tel qu'il a été interprété par la Cour de justice de l'Union européenne (« CJUE ») dans plusieurs décisions.

Lorsque tous ces indicateurs étaient remplis, l'entité n'était pas considérée comme une société écran. Dans le cas contraire, il existait une présomption réfragable que l'entité était une société écran. Dans ce cas, l'entité pouvait renverser cette présomption en fournissant des éléments de preuve supplémentaires, au cas par cas, pour démontrer qu'il ne s'agissait pas d'un montage entièrement artificiel. Les entités pouvaient demander à être exemptées des obligations de déclaration si elles pouvaient démontrer qu'elles ne réduisaient pas la charge fiscale de leur(s) bénéficiaire(s) effectif(s) ou du groupe dans son ensemble.

Dans le cadre du régime proposé, les États membres auraient été obligés d'échanger, en temps utile, des informations complètes sur les entités soumises à déclaration et sur les entités qui renversaient la présomption de manque de substance minimale ou qui étaient exemptées des obligations prévues par la Proposition de Directive.

Conséquences fiscales pour les sociétés écran

Vue d'ensemble

La classification d'une entité en tant que société écran aurait entraîné des conséquences fiscales considérables tant dans l'État de résidence de l'entité que dans les autres États membres concernés. Il est intéressant de noter que toutes les conséquences fiscales décrites dans la Proposition de Directive existaient déjà dans les législations fiscales des États membres de l'UE.

Conséquences fiscales dans l'État de résidence de l'entité

Lorsqu'une entité était qualifiée de société écran en vertu de la Proposition de Directive, les autorités fiscales de l'État membre dans lequel l'entité a sa résidence fiscale n'auraient pas délivré de certificat de résidence fiscale ou auraient délivré un certificat assorti d'une mise en garde.

Conséquences fiscales dans les autres États membres de l'UE

La Proposition de Directive proposait également des conséquences fiscales qui auraient dû être appliquées dans d'autres États membres.

- Non-application des directives et conventions fiscales

Les États membres dans lesquels la société écran investissait ou exerçait des activités commerciales (autres que l'État membre dans lequel la société écran est résidente) auraient dû écarter (la mise en œuvre nationale de) la directive mère-filiale (Directive 2011/96/UE) et la directive sur les intérêts et redevances (Directive 2003/49/CE) ainsi que la convention fiscale conclue avec l'État de résidence de la société écran. Par conséquent, la société écran n'aurait pas été en mesure de réclamer des taux de retenue à la source réduits ou nuls sur les dividendes, les intérêts et les redevances sur la base de la mise en œuvre nationale des directives européennes susmentionnées ou d'une convention applicable (avec l'État membre dans lequel le payeur est résident à des fins fiscales) ainsi que d'autres avantages fiscaux prévus par ces conventions fiscales.⁽¹⁾

- Non prise en compte de la société écran

La qualification de l'entité en tant que société écran aurait également entraîné des conséquences fiscales pour les actionnaires de l'entité, dans leurs États membres respectifs. Plus précisément, le ou les actionnaires auraient dû déclarer les revenus de l'entité conformément aux règles fiscales nationales de l'actionnaire, comme si ces revenus avaient été perçus directement par l'actionnaire. Cette disposition était, dans son effet, largement similaire à la règle sur les sociétés étrangères contrôlées (« SEC ») mise en œuvre par les États membres conformément à la directive ATAD.

- Revenus provenant de biens immobiliers

Lorsqu'une entité écran possède des biens immobiliers situés dans un État membre, cet État mem-

bre aurait dû imposer ces biens comme s'ils appartenaient directement aux actionnaires de l'entité, conformément à son droit fiscal interne. Si une convention fiscale conclue entre l'État de résidence du ou des actionnaires et l'État membre dans lequel le bien immobilier est situé s'applique, les conventions fiscales allouent fréquemment un droit d'imposition primaire illimité à l'État dans lequel est situé le bien immobilier.

Développements concernant la Proposition de Directive Unshell

La Proposition de Directive a créé une incertitude juridique importante, ce qui a incité certains investisseurs et entreprises à envisager de réorganiser leurs investissements. Cette incertitude a persisté tout au long des années 2022 à 2025, la Commission européenne et les délégations des États membres de l'UE n'étant pas parvenues à un accord. Face à cette impasse, la présidence espagnole, qui soutenait cette initiative, a fait deux propositions au cours du second semestre 2023 pour répondre aux préoccupations de certaines délégations.

