



Session ordinaire 2019-2020

JPB/PG

P.V. FI 05

## **Commission des Finances et du Budget**

### **Procès-verbal de la réunion du 25 octobre 2019**

#### Ordre du jour :

1. 7500 Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'État pour l'exercice 2020
- 7501 Projet de loi relatif à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2019-2023  
Rapporteur : Monsieur Yves Cruchten  
  
Echange de vues avec les représentants de la CSSF
2. Approbation du projet de procès-verbal de la réunion du 15 octobre 2019

\*

Présents : M. Guy Arendt, M. André Bauler, M. Alex Bodry, M. Sven Clement, M. Yves Cruchten, M. Franz Fayot, M. Gast Gibéryen, Mme Martine Hansen, Mme Josée Lorsché, M. Laurent Mosar, M. Gilles Roth, M. Claude Wiseler

Mme Djuna Bernard remplaçant M. François Benoy  
M. Eugène Berger remplaçant Mme Joëlle Elvinger  
Mme Diane Adehm remplaçant M. Michel Wolter

M. Claude Marx, Directeur général de la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF)  
M. Claude Wampach, Directeur de la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) en charge de la surveillance bancaire

M. Jean-Paul Bever, de l'Administration parlementaire

Excusés : M. François Benoy, Mme Joëlle Elvinger, M. Michel Wolter

M. David Wagner, observateur délégué

M. Pierre Gramegna, Ministre des Finances

\*

Présidence : M. André Bauler, Président de la Commission

\*

1. **7500** **Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'État pour l'exercice 2020**
- 7501** **Projet de loi relatif à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2019-2023**

En guise d'introduction de la réunion de la Commission des Finances et du Budget (COFIBU) du 25 octobre 2019, son Président se dit comblé de pouvoir constater que les contacts et entrevues entre les membres de la commission et les dirigeants de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) se sont multipliés ces derniers mois. A ce titre, il cite notamment une visite de la COFIBU dans les locaux encore (flambant) neufs de l'autorité de surveillance prudentielle du secteur financier sur la route d'Arlon à l'occasion de laquelle un échange sur l'intelligence artificielle et la digitalisation dans les services financiers et bancaires a pu avoir lieu. Dans ce contexte, il dit avoir appris pas plus tard que ce matin par les journaux que la CSSF vient de signer précisément un accord de collaboration dans le domaine de l'intelligence artificielle avec le Centre for Security, Reliability and Trust (SnT), intégré à l'Université du Luxembourg<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> **Analyse de prospectus / La CSSF fait appel à l'intelligence artificielle**  
(article Paperjam du jeudi, 25 octobre 2019)

**La CSSF et le SnT ont signé une convention-cadre, jeudi 24 octobre, pour appliquer l'intelligence artificielle à l'analyse des prospectus dans le secteur des fonds d'investissement. Un projet de recherche lancé pour trois ans.**

Pour faire le lien entre protection des investisseurs et rapidité d'action vis-à-vis des professionnels des fonds d'investissement, la Commission de surveillance du secteur financier a fait le choix de recourir à l'intelligence artificielle. Ce jeudi 24 octobre, son directeur général, Claude Marx, a signé un accord-cadre de partenariat avec le SnT, qui va dans ce sens. La collaboration avec le Centre for Security, Reliability and Trust (SnT) - intégré à l'Université de Luxembourg - vise à recourir à des technologies innovantes pour analyser de manière plus rapide les nombreux prospectus que le gendarme financier doit traiter.

« Depuis le lancement des fonds Ucits, en 1988, nous avons traité plus de 40.000 prospectus liés aux fonds d'investissement », calcule Claude Marx. « Avec le constat que 95% des informations contenues dans ces documents « Depuis le lancement des fonds Ucits, en 1988, nous avons traité plus de 40.000 prospectus liés aux fonds d'investissement », calcule Claude Marx. « Avec le constat que 95% des informations contenues dans ces documents sont standardisées. »

Pour mieux comprendre, on pourrait comparer ces documents avec les contrats de bail ou d'achat d'une voiture qui contiennent parfois des dizaines de pages que personne ne lit. Sauf que la CSSF ne peut pas se permettre de ne pas lire...

Cet accord de trois ans avec le SnT rentre dans le cadre de la stratégie CSSF 4.0, qui prévoit notamment de recourir davantage aux technologies pour assurer une meilleure surveillance en temps réel. « Cet accord nous offre une formidable opportunité de tirer parti de notre expertise en intelligence artificielle pour soutenir la stratégie d'innovation de notre partenaire », insiste Björn Ottersten, directeur du SnT.

Concrètement, le défi pour les chercheurs du SnT sera de mettre au point des techniques avancées de traitement du langage commun et d'apprentissage automatique, afin de « traduire » le contenu de la documentation en data que les machines pourront lire et examiner pour en vérifier la conformité et la cohérence, ainsi que le caractère intégral des données.

Actuellement, cette activité occupe quelque 300 personnes à la CSSF. « En tant qu'organisme public, notre objectif n'est pas de couper dans l'emploi, mais d'orienter notre personnel vers des activités qui

D'un strict point de vue budgétaire, la dernière réunion de la COFIBU avec la CSSF remonte au 15 mars de cette année où, dans le cadre de l'analyse des PL 7450<sup>2</sup> et 7451<sup>3</sup>, le curseur avait été mis avant tout sur le secteur bancaire et l'industrie des fonds d'investissement.

Quelque sept mois plus tard, cet exercice est donc renouvelé. Mais cette fois-ci dans le cadre de l'analyse des PL 7500<sup>4</sup> et 7501<sup>5</sup>.

Dans la foulée de ces quelques mots d'introduction, le Président de la COFIBU cède alors la parole au directeur général de la CSSF qui, d'emblée, pointe la difficulté de l'exercice qui lui revient, à savoir prédire de quoi sera fait l'avenir de la place financière luxembourgeoise et comment elle devrait évoluer dans les semaines et mois à venir.

Sur ce point justement, M. le directeur général voit lui parvenir des signaux mitigés. Pour étayer ses propos, il se réfère à la diminution du nombre des acteurs présents sur la place financière luxembourgeoise, citant à cet effet les chiffres suivants pour la période allant de 2016 à 2018 :

- une baisse du nombre des entreprises d'investissement (conseillers et gestionnaires de fortune, également actifs dans le domaine des fonds d'investissement), passé de 108 à 97 ;
- une baisse du nombre des PSF spécialisés, passé de 119 à 109 ;
- une baisse du nombre des PSF de support, passé de 77 à 74 ;
- une baisse du nombre des fonds de pension, passé de 14 à 12 ;
- une baisse du nombre de banques implantées au Luxembourg, passé de 222 à beaucoup moins aujourd'hui, ceci dans la continuité d'une trajectoire de beaucoup moins de banques, amorcée depuis de nombreuses années déjà ;
- une augmentation des établissements de paiement et monnaie électronique, passé de 12 à 16 ;
- une augmentation du nombre des « management companies » dans le domaine des fonds d'investissement, se situant au-delà du seuil des 400, ce qui équivaut à un développement spectaculaire en termes d'acteurs et d'emploi.