Tout d'abord, étant donné que de nombreuses délégations semblaient particulièrement opposées aux conséquences fiscales qui découleraient de la qualification en tant que société écran dans le cadre du régime proposé, la présidence espagnole a suggéré de mettre en œuvre un régime de déclaration dans un premier temps et de discuter des conséquences fiscales par la suite. Toutefois, les délégués des États membres ont semblé voir clair dans cette stratégie de négociation et ont rejeté la proposition.

Deuxièmement, il a été proposé d'introduire des exigences minimales en matière de substance qui correspondaient largement aux indicateurs de substance minimale inclus dans la Proposition de Directive. Selon cette proposition, les États membres de l'UE auraient été libres d'établir des exigences supplémentaires en matière de substance. Toutefois, étant donné que les exigences de base en matière de substance étaient déjà incompatibles avec le droit communautaire tel qu'interprété par la CJUE, autoriser des exigences supplémentaires en matière de substance aurait techniquement incité les États membres de l'UE à ne pas respecter le droit communautaire.

Aucune de ces propositions n'a abouti à un accord entre toutes les parties avant la fin du second semestre 2023. Par la suite, l'initiative a perdu beaucoup de son élan, malgré la pression politique exercée par la Commission européenne pour parvenir à une solution.

Le 20 juin 2025, le Conseil des Affaires économiques et financières de l'Union européenne (« ECOFIN ») a annoncé que de nombreuses délégations estimaient désormais que les objectifs de la Proposition de Directive pouvaient être atteints grâce à des clarifications ou à des modifications des marqueurs prévus dans DAC6. Par conséquent, il a été décidé que l'analyse de la Proposition de Directive Unshell ne serait pas poursuivie au niveau du Conseil.

Législation anti-abus existante et obligations de déclaration

Les exigences en matière de substance peuvent découler de plusieurs dispositions anti-abus intégrées dans les législations fiscales nationales ainsi que dans les conventions fiscales bilatérales conclues par les États membres de l'Union européenne. En outre, la notion de substance peut également être pertinente pour déterminer d'éventuelles obligations déclaratives dans le cadre du régime de communication obligatoire (« DAC6 »).

Dispositions anti-abus prévues par le droit fiscal national

Généralités

De nombreux pays d'Europe (et du monde entier) ont adopté différents types de règles anti-abus dans leur législation fiscale nationale. La législation anti-abus s'étend des règles générales anti-abus (« GAAR ») aux dispositions qui ciblent des situations d'abus spécifiques. Ces règles ont en commun de subordonner la reconnaissance des sociétés étrangères ou l'octroi d'avantages fiscaux à la condition que certaines exigences de fond soient remplies.

Les règles anti-abus des conventions fiscales et des directives

Les règles contre le chalandage de directives et de conventions préventives de double imposition permettent aux autorités fiscales de remettre en question l'application de taux de retenue à la source réduits ou nuls sur les dividendes, les paiements d'intérêts et les redevances – sur la base des directives de l'UE (c'est-à-dire la directive européenne concernant le régime fiscal commun applicable aux sociétés mères et filiales⁽²⁾, « PSD ») et la directive

européenne concernant un régime fiscal commun applicable aux paiements d'intérêts et de redevances effectués entre des sociétés associées d'États membres différents⁽³⁾) ou sur la base des conventions fiscales – si le bénéficiaire du revenu ne remplit pas des conditions de substance spécifiques.⁽⁴⁾

Dans de nombreux cas, ces législations conditionnent l'application de taux de retenue à la source réduits ou nuls à la condition que le bénéficiaire du revenu en soit le bénéficiaire effectif.

Règles relatives aux sociétés étrangères contrôlées

D'autres dispositions anti-abus pouvant constituer une source d'exigence en matière de substance sont les règles relatives aux sociétés étrangères contrôlées (« SEC »), qui visent à limiter l'utilisation de filiales établies sur un territoire à faible taux d'imposition (les « base companies ») pour réduire (ou du moins différer) l'imposition dans l'État de résidence de la société mère en transférant les revenus à la filiale.⁽⁵⁾ Les règles SEC ont été introduites dans les États membres de l'UE dans le cadre de la transposition de l'ATAD afin d'attribuer, sous certaines conditions, les revenus des filiales étrangères à faible imposition à leur société mère, que la filiale distribue ou non ces bénéfices.