---

délivrent plus de valeur. Le secteur des fonds ne devrait faire que croître au Luxembourg dans les prochaines années », note Claude Marx.

Pour le ministre des Finances, Pierre Gramegna, présent lors de la signature de cette convention, cet accord « est une belle opportunité de transmettre les résultats de la recherche universitaire vers l'économie réelle. En tant que deuxième centre mondial des fonds d'investissement, nous disposons de la masse critique pour mener des projets de recherche dans ce domaine. »

<sup>2</sup> Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'État pour l'exercice 2019

<sup>3</sup> Projet de loi relatif à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2018-2022

<sup>4</sup> Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'État pour l'exercice 2020

<sup>5</sup> Projet de loi relatif à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2019-2023

Le directeur général de la CSSF se penche ensuite sur les deux métiers phares de la place financière qui rapportent de loin le plus en termes de recettes budgétaires à l'Etat - les fonds d'investissement et les banques - et qui devraient donc de ce fait retenir tout particulièrement l'attention des membres de la COFIBU. Et de préciser que si la place financière compte bien d'autres métiers employant un nombre non négligeable de personnes, ceux-ci sont, contrairement aux deux métiers phares mentionnés ci-haut, peu pourvoyeurs d'impôts. A l'image par exemple des PSF de support<sup>6</sup>, surveillés par la CSSF, qui font travailler 10.000 personnes, mais qui ne sont imposés que sur un revenu net d'environ 60 millions d'euros. En quelque sorte donc des brouilles eu égard au plus de 2 milliards de recettes fiscales touchées par l'Etat en provenance de l'ensemble de la place financière.

Axant tout d'abord son analyse sur le secteur (l'industrie) des fonds d'investissement, le directeur général de la CSSF souligne que durant les trois dernières années (2016, 2017, 2018), le nombre de fonds d'investissement immatriculés au Luxembourg est passé de 4.144 à 3.908, ce alors que le montant total des actifs sous gestion a fait un bond de 3.700 milliards à 4.100 milliards d'euros.

A l'heure qu'il est, ce montant total vient même de dépasser les 4.500 milliards d'euros<sup>7</sup>, ce qui correspond à un chiffre considérable sachant que cette

---

<sup>6</sup> La particularité des PSF de support est de ne pas exercer eux-mêmes une activité financière, mais d'agir comme sous-traitants de fonctions opérationnelles pour compte de professionnels financiers proprement dits.

**<sup>7</sup> Nouveau record : Près de 4.500 milliards dans les fonds luxembourgeois**

(article Paperjam du jeudi, 29 août 2019)

**Les actifs sous gestion dans les fonds luxembourgeois ont atteint un nouveau sommet fin juillet. Le palier des 4.500 milliards d'euros se rapproche à grands pas.**

Moins de deux ans après avoir franchi le cap des 4.000 milliards de dollars - en septembre 2017 -, l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement approche déjà du seuil intermédiaire de 4.500 milliards.

**Selon les chiffres tout chauds livrés par la CSSF, fin juillet de cette année, le total des actifs sous gestion atteint 4.484,774 milliards.** Il s'agit donc d'un nouveau record, le quatrième de l'année.

Les opérateurs bénéficient de nouveaux placements dans les fonds luxembourgeois de la part des investisseurs, mais ils profitent surtout de l'évolution favorable des marchés boursiers. Elle vient gonfler les actifs depuis le début de l'année, de même qu'elle les avait fait baisser au cours du quatrième trimestre 2018.

Selon les chiffres de l'Alfi, on voit en effet clairement l'importance de l'évolution positive des marchés. Ainsi, en juin 2019, l'évolution positive enregistrée de 93,4 milliards était liée pour 75,7 milliards aux effets de marché. Un mois plus tôt, le recul de 86,9 milliards était aussi dû pour 82,9 milliards à ces effets.

Fin juillet 2019, les contributeurs les plus importants restent les investisseurs américains avec 920 milliards d'euros (20,3%), devant les Britanniques (823,6 milliards ou 18,4%) et les Allemands (634 milliards, 14,2%).

**Interview Denise Voss (ancienne Présidente de l'Alfi) :**  
**« Objectif 5.000 milliards »** (article Paperjam, début juin 2019)

**L'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement se porte bien. Elle n'ignore cependant pas les nombreux défis à relever. En restant à la pointe, avec l'ambition de mieux servir**

---

## **l'investisseur et de contribuer au développement de l'économie, les acteurs luxembourgeois continuent à travailler dur pour préserver leur leadership mondial.**

En septembre dernier, l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement comptabilisait 4.000 milliards d'euros d'actifs sous gestion. Un an plus tard, les observateurs parient sur le temps qu'il faudra pour atteindre la barre des 5.000 milliards. « Nous sommes passés de 2.000 milliards à 3.000 milliards en quatre ans, puis de 3.000 à 4.000 milliards en trois ans », commente Denise Voss, présidente de l'Alfi (Association luxembourgeoise des fonds d'investissement). « Au mois de juillet dernier, nous représentons 4.282 milliards d'euros, avec une croissance toujours très soutenue du secteur. En 10 ans, le volume d'actifs sous gestion a crû de 171%. » Aujourd'hui, 26,6% des actifs sous gestion des fonds d'investissement européens sont domiciliés au Luxembourg. En seconde position figure l'Irlande, qui rassemble 15,3% de ces actifs. À l'échelle mondiale, les États-Unis se taillent la plus grosse part du gâteau, hébergeant 41% du total des actifs sous gestion. Luxembourg se place en deuxième position, avec 10% des parts du marché mondial.

### **Un succès fondé sur l'Ucits**

Le succès international de l'industrie luxembourgeoise des fonds est intimement lié à celui de l'Ucits (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities), le désormais célèbre produit d'investissement européen réglementé. Il y a 30 ans, le Luxembourg était le premier pays européen à transposer en droit national la directive Ucits, ouvrant la voie au développement remarquable de l'industrie des fonds en son sein. « Ce produit séduit des investisseurs bien au-delà des frontières de l'Union européenne. Depuis Luxembourg, nous distribuons les fonds Ucits dans plus de 70 pays. Depuis quelque temps, on parle même d'une marque 'Luxembourg Ucits', révélant le lien fort entre le produit et notre place financière », précise la présidente de l'Alfi, association qui fête elle aussi son 30<sup>e</sup> anniversaire. « Sur cette base, nous avons pu consolider une expertise unique, avec des infrastructures de classe internationale, des compétences poussées et les meilleurs produits. »

Notre industrie ne serait pas ce qu'elle est sans cette coopération unique de l'ensemble des acteurs qui la composent, et ce compris le gouvernement.

### **Diversifier et innover**

Ces dernières années, on a aussi assisté à une forte diversification de la Place. Elle s'opère à divers niveaux, à travers les produits proposés, pour mieux répondre aux attentes des investisseurs, ainsi que dans l'ouverture de nouveaux marchés. Les fonds alternatifs, avec la directive AIFM, constituent par exemple un relais de croissance prometteur.

Pour maintenir sa position, Luxembourg est condamné à innover, encore et encore. « Notre industrie ne serait pas ce qu'elle est sans cette coopération unique de l'ensemble des acteurs qui la composent, et ce compris le gouvernement. Au-delà de la concurrence, tous travaillent d'abord pour faire avancer la place financière », poursuit Denise Voss. « Si Luxembourg gagne, tout le monde gagne. L'enjeu est de préserver un environnement propice au business, avec des bons outils, les bons produits et une fiscalité attractive. »

### **Maintenir sa position face à la concurrence**

La concurrence ne dort pas. Le contexte du Brexit a réveillé les vellétés d'autres Places européennes. « Dans le domaine des fonds d'investissement, Luxembourg et Dublin profitent principalement des retombées. Il faudra cependant évaluer dans quelle mesure la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne peut redistribuer les cartes à plus long terme », explique Denise Voss. « La compétition au niveau global est aussi féroce. Sur le modèle de Ucits, plusieurs pays, en Asie d'une part, en Amérique latine d'autre part, envisagent la mise en œuvre d'un environnement réglementaire de confiance similaire à ce qui existe en Europe. Cela prendra du temps, mais il ne faut toutefois pas sous-estimer cette nouvelle concurrence. »

Un autre enjeu tient à la transformation du modèle de distribution des fonds, sous l'effet de réglementations comme Mifid II, mais aussi en raison de la transformation digitale à l'œuvre. « Aujourd'hui, la distribution s'opère à travers des intermédiaires, banques privées, conseillers en investissement, gestionnaires de fortune. Toutefois, le digital doit permettre à tout un chacun, demain, d'investir en ligne. À l'avenir, un modèle de distribution B2B pourrait cohabiter avec une approche D2C », assure la présidente de l'Alfi. Le digital, avec la regtech notamment, doit aussi permettre aux acteurs de mieux absorber les coûts, et notamment ceux découlant d'une réglementation toujours plus contraignante.

### **La croissance dans l'éducation financière**

augmentation des avoirs sous gestion n'est pas seulement due aux seules conditions du marché (augmentation de la valeur boursière de ces avoirs), mais aussi à de nouveaux placements (argent frais) dans les fonds luxembourgeois de la part des investisseurs.

D'un point de vue recettes pour le budget de l'Etat, la question qui intéresse ici est évidemment l'évolution de la taxe d'abonnement durant cet intervalle de temps. De début 2016 à fin 2018, le montant de la taxe d'abonnement a progressé de 13,6%, s'établissant à 1,026 milliards d'euros, ce qui correspond de loin à la plus grande contribution sous forme d'impôt en provenance de la place financière pour le budget de l'Etat luxembourgeois.

Pour ce qui est de l'évolution de cette taxe au cours des trois premiers trimestres de 2019, elle relève pratiquement du même ordre de grandeur que durant la même période en 2018, sachant toutefois qu'avec l'afflux net d'actifs que nous avons connu ces derniers mois, il se peut que le montant de la taxe d'abonnement au 4<sup>e</sup> trimestre 2019 excédera celui du 4<sup>e</sup> trimestre 2018. Pour toute l'année 2019, le montant total de la taxe devrait donc s'établir à plus d'un milliard d'euros.

Et au directeur général de la CSSF de compléter ses propos sur la taxe d'abonnement par l'indication que la taxe s'échelonne de

- 0 (0,01%) à 5 (0,05%) points de base, et que
- certains fonds, à l'image des fonds monétaires investis à court terme en papier monétaire, ne sont pas du tout tributaires de la taxe, alors que pour d'autres fonds, à l'instar de certains fonds investis en actions ou en obligations, la taxe d'abonnement à payer revient à 5 point de base de la valeur totale investie.

Ce qui, en d'autres termes, signifie que si le montant total des actifs sous gestion augmente, cela ne doit pas nécessairement être le cas dans la même mesure pour le montant de la taxe d'abonnement, étant donné l'absence de corrélation linéaire entre les deux.

Pour illustrer ce qui précède, le directeur général de la CSSF cite l'exemple d'un fonds américain sur la place dont un compartiment totalise plus de 100 milliards d'euros, mais qui rapporte 0 euros en termes de taxe d'abonnement puisque ce compartiment est entièrement investi en produits monétaires de courte durée.

---

Enfin, selon l'Alfi, il faut aussi pouvoir aller chercher de la croissance en contribuant à une meilleure éducation financière des citoyens à l'échelle européenne. « Nous devons être en mesure de mieux expliquer notre rôle, la manière dont nous contribuons à l'économie, comment fonctionnent nos produits », explique Denise Voss. « De cette manière, dans un contexte de systèmes de pension nationaux mis sous pression, chacun pourra notamment trouver dans les fonds d'investissement le moyen de préparer l'avenir. Dans ce contexte, le site [www.understandinginvesting.org](http://www.understandinginvesting.org) créé par l'Alfi aborde plusieurs de ces sujets dans un langage accessible. Le contenu est disponible en trois langues: français, anglais et allemand. »

Il appartient aussi à l'industrie de proposer des produits qui répondront aux exigences de ces investisseurs particuliers. La Commission européenne, dans ce cadre, veut instaurer un produit paneuropéen d'épargne-retraite (PEPP). « Aux États-Unis, 45% des épargnants détiennent des investissements dans un fonds. En Europe, cette proportion reste en dessous de 10%. Si le contexte outre-Atlantique n'est pas le même que chez nous, il y a là une marge de progression non négligeable », conclut la présidente de l'Alfi.

Et de finir son intervention (provisoire) sur les fonds d'investissement par le constat qu'il n'est pas toujours si facile de prévoir une évolution tout à fait exacte de la taxe d'abonnement.

Le directeur général de la CSSF en vient alors au second plus grand poste du secteur financier à incidence directe sur les recettes budgétaires étatiques

après celui de la taxe d'abonnement : à savoir le poste secteur bancaire<sup>8</sup>, contribuant avant tout par le biais de l'impôt sur les collectivités (IRC)<sup>9</sup>.

---

#### <sup>8</sup> **Des banques solides**

(article Le Quotidien du mercredi, 23 octobre 2019)

Pour l'agence de notation Moody's, l'économie luxembourgeoise se porte bien, notamment grâce à son **secteur bancaire solide**. Si les grandes banques du pays n'ont pas cessé de se plaindre, tout au long de l'année, de la problématique d'un environnement de taux bas et du coût des dépôts auprès de la Banque centrale européenne, elles semblent pour autant avoir des bases solides.