Règle anti-abus générale

L'implication des sociétés étrangères peut également être contestée sur la base des règles anti-abus générales (« GAAR ») si les autorités fiscales peuvent démontrer qu'un investissement est simplement motivé par l'obtention d'avantages fiscaux ou si le choix d'instruments juridiques spécifiques constitue un abus de droit.⁽⁶⁾

La directive européenne établissant des règles pour lutter contre les pratiques d'évasion fiscale (« ATAD ») a obligé les États membres de l'UE à mettre en œuvre une GAAR au 1er janvier 2019. Selon cette disposition, « les États membres ne prennent pas en compte un montage ou une série de montages qui, ayant été mis en place pour obtenir, à titre d'avantage principal ou au titre d'un des avantages principaux, un avantage fiscal allant à l'encontre de l'objet ou de la finalité du droit fiscal applicable, ne sont pas authentiques compte tenu de l'ensemble des faits et circonstances pertinents. » Ces montages sont considérés comme non authentiques dans la mesure où ils ne sont pas mis en place pour des motifs commerciaux valables reflétant la réalité économique.

Dispositions anti-abus des conventions fiscales

Généralités

Les conventions fiscales peuvent comporter un certain nombre de dispositions anti-abus. Toutefois, les exigences en matière de substance peuvent principalement être fondées sur le critère de l'avantage principal (PPT) et sur la notion de bénéficiaire effectif.

Critère de l'avantage principal

Selon le PPT, un avantage⁽⁷⁾ au titre d'une convention préventive de la double imposition ne sera pas accordé s'il est raisonnable de conclure que l'obtention de cet avantage était « l'un des avantages principaux » d'un montage ou d'une transaction, à moins que le contribuable soit en mesure d'établir que l'octroi de cet avantage serait « conforme à l'objet et au but » des dispositions pertinentes de la convention.⁽⁸⁾

Le PPT a été élaboré dans le cadre des travaux de l'OCDE relatifs à l'Action 6 du Projet BEPS, lequel visait à remédier aux abus des conventions fiscales. Le PPT est inclus dans le paragraphe 9 de l'article 29 de la version 2017 du Modèle de Convention fiscale de l'OCDE et constitue l'un des éléments du standard minimum prévu par l'instrument multilatéral (« IM »), lequel résulte des travaux de l'OCDE sur l'Action 15 du Projet BEPS qui visait à permettre une mise en œuvre rapide des mesures relatives aux conventions fiscales issues du Projet BEPS, telles que le PPT.

Selon les indications de l'OCDE, le PPT requiert une analyse approfondie de tous les faits et circonstances de chaque cas afin de déterminer si l'obtention de l'avantage constituait une considération principale et aurait justifié la conclusion d'un accord ou d'une transaction ayant entraîné l'avantage. Ainsi, les autorités fiscales ne devraient pas pouvoir aisément conclure que l'un des avantages principaux était d'obtenir des avantages en vertu d'une convention fiscale. La substance est également un élément à prendre en compte pour analyser si le PPT est respecté ou non.

Le concept de bénéficiaire effectif

La notion de « bénéficiaire effectif » joue un rôle de premier plan dans le contexte des conventions fiscales.

Suite en page de droite

Suite page de gauche

En substance, le concept de « bénéficiaire effectif » est une règle anti-abus conçue pour empêcher le chalandage fiscal par les agents, les mandataires ou les sociétés relais, au profit d'un résident d'un État tiers en lien avec des revenus tels que les dividendes, les intérêts et les redevances.⁹⁾ Plus précisément, lorsque des dividendes, des intérêts ou des redevances provenant d'un État contractant sont payés à un résident de l'autre État contractant, le droit d'imposition de l'État de source est généralement limité à un certain pourcentage du montant brut¹⁰⁾, voire exclu (par exemple, dans le cas des redevances¹¹⁾).

Cependant, les conventions fiscales disposent généralement que la personne sollicitant les avantages conventionnels (c'est-à-dire l'application de taux de retenue à la source réduits ou nuls dans l'État de la source) doit être le bénéficiaire effectif des dividendes, intérêts ou redevances. Par conséquent, l'État de la source n'est pas tenu d'accorder les avantages prévus aux articles 10(2), 11(2) et 12(1) du Modèle de Convention fiscale de l'OCDE au seul motif que les revenus sont perçus par un résident de l'autre État contractant. Le bénéficiaire des revenus doit, en outre, en être le bénéficiaire effectif.¹²⁾

Le régime de communication obligatoire des dispositifs transfrontières (DAC6)