Même si Moody's ne cache pas que la rentabilité des banques est mise à mal, notamment par la faiblesse des marges d'intérêts nettes mais également par une augmentation des coûts. Ces derniers proviennent d'une augmentation des charges d'exploitation, des investissements informatiques, de l'indexation des salaires et de l'éternelle hausse des coûts de réglementations.

Pour autant, l'agence de notation souligne par la voix d'Olivier Panis, analyste senior en son sein que « la situation des banques au Luxembourg est bien meilleure que d'autres en Europe, notamment au niveau de la capitalisation, et les réserves de fonds propres détenues par les banques luxembourgeoises comptent parmi les plus élevées de la zone euro ».

#### **Emploi : le paradoxe bancaire**

(article Le Quotidien du mardi, 29 octobre 2019)

**Alors que les plans sociaux se succèdent dans les banques au Luxembourg, les effectifs du secteur bancaire sont en hausse depuis 2015**

Ces deux dernières années, le secteur bancaire a connu pas moins de 7 plans sociaux pour un total de 548 personnes sur le carreau.

En l'espace de 8 ans, soit depuis 2008, plus de 3.000 personnes ont été touchées par un plan social dans le secteur bancaire luxembourgeois

Voici la liste des banques touchées par un plan social depuis 2018 :

- Nordea (150 personnes),
- Caixa Geral de Depositos (23 personnes),
- Credem International Luxembourg (15 personnes),
- Clearstream (212 personnes),
- State Street Bank (101 personnes),
- D.A.S. Luxembourg (15 personnes), et encore tout récemment
- HSBC (32 personnes).

#### **Loin des niveaux d'avant-crise**

Selon les données de la Banque centrale du Luxembourg (BCL), 26.638 personnes travaillaient dans le secteur bancaire luxembourgeois au 31 juin 2019. Un nombre en augmentation de 0,6% sur un an, soit 146 personnes. Une tendance à la hausse présente dans le secteur depuis décembre 2015. A l'époque, il dénombrait 25.897 personnes. Seuls les 3<sup>e</sup> et 4<sup>e</sup> trimestres en 2017 ont connu une baisse des effectifs.

Cela fait donc 4 ans que l'emploi connaît une croissance dans ce secteur d'activité.

Si la courbe est à la hausse, avec une augmentation moyenne de 197 personnes par an, elle est tout de même très loin des niveaux d'avant-crise, mais se situe également beaucoup plus haut que pendant la crise financière.

#### **Petit retour en arrière**

Entre 1992 et 2002, l'emploi dans les banques est passé de 16.143 personnes à 23.300 personnes, soit plus de 7.000 personnes en 10 ans.

Le secteur bancaire a connu un pic en 2008 avec 27.269 personnes. Il faut dire que, selon les chiffres de la BCL, le secteur embauchait à tour de bras avec une variation annuelle moyenne de 1.348 personnes. A l'époque, les affaires furent extrêmement prospères.

Puis la crise est arrivée et les banques ont commencé à dégraisser. Dès 2009, le secteur a perdu 780 personnes. Année après année, les effectifs se réduisent pour atteindre en août 2015 leur plus bas niveau avec 25.657 personnes.

Alors que cet impôt avait rapporté 888 millions d'euros à la caisse de l'Etat pour la seule année 2015 - pic atteint en cette année-là, le montant de celui-ci, en provenance des établissements de crédit, ne va plus qu'en dégringolant depuis.

Autre précision importante fournie par le directeur général de la CSSF à ce sujet : alors que l'organe de supervision prudentielle connaît le nombre de personnes sous sa supervision - à l'heure qu'il est, à peu près 51.000 personnes -, la CSSF ne dispose d'aucune visibilité sur l'évolution de l'impôt sur les salaires dans le secteur financier. Alors que la masse salariale des personnes employées dans ce secteur devrait avoisiner les 3,5 à 4 milliards d'euros par an, la CSSF peut seulement en déduire approximativement ce que cela rapporte à l'Etat en termes d'impôt sur les salaires.

Le temps est alors venu pour le directeur général de la CSSF de porter quelques considérations d'ordre général sur les perspectives du secteur financier luxembourgeois.

D'après l'orateur, le développement du volume d'affaires de la place financière est bon. Pour différentes branches d'activité - en particulier les fonds d'investissement -, le Luxembourg a, notamment à cause du Brexit, vu s'installer de nouvelles sociétés de gestion (« management companies »)<sup>10</sup>. A l'heure actuelle, on dénombre à peu près 40 nouvelles arrivées en ce sens.

---

<sup>8</sup> **L'impôt sur le revenu des collectivités (IRC)** est un impôt spécifique proportionnel frappant l'enrichissement dont certains groupements (dont les sociétés de capitaux) ont bénéficié au cours de l'exercice.

Les sociétés de capitaux sont fiscalement opaques, c'est-à-dire qu'elles sont, elles-mêmes, en tant que collectivités, contribuables et soumises à l'impôt sur les sociétés appelé impôt sur le revenu des collectivités.

#### **Personnes concernées :**

L'IRC s'applique notamment aux formes juridiques des sociétés de capitaux suivantes :

- sociétés anonymes (SA) unipersonnelles ou jusqu'à 100 associés ;
- sociétés par action simplifiées (SAS) ;
- sociétés en commandite par actions (SECA ou SCA) à au moins 2 associés, un associé commanditaire et un associé commandité ;
- sociétés à responsabilité limitée (SARL) unipersonnelles ou à plusieurs associés ; et
- les sociétés européennes (SE) unipersonnelles ou à plusieurs associés.

Chaque type de société de capitaux présente des caractéristiques spécifiques au niveau, notamment, des formalités de création de la société, des associés, de la gestion et de la fiscalité.

Les organismes de placement collectifs (OPC) qui collectent l'épargne auprès du public en vue d'un investissement suivant le principe de répartition des risques (actions, obligations, etc.) sont exclus de cette imposition. Les OPC peuvent prendre les formes juridiques suivantes :

- société d'investissement à capital variable (SICAV), à savoir une société anonyme dont la particularité est la non fixité du capital ;
- société d'investissement à capital fixe (SICAF), à savoir une société anonyme de droit commun à l'exception de sa politique d'investissement.

#### <sup>10</sup> **PWC's figures for Luxembourg ManCos**

Luxembourg hosts more than 300 Management Companies (a.k.a. ManCo), holding a UCITS or AIFM licence, or both. In 2018, they confirmed their rise with a growth of 4,5%, according to the 2019 Barometer of the Observatory for Management Companies, with 19 new ManCos that were created.

Depuis la fin 2018, de nouveaux fonds ont pu être lancés et les avoirs sous gestion dans l'industrie des fonds d'investissement ont augmenté de 400 à 500 milliards d'euros pour désormais dépasser les 4.500 milliards d'euros.

En ce qui concerne le secteur bancaire, le volume d'affaires est plutôt stable. Nombre des métiers de la place financière que la CSSF surveille sont soumis à une réglementation stricte. Dans ce contexte, il est souvent question d'un véritable « tsunami réglementaire », termes que le directeur général de la CSSF dit ne pas apprécier outre mesure, étant donné que le mot « tsunami » a une signification bien déterminée. Cependant, l'orateur admet volontiers que le corpus réglementaire qui s'est mis en place après la crise de 2008 s'est beaucoup étoffé de sorte que la rentabilité de nombreuses institutions financières, aux prises avec les nouvelles réglementations, est mise à mal.

Le directeur général de la CSSF affirme néanmoins que ceci n'est qu'une facette du nouveau paysage bancaire qui s'est esquissé dans l'après-crise. La CSSF constate que, malgré une réglementation bancaire beaucoup plus stricte, de nombreux fournisseurs de services financiers sont toujours à même de gagner de l'argent. Toutefois, il est vrai que la mise en conformité aux nouvelles normes (« compliance ») et le respect de celles-ci ont un certain coût, impactant à côté d'autres paramètres - notamment la faiblesse des marges d'intérêt nettes, l'augmentation des charges d'exploitation ainsi que les investissements informatiques - la rentabilité de certains établissements, surtout dans le domaine bancaire.

Par ailleurs, la CSSF constate que, contrairement à d'autres régions dans le monde, le secteur bancaire ne s'est pas consolidé en Europe et qu'un nombre significatif de petits acteurs continuent à survivre tant bien que mal. Aux Etats-Unis, après la crise financière de 2008, 500 petits établissements ont fini par mettre la clé sous le paillason, un phénomène qui tel quel ne fut pas observé en Europe. C'est la raison pour laquelle la CSSF, à l'image de son homologue allemande BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht : l'autorité fédérale allemande de supervision financière), est d'avis qu'une consolidation bancaire s'impose nécessairement, étant donné que ces petits établissements ne disposent pas de la masse critique suffisante pour survivre dans un environnement très concurrentiel. Ainsi, le mouvement de consolidation entamé au Luxembourg depuis belle lurette (on est déjà passé de 220 à 130 banques) est appelé à se poursuivre.

Autre phénomène observé par la CSSF : tout comme par ailleurs en Europe, un déficit dans l'investissement du « core banking system » (système bancaire central) persiste au Luxembourg. De nombreuses institutions n'ont pas cru bon de moderniser leur système informatique central, l'ont carrément délaissé dans certains cas ou ne l'ont pas modernisé suffisamment vite. Ce qui, digitalisation oblige, nécessitera de lourds investissements dans un avenir proche.

A propos du processus de digitalisation en cours dans pratiquement tous les métiers de la finance, l'orateur affirme que, de par sa fonction et en tant qu'observateur privilégié, il peut y assister tous les jours. Alors que certains métiers de la finance sont à plus forte valeur ajoutée que d'autres, ceux à faible valeur ajoutée risqueront d'en pâtir. En effet, il ne faut pas oublier que certains processus, à l'image du calcul de la valeur liquidative d'une part d'OPCVM -

calcul de la « Net Asset Value (NAV) »<sup>11</sup> - se font encore manuellement, tout comme certaines activités dans les « back-office » des banques, à forte intensité de ressources humaines. La CSSF pense qu'avec l'utilisation des nouvelles technologies, à l'instar de la technologie « blockchain »<sup>12</sup>, ces opérations manuelles pourraient complètement disparaître.

Et au directeur général de la CSSF de se pencher ensuite sur une autre branche importante dans les métiers de la finance, à savoir le « reporting » dont il existe deux sortes :

- le reporting à l'autorité prudentielle nationale compétente ou à la Banque centrale européenne (BCE) ou aux deux, ainsi que
- le reporting au client.

Pour des raisons de transparence, la démarche en matière de reporting est devenue beaucoup plus exigeante ces dernières années, ce qui n'est pas sans avoir des répercussions sur la structure des coûts des établissements. Là encore, on se retrouve dans le manuel ou du moins dans le partiellement manuel.

Alors qu'en tout début de réunion, le Président de la COFIBU n'a pas manqué d'évoquer la convention-cadre que la CSSF vient de signer avec le Centre for Security, Reliability and Trust (SnT) - intégré à l'Université du Luxembourg - pour appliquer l'intelligence artificielle à l'analyse des prospectus dans le secteur des fonds d'investissement, il faut savoir que le même SnT est en train de travailler sur un autre projet tout aussi stimulant, à savoir l'automatisation du reporting. Si jamais, ce projet devait aboutir et s'il était dès lors possible d'automatiser tout le reporting, il va sans dire que cela aura aussi un impact sur l'activité de celles et ceux qui travaillent dans les domaines de la comptabilité ou de la mise en conformité (« compliance »), chargés du reporting.

A la lumière de tout ce qu'il vient de relater aux députés de la COFIBU, l'orateur cherche alors à résumer un peu la situation.

Pour avoir une idée tant soit peu exacte de l'emploi direct lié à l'industrie des services financiers au Grand-Duché, il faut avoir à l'esprit qu'un peu plus de 50.000 personnes se trouvent sous la supervision directe de la CSSF sans compter le secteur des assurances, employant 7.000 à 8.000 personnes, et surveillé de près par le Commissariat aux assurances.

Se rajoutent à cela les grands cabinets d'avocats d'affaires, les big four (sociétés d'audit et de conseil) et toute une panoplie d'autres fournisseurs de

---

<sup>11</sup> La valeur liquidative d'un OPCVM (organisme de placement collectif en valeurs mobilières) est la division de la valeur de l'actif net de l'OPCVM par son nombre de parts (pour un fonds commun de placement) ou d'actions (pour une SICAV (société d'investissement à capital variable)).

The net asset value (NAV) represents the net value of an entity and is calculated as the total value of the entity's assets minus the total value of its liabilities. Most commonly used in the context of a mutual fund or an exchange traded fund (ETF), the NAV represents the per share/unit price of the fund on a specific date or time.

<sup>12</sup> La blockchain est une technologie de stockage et de transmission d'informations, transparente, sécurisée et fonctionnant sans organe central de contrôle.

Par extension, une blockchain constitue une base de données qui contient l'historique de tous les échanges effectués entre ses utilisateurs depuis sa création. Cette base de données est sécurisée et distribuée : elle est partagée par ses différents utilisateurs, sans intermédiaire, ce qui permet à chacun de vérifier la validité de la chaîne

services qui ne sont pas surveillés par la CSSF ce qui, aux dires du directeur général de la CSSF, peut être considéré comme assez énorme en termes d'emploi.