Dans le cadre du régime de communication obligatoire (« RCO »), les intermédiaires fiscaux tels que les conseillers fiscaux, les comptables et les avocats qui conçoivent, promeuvent ou apportent leur assistance concernant certains dispositifs transfrontières doivent déclarer ceux-ci auprès des autorités fiscales. Depuis l'introduction du RCO, l'analyse des obligations déclaratives potentielles fait partie inté-

grante de toute analyse fiscale. Le RCO fonctionne par le biais d'un système de marqueurs qui peuvent engendrer des obligations déclaratives et du critère de l'avantage principal (« CAP ») qui sert de condition de seuil pour la plupart de ces marqueurs. En tant que tel, le CAP devrait permettre de filtrer les déclarations non pertinentes et d'accroître l'utilité des informations collectées dans la mesure où l'accent est mis sur les dispositifs les plus susceptibles de présenter un risque d'évasion fiscale.

En présence d'un marqueur, il convient de vérifier s'il est soumis au CAP. Si tel n'est pas le cas, il y a une obligation automatique de déclaration en vertu du RCO. Lorsque le marqueur est soumis au CAP, il est nécessaire d'effectuer une analyse complète de tous les faits et circonstances pertinents afin de déterminer si l'avantage ou l'un des avantages principaux du dispositif était l'obtention d'un avantage fiscal.

À cet égard, il est également nécessaire d'analyser la substance des entités concernées. Lorsqu'une entité est qualifiée de montage purement artificiel (c'est-à-dire une société boîte aux lettres), il est très probable que le CAP soit rempli et qu'une déclaration doive être faite auprès des autorités fiscales locales qui partagent ensuite ces informations par le biais d'une base de données centrale accessible aux autorités fiscales de tous les États membres de l'UE.

Conclusion

La Proposition de Directive vise à limiter les abus commis par des entités dépourvues de substance. Toutefois, ce manque de substance peut déjà être remis en cause par les autorités fiscales nationales sur la base d'un arsenal complet de dispositions anti-abus qui ont été mises en place à l'échelle de l'UE, de l'OCDE et au-delà. Il n'existe donc en principe aucune catégorie ré-

siduelle d'entités qui aurait pu être prise en compte par le régime de déclaration proposé. Dans le contexte de l'UE, les exigences en matière de substance prévues par la législation anti-abus doivent être conformes au droit communautaire tel qu'interprété par la CJUE. Ainsi, les contribuables sont libres d'organiser leurs activités d'investissement et commerciales en se fondant sur les libertés garanties par l'Union, pour autant que les accords contractuels sous-jacents ne constituent pas des « montages purement artificiels » (ou des sociétés dites « boîtes aux lettres »). Si une entité ne dispose pas d'un niveau de substance approprié au regard de ses activités, les avantages fiscaux obtenus peuvent être remis en cause en vertu de la législation anti-abus existante. Lorsqu'un doute se pose dans un cas donné, les autorités fiscales disposent du pouvoir d'examiner en détail la substance des entités étrangères concernées.

En définitive, l'abandon de cette initiative européenne constitue une issue positive. Il permet d'éviter l'instauration d'une incertitude juridique supplémentaire et d'un nouveau régime de déclaration, lequel aurait entraîné des coûts considérables de mise en œuvre et de maintenance sans offrir beaucoup d'avantages pratiques - à l'instar du régime de communication obligatoire des dispositifs transfrontières (DAC6).

Oliver R. HOOR est Tax Partner chez ATOZ Tax Advisers.

Les opinions exprimées dans cet article sont uniquement celles de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement la position officielle d'ATOZ Tax Advisers.

L'auteur peut être contacté à l'adresse oliver.hoor@atoz.lu

L'auteur tient à remercier Marie Bentley, Chief Knowledge Officer, pour son aide dans la révision de cet article.

- 1) Par exemple, une exonération des plus-values réalisées lors de la cession d'une participation dans une société résidente de l'autre État membre.
- 2) Directive 2011/96/UE du Conseil du 30 novembre 2011 concernant le régime fiscal commun applicable aux sociétés mères et filiales d'États membres différents.
- 3) Directive 2003/49/CE du Conseil du 3 juin 2003 concernant un régime fiscal commun applicable aux paiements d'intérêts et de redevances effectués entre des sociétés associées d'États membres différents.
- 4) Voir Oliver R. Hoor, "The Concept of Substance in a Post-BEPS World", *Tax Notes International*, 12 août 2019, p. 597.
- 5) Voir Oliver R. Hoor, "Luxembourg's New CFC Rules", *Tax Notes International*, 29 avril 2019, p. 419.
- 6) Voir Oliver R. Hoor, "Transformation of the Luxembourg tax environment towards the post-BEPS era", *Legitech*, 2021, p. 185.
- 7) L'expression « avantage » recouvre toutes les formes de limitation (réduction, exonération, report ou remboursement de l'impôt) de l'imposition applicable à l'État de source au titre des art. 6 à 22 de la Convention, l'élimination de la double imposition prévue à l'art. 23 et la protection assurée aux résidents et aux nationaux d'un État contractant au titre de l'art. 24 ainsi que toute