Parmi les 50.000 personnes sous la supervision directe de la CSSF, une moitié se trouve dans le secteur bancaire, alors que l'autre moitié se répartit sur des métiers tels que

- les PSF de support (en grande partie des fournisseurs de services informatiques et d'autres fournisseurs surveillés par la CSSF afin de pouvoir prêter des services pour le compte des banques), rassemblant plus de 10.000 personnes,
- les sociétés de gestion (« management companies ») dans le domaine des fonds d'investissement (environ 6.000 personnes), ou
- encore d'autres sociétés prestataires (environ 9.000 personnes).

Si l'on prend alors en compte tous les facteurs énumérés précédemment - à l'instar de la digitalisation, la nécessaire consolidation dans le secteur bancaire, la gestion automatisée par le biais de robots ou programmes informatiques spécialisés, l'automatisation dans les back-offices, l'outsourcing de diverses activités à l'extérieur ou à l'intérieur des groupes, le cloud computing ainsi que la fragmentation de divers services offerts (cf. à ce sujet la vertigineuse mue de l'industrie du paiement<sup>13</sup>), on s'aperçoit que toute la chaîne de valeur dans le secteur financier sera sujette à forte transformation ce qui, par la force des choses, entraînera des pertes d'emplois. Combien de personnes risqueront de

---

<sup>13</sup> **La vertigineuse mue de l'industrie du paiement**  
(extrait d'un article Le Monde du jeudi, 6 juin 2019)

« Le paiement n'a longtemps été qu'une affaire de tuyauterie déléguée dans les banques aux collaborateurs les moins gradés. En quelques années, cette industrie austère a entamé une étonnante « remontada », transformant une simple commodité en une activité innovante et stratégique, que se disputent à coups de milliards de dollars les institutions financières, les start-up et les géants de la tech. Le secteur du paiement offre une réelle plus-value économique et une capacité à se développer. Selon McKinsey, le paiement (au sens large, en intégrant le compte courant utilisé pour les transactions) représente aujourd'hui plus d'un tiers des revenus d'une banque. Et les perspectives s'annoncent excellentes : le nombre de transactions par carte bancaire augmente chaque année de 6% à 8% en Europe, porté par le sans-contact et le déclin du cash.

Selon Deloitte, la véritable valeur de l'activité des paiements, c'est la donnée. Ils permettent de comprendre encore mieux les comportements des consommateurs.

Quelle place restera-t-il alors aux banques ?

Elles, qui tenaient le haut du pavé, conservent certes les tuyaux où circulent les flux financiers, mais commencent à voir les relations avec leurs clients commerçants leur échapper.

Le modèle traditionnel où l'on équipait les commerçants avec des terminaux de paiement est remis en cause. Entre levées de fonds, cotations et rachats, leurs concurrents disposent de beaucoup plus de moyens pour investir dans les technologies les plus performantes.

Par le passé, l'Europe bancaire n'a pas su résister à la toute-puissance des réseaux américains Visa et MasterCard. Face à l'appétit des nouveaux champions américains et chinois du paiement, elle a choisi de répliquer en lançant un moyen de paiement domestique. Depuis le mois de novembre 2018, avec le soutien technique de la Banque centrale européenne (BCE), de nombreuses institutions européennes proposent à leurs clients d'échanger des paiements instantanés, de compte à compte, sans passer par la carte bancaire. Ces virements électroniques, effectués en quelques secondes, devraient entrer progressivement dans les habitudes des Européens pour payer de « personne à personne », régler ses courses au supermarché ou payer en ligne chez un e-commerçant.

Le paiement est devenu un enjeu de stratégie industrielle et de souveraineté. »

perdre leur emploi dans le secteur financier ? Alors que d'aucuns parlent de 20% ou 30% de la main-d'oeuvre actuelle y employée, personne ne saurait pronostiquer un nombre exact à l'heure qu'il est. En gardant cependant à l'esprit que 100.000 personnes, directement ou indirectement, sont susceptibles d'être concernées et sans être un crack en mathématiques, le calcul est vite fait pour se rendre compte de ce que cela peut signifier.

Bien sûr, de nouveaux métiers émergent à l'intérieur et à l'extérieur des instituts financiers. On parle beaucoup de « fintech »<sup>14</sup>, mais elles sont en général peu pourvoyeuses d'emplois.

En matière d'établissements de paiement et de monnaie électronique, un certain nombre de nouveaux acteurs se sont implantés au Luxembourg, mais tous se trouvent encore en phase de start-up, investissant de l'argent sans en gagner et employer beaucoup de main-d'œuvre.

De gros changements sont donc à craindre dans le secteur financier. Pas forcément au niveau du volume d'affaires - même si la rentabilité des établissements subit un certain grignotage, elle n'a pas encore pour autant disparu -, mais davantage au niveau de l'emploi et, en conséquence, au niveau de l'impôt sur les salaires à destination du budget des recettes de l'Etat.

Ces derniers temps, les journaux ont fait état de diverses restructurations et de plans sociaux - chez Clearstream et RBC, 400 emplois risquent de disparaître - ce qui n'augure rien de bon, sachant que la vague qui est en train de déferler risque de gagner encore en amplitude.

Concernant la gestion d'actifs ou le conseil automatisé par l'intermédiaire de robots, le directeur général de la CSSF déclare qu'une imposition de ces derniers ne se trouve pas encore à l'ordre du jour. Mais l'idée de le faire, a priori saugrenue, n'est pas complètement dénuée de tout fondement. Si dans le domaine de la gestion ou du conseil, il est de plus en plus recouru à la robotique et si le robot est appelé à remplacer de plus en plus le banquier, il est clair que l'Etat percevra - du moins pour ce qui est de l'impôt sur les salaires - de moins en moins de contributions en provenance du secteur financier. Et viendra alors le moment où les responsables politiques devront trancher la question de savoir comment compenser cette perte de recettes budgétaires.

Avant d'affronter les premières questions des députés, il est convenu que le directeur général de la CSSF passe le relais à un confrère de la direction de l'autorité de surveillance du secteur financier luxembourgeois, ceci à des fins de précision de certains chiffres en relation avec les banques actives sur la place financière.

---

<sup>14</sup> La **technologie financière**, aussi dénommée **fintech**, est une nouvelle industrie financière qui déploie la technologie pour améliorer les activités financières. Le terme « fintech » est une contraction de « finance » et de « technologie ». Par extension, le terme « fintech » est utilisé pour désigner une société qui œuvre dans ce domaine. Les fintech sont généralement des startups qui maîtrisent bien les technologies de l'information et de la communication et qui tentent de capter les parts de marché des grosses entreprises en place, qui sont souvent peu innovantes ou en retard dans l'adoption des nouvelles technologies. Les fintech regroupent l'ensemble des entreprises utilisant des modèles opérationnels, technologiques ou économiques innovants et disruptifs, visant à traiter des problématiques existantes ou émergentes de l'industrie des services financiers.

Comme déjà mentionné antérieurement, ce directeur de la CSSF en charge de la surveillance bancaire confirme que le nombre de banques implantées au Luxembourg est passé d'un plus haut de 222 entités dans les années 1990 à 130 entités aujourd'hui.

En l'occurrence, il s'agit d'un mouvement de consolidation émanant - suite à la fusion de groupes bancaires - pour la plupart du temps de l'étranger. Si les groupes en question disposent d'entités au Luxembourg, il est évident que celles-ci sont impactées par ces mouvements de fusion ou d'absorption. Cependant, il convient de relativiser ce phénomène : si un établissement bancaire disparaît au Luxembourg, le volume d'affaires lié à cet établissement y reste. C'est en tout cas ce qui a pu être constaté généralement ces dernières années.

Si le nombre d'établissements bancaires résidant sur la place est clairement orienté à la baisse, l'emploi bancaire reste néanmoins plus ou moins stable, tournant dans les parages de 26.000 personnes.

Pour ce qui est des banques de la place, la pression à moyen terme proviendra certainement de la digitalisation, un processus qui s'impose de par une perspective concurrentielle (contraction des coûts rendue possible par le biais de la digitalisation) et une demande en provenance des clients.

En ce qui concerne l'activité de ces banques, la somme des bilans des établissements de crédit au Luxembourg se chiffre aujourd'hui à environ 830 milliards d'euros ce qui, par rapport au trois, quatre dernières années, équivaut à une hausse. Cependant, cette somme des bilans repose sur les épaules d'un assez petit nombre d'établissements et est clairement à mettre en relation avec le Brexit. Dû à la perspective du Brexit, deux licences « Brexit » ont en effet pu être attribuées par la CSSF, ce qui fait que 60 à 70 milliards d'euros sont venus se rajouter à cette somme des bilans.

En résumé, l'on peut donc affirmer que le nombre des banques actives au Luxembourg diminue en valeur absolue, mais que leur volume d'activité reste stable avec même une légère tendance à la hausse dans les années à venir.

Dans ce contexte, il convient aussi de rappeler qu'une banque n'est pas nécessairement une banque et qu'elle peut exister sous différentes formes au Luxembourg : soit en tant que filiale sous forme d'une personnalité juridique propre, soit en tant que succursale dépendante de l'étranger. Ainsi, la CSSF a pu constater que le nombre de succursales, en provenance de grands groupes depuis l'étranger augmente au Grand-Duché. Bien entendu, il s'agit là aussi d'une manière d'endiguer et d'optimiser les coûts tout en sauvegardant un certain volume d'activité sur la place financière luxembourgeoise.

En ce qui concerne les impôts payés par les banques de la place, le directeur de la CSSF en charge de la surveillance bancaire précise que l'organisme de surveillance dispose, à travers les numéros d'identification des banques, de chiffres comptables qui se trouvent en (léger) décrochage par rapport à leur bilan fiscal. Mis à part l'année 2015 où l'IRC payé par les banques de la place avait permis à l'Etat d'enregistrer quelque 888 millions d'euros, la CSSF est en mesure d'affirmer que cet impôt rapporte historiquement bon an, mal an entre 700 et 750 millions d'euros à l'Etat. Pour 2019, ce dernier pourra s'attendre à un volume d'IRC de cet ordre de grandeur historique tout en conservant un tel niveau pour l'exercice budgétaire à venir.

La pression sur la rentabilité des banques s'exerce de deux côtés :

- d'une part, du côté des revenus. Les marges des banques sont comprimées à travers l'activité de crédits traditionnelle parce que les banques centrales mènent depuis 2008 une politique monétaire ultra-expansionniste (les taux d'intervention de la Banque centrale européenne se situent à 0% et -0,5% en ce qui concerne les facilités de dépôt). Les marchés sont submergés de liquidités ce qui engendre une compression des primes de risque ce qui à son tour se répercute de nouveau négativement sur la rentabilité. Malheureusement, il est à craindre que ce scénario ne change pas de sitôt et que dans les prochaines années, les taux d'intérêt seront considérablement plus bas que les taux de croissance.
- et d'autre part, du côté des coûts. Même plus de dix ans après la crise financière de 2008, de nouvelles réglementations, suite à cette crise, continuent à voir le jour que les banques doivent appliquer et respecter (coût de la mise en conformité).

Cette pression subie par les banques de la place est tout sauf sur le point de diminuer, même si ces dernières années, les revenus des banques ont pu augmenter de 3%, ce qui prouve qu'il leur est toujours possible de gagner de l'argent. Contrastant fortement avec cette bonne évolution, il est un fait que durant la même période de temps, les coûts des banques ont augmenté en moyenne de 7%, ce qui témoigne clairement d'une diminution substantielle de leur rentabilité.

Ceci a eu comme conséquence que le ratio charges/revenus des banques de la place, encore d'environ 50% en 2014, est monté récemment à 60%. Sachant que la moyenne européenne de ce ratio tourne autour de 65%, il est clair que celui des banques de la place financière luxembourgeoise doit se situer nettement en dessous de ces 65% si elles entendent rester concurrentielles. Des 130 banques que compte la place financière à l'heure qu'il est, une trentaine travaille à perte. Ce qui veut dire en d'autres termes qu'une banque sur cinq n'est plus rentable dans l'environnement actuel.

Alors que les appels du Président sortant de la Banque centrale européenne à l'encontre des banques de changer de modèle d'affaires, de modèle économique se multiplient, tout un chacun sait très bien que cela ne se fait pas du jour au lendemain. Dans ce contexte, la CSSF constate que les banques de la place se donnent beaucoup de peine pour changer et innover.

Il faut savoir que la place financière luxembourgeoise mise avant tout sur trois pans d'activité principaux : la banque privée, l'activité traditionnelle d'octroi de crédits ainsi qu'une grande panoplie de services prestés en matière de fonds d'investissement.

Pour ce qui est de ce dernier secteur, les actifs sous gestion ont connu une belle progression du fait de l'afflux d'argent frais par les clients dans les fonds tout comme l'investissement dans certains marchés extrêmement porteurs. Ceci n'est pas resté sans répercussions positives sur les banques dépositaires de ces actifs au Luxembourg, alors que certaines velléités se font jour dans l'industrie des fonds pour mettre fin au principe qui veut que la banque dépositaire doit se situer dans le même pays où le fonds est émis. Si jamais ce principe est sujet à un changement, cela pourrait avoir des conséquences néfastes massives sur l'activité des banques dépositaires au Luxembourg.

En ce qui concerne les activités de crédit sur la place, elles ne devraient pas se développer davantage à court et moyen termes à cause de la pression sur les marges (environnement à faibles taux d'intérêt) et sur les primes de risque.

Reste donc la banque privée qui a changé de modèle économique, mais qui de par la clientèle fortunée qu'elle cherche à attirer se trouve en concurrence directe avec les places financières étrangères (pression sur les marges). De plus, bien servir ce type de clientèle, en tenant compte de ses exigences, demande une expertise plus sophistiquée, une disponibilité à toute heure, des compétences accrues et une infrastructure appropriée ce qui, de nouveau, n'est pas sans avoir des répercussions sur les coûts.