- autre limitation similaire ; cf. Paragraphe 175 des commentaires de l'art. 29 du Modèle OCDE.
- 8) Voir Oliver R. Hoor, "Transformation of the Luxembourg tax environment towards the post-BEPS era", *Legitech*, 2021, p. 245, 273; voir Oliver R. Hoor et Keith O'Donnell, "Luxembourg: Impact of the PPT on Alternative Investments", *Tax Planning International*, Bloomberg Tax, janvier 2018, p. 2.
- 9) Voir Oliver R. Hoor, "Transformation of the Luxembourg tax environment towards the post-BEPS era", *Legitech*, 2021, p. 246; voir Oliver R. Hoor, "The OECD Model Tax Convention - A comprehensive technical analysis", *Legitech*, Luxembourg 2015, p. 73.
- 10) Articles 10, paragraphe 2 et 11, paragraphe 2, du modèle de convention fiscale de l'OCDE.
- 11) L'article 12, paragraphe 1, du modèle de convention fiscale de l'OCDE attribue un droit d'imposition exclusif à l'État de résidence du bénéficiaire.
- 12) Voir Oliver R. Hoor, "The OECD Model Tax Convention - A comprehensive technical analysis", *Legitech*, Luxembourg, 2015, p. 73; voir Philip Baker, "Double Taxation Conventions and International Tax Law - A Manual on the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital of 1992", 2^{ème} édition, Sweet & Maxwell, London, 1994, p. 91.

L'Union des Entreprises Luxembourgeoises célèbre ses 25 ans

Le mardi 8 juillet 2025, l'Union des Entreprises Luxembourgeoises (UEL) a célébré 25 ans d'engagement au cœur du dialogue social, en présence de S.A.R. le Grand-Duc Héritier. Aux côtés de l'UEL et de ses membres, l'événement a réuni près de 160 invités parmi lesquels des représentants politiques, les partenaires institutionnels et des entrepreneurs.

Par le biais de ses diverses plateformes d'échange, l'UEL œuvre depuis 2000 à l'élaboration de positions à la fois équilibrées et éclairées en particulier sur des sujets de l'emploi et du droit du travail, de la fiscalité et de la sécurité sociale, avec pour objectif de renforcer la compétitivité nationale et soutenir la croissance économique du Luxembourg.

En tant qu'association faitière d'organisations d'employeurs représentant les chambres professionnelles et les principales fédérations d'employeurs, l'UEL porte et défend d'une seule voix les enjeux dans les domaines précités dans une optique de dialogue social, une voca-



tion qui a naturellement inspiré le fil conducteur de la soirée.

« Le dialogue social et notre contribution sont là pour renforcer la résilience et la

durabilité de notre économie et de notre modèle social. Cela réussira bien sûr si nous sommes écoutés... Mais cela réussira encore mieux si nous avançons ensemble, employeurs, syndicats et État, fidèles à

notre modèle luxembourgeois » a déclaré Michel Reckinger, président de l'UEL.

Il a particulièrement remercié les représentants politiques pour la constance du dialogue et la confiance accordée, et a encouragé à poursuivre l'objectif commun d'œuvrer pour une économie durable et prospère pour le pays, ses habitants et ceux qui y travaillent.

De nombreuses personnalités politiques, parmi lesquelles des membres du gouvernement actuel ainsi que des députés, avaient fait le déplacement.

La célébration a aussi permis de mettre à l'honneur les personnalités qui ont marqué l'histoire de l'UEL dont les anciens présidents (Joseph Kinsch, Michel Wurth, Nicolas Buck) ainsi que les anciens dirigeants Pierre Bley, Jean-Jacques Rommes, Nicolas Henckes, et Jean-Paul Olinger.

Marc Wagener, directeur de l'UEL depuis un peu plus d'un an, a rappelé que le dialogue social constitue l'ADN même de l'UEL. Puis il a affirmé « L'UEL n'existerait probablement pas sans la nécessité d'une concertation et d'une consultation plus formalisées et coordonnées. L'émergence et le développement

de l'UEL, ainsi que son avenir, sont inextricablement liés au dialogue social », en soulignant la qualité de la collaboration avec les instances impliquées sur les questions socio-économiques.

En prolongement de ces réflexions, l'UEL avait invité Aline Muller, directrice du LISER, à partager une analyse neutre sur l'évolution passée et les perspectives futures du dialogue social au Luxembourg. Un face-à-face, animé par Nicolas Simons, Chief Economist de l'UEL, ayant permis d'engager un échange riche autour des défis et leviers à venir pour renforcer le dialogue social dans un contexte en mutation.

Finalement, l'UEL a profité de cet anniversaire pour dévoiler une nouvelle identité visuelle marquée par un logo modernisé. Symbole de porte-parole et de dialogue, de croissance et de connectivité, la nouvelle identité illustre la volonté de l'UEL de s'ancre dans la dynamique contemporaine.

Le secrétariat général de l'UEL est aujourd'hui composé de quinze collaborateurs organisés autour des compétences en matière d'emploi et droit du travail, de sécurité sociale, de fiscalité.

The monthly PwC Barometer

The PwC Business Barometer declined to -5 in June, a four-point drop from May, reflecting growing unease over Luxembourg's economic trajectory.

After a strong rebound in the fourth quarter of 2024, Luxembourg's economic recovery showed signs of faltering in Q1-2025. Real GDP contracted by 1.0% in the first quarter, primarily due to a downturn in the financial sector, which continues to exhibit pronounced volatility.

Financial sector performance in Q1 was mixed amid stock market volatility, rising long-term interest rates, and rate cuts from the ECB. Value added in current prices rose modestly for financial auxiliaries, particularly fund management firms and insurance companies (by 2.6% and 2.1% QoQ, respectively).

However, banks experienced a 2.7% decline. Their net interest margins dropped by 2.8% compared with Q4 2024 (and by 3.8% YoY). Although recent business surveys point to tentative improve-

ments in industry and construction, activity levels in both sectors remain well below post-pandemic highs and pre-energy crisis benchmarks. In non-financial services, business sentiment has improved somewhat since mid-2024, but progress in early 2025 remains limited. These factors, coupled with a deteriorating global economic outlook, have led to a downward revision of Luxembourg's GDP forecasts. Growth is now projected at just 1.0% for 2025 and 2.0% for 2026, markedly lower than projections made last autumn.

At the Euro Area level, the private sector recorded its sixth consecutive monthly rise in output in June, alongside a fourth straight increase in employment. However, both metrics remained subdued. Encouragingly, the decline in new orders appears to be stabilising, and the 12-month outlook reached its highest level in nearly a year. Input price inflation remained steady at May's six-month low and below the long-term average, due to continued reductions in manufacturing input costs. Conversely, service providers reported persistently

strong price pressures. This divergence was also reflected in output prices, which fell in manufacturing but continued to rise in services, albeit at a pace above the historical norm. Business confidence improved further from April's 18-month low, although overall optimism remains muted compared to long-run trends, partly due to ongoing uncertainty surrounding transatlantic trade negotiations.

The Trump administration has postponed the reintroduction of sweeping tariffs until 1 August. From that date, tariffs will revert to their 2 April levels for countries that have not secured revised trade agreements with the United States. Washington has proposed a deal to the European Union that would maintain a baseline tariff of 10% on EU goods, with certain exemptions for sensitive sectors such as aerospace and spirits.

This move follows the passage of President Trump's "One Big Beautiful Bill" (OB BB), a major fiscal package expected to add an estimated USD 3.3trn

to the federal deficit over the next decade. Should current trends continue, the US debt-to-GDP ratio could exceed 200% by 2050, a scenario that has raised alarm both domestically and internationally over the long-term sustainability of US public finances.

The monthly PwC barometer, in collaboration with AGEFI Luxembourg, is an economic confidence indicator that is intended to be a simple and pragmatic tool aimed at capturing the economic atmosphere of the Grand Duchy each month.

The indicator is based on a number of sentiment indices published monthly by Eurostat and Sentix, which are based on surveys (businesses, consumers or investors/analysts).

The indicators used are: consumer confidence (EA for euro area and LUX for Luxembourg), industrial confidence (EA and LUX), construction confidence (EA and LUX), financial confidence (EA), retail confidence (EA), services confidence (EA) and the Sentix Index (EA).

The evolution of the barometer over the past four years is displayed on the graph below.

PwC Market Research Centre, IHS Markit, Sentix, STATEC