Finalement, en l'absence de toute boule de cristal permettant de prédire l'avenir et en se focalisant sur les trois piliers d'activité qu'il vient d'évoquer, le directeur de la CSSF en charge de la surveillance bancaire se dit raisonnablement optimiste pour le secteur bancaire à court et moyen terme, que ce soit en matière

- d'activité (stable, si ce n'est en légère croissance),
- d'emploi (stable autour de 26.000 personnes)
- et
- de taxes générées au profit de l'Etat,

même si le secteur restera toujours tributaire de l'évolution que connaîtront la zone euro et les marchés financiers en général.

A long terme cependant, les défis déjà évoqués - à l'instar notamment de la digitalisation - risquent de comprimer l'emploi et par ricochet la taxe sur les salaires ce qui ne restera pas sans conséquences sur les recettes budgétaires de l'Etat en provenance de la place financière.

Place est ensuite donnée à la traditionnelle séance de questions-réponses entre députés et ministre (dans ce cas bien précis, des représentants de la CSSF qui se sont déplacés à la Chambre pour répondre aux questions des mandataires publics en relation avec l'évolution de la place financière et l'impact que cette évolution est susceptible d'avoir sur les recettes budgétaires de l'Etat).

Il appartient au Président de la COFIBU de donner le coup d'envoi et de poser la première question. Revenant sur l'industrie des fonds d'investissement et la délocalisation - dans le cadre du Brexit (peu importe s'il s'agisse en fin de compte d'un « soft » ou « hard » Brexit) - de certaines activités de Londres vers Luxembourg, le député du groupe parlementaire DP aimerait savoir si cela pourrait aussi avoir des retombées positives sur tout ce qui touche à l'ingénierie financière telle qu'est pratiquée sur la place, sachant qu'en matière de conception et de création de fonds, il est souvent recouru à l'expertise londonienne, alors qu'en termes d'émission de ces mêmes fonds, c'est à la place financière luxembourgeoise que revient un rôle de tout premier plan.

Dans sa réponse à la question posée, le directeur général de la CSSF déclare que l'industrie des fonds d'investissement au Luxembourg délivre un certain nombre de services, dont notamment l'émission de fonds d'investissement et leur distribution « cross-border » à travers toute l'Europe. Au cours des trente dernières années, le Grand-Duché - en tant que premier pays dans l'Union européenne (UE) à avoir transposé en droit national la directive européenne de

décembre 1985 sur la création des fonds Ucits - a su acquérir une solide position de leader en ce domaine<sup>15</sup>, position qu'il essaie de perpétuer par tous les moyens, notamment en se spécialisant dans le domaine des fonds alternatifs<sup>16</sup>. C'est dans ce dernier domaine que l'industrie des fonds d'investissement au Luxembourg a pu récemment enregistrer les taux de croissance les plus spectaculaires, aussi bien en termes de

- nombre de produits offerts (fonds offerts)
- d'avoires sous gestion, et de
- management companies.

Là où l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement recourt beaucoup à d'autres centres financiers, c'est dans les domaines

---

<sup>15</sup> **OPCVM : 30 ans de succès pour les UCITS luxembourgeois**  
(article Paperjam du 30 mars 2018)

**Le 30 mars 2018, les fonds Ucits luxembourgeois ont pu fêter leur 30<sup>e</sup> anniversaire. Pionnier de la transposition de la directive européenne de 1985, le Luxembourg a su conforter son avance au cours des trois dernières décennies.**

Ce 30 mars 2018 marque le 30<sup>e</sup> anniversaire de la transposition en droit luxembourgeois de la directive européenne de décembre 1985 prévoyant la création des fonds Ucits. Si la date reste importante, c'est que le Grand-Duché a été un véritable pionnier dans l'implémentation de ce type de fonds, le 30 mars 1988, et que cette décision reste un point capital dans le développement de la place financière luxembourgeoise.

Au départ, la norme Ucits (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities) - OPCVM en français - visait surtout la création d'un passeport européen pour les fonds d'investissement. Elle prévoyait qu'un fonds obtenant les agréments du pays d'origine par rapport aux normes Ucits pouvait être commercialisé dans tous les pays de l'Union européenne. Mais, depuis ces premiers temps, les fonds Ucits sont surtout censés protéger les petits investisseurs par la fixation de règles relativement strictes. Les fonds Ucits imposent, par exemple, une certaine répartition des risques entre les différents types de produits de placement, la possibilité pour l'investisseur de revendre facilement ses parts dans un fonds, des mesures de surveillance, ainsi que l'évaluation de la valeur des actifs du fonds par son gestionnaire.

Depuis la publication de la première directive en 1985, la norme Ucits a évolué pour supprimer ses faiblesses et toujours assurer la meilleure protection aux investisseurs privés. En juin 2016, le Parlement luxembourgeois a ainsi adopté la directive Ucits V, destinée à combler des failles apparues avec la crise financière. Au départ conçus pour être distribués selon des règles simplifiées à l'intérieur de l'Union européenne, les produits Ucits ont séduit d'autres régions du monde et sont désormais distribués aussi bien en Amérique latine qu'en Asie.

Et dans le domaine de la distribution transfrontalière de fonds, le Luxembourg est incontestablement le leader mondial. Les fonds logés au Grand-Duché sont distribués dans plus de 70 pays à travers le monde. Les fonds labellisés Ucits ont donc contribué très fortement au développement de la Place luxembourgeoise et, aujourd'hui encore, représentent la plus grande partie du marché. Sur les quelque 4.200 milliards d'actifs sous gestion dans les fonds d'investissement basés au Luxembourg, près de 3.500 milliards sont logés dans des fonds Ucits. De même, 65% des fonds Ucits distribués à l'échelon international sont des fonds luxembourgeois.

<sup>16</sup> La directive relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (Alternative Investment Fund Managers Directive [AIFMD]), qui octroie un passeport européen aux gestionnaires de fonds alternatifs, est entrée en vigueur en 2013. La mise en œuvre rapide de la directive a contribué à renforcer le rôle de plateforme mondiale pour les investissements alternatifs dont la qualité de la réglementation est reconnue internationalement.

Le Luxembourg a choisi ce moment pour remanier et moderniser son régime de « Limited Partnership », en garantissant un maximum de compatibilité et de flexibilité dans le cadre des nouvelles règles AIFMD, avec une structure mieux connue des gestionnaires d'actifs du monde anglo-saxon.

- de la gestion des risques (risk management), qui en l'occurrence constitue une fonction spécialisée, n'étant répartie que sur un nombre limité de places financières (dont notamment la City de Londres et la place financière new-yorkaise), et
- du « portfolio management » (dans quels actifs ou quelles classes d'actifs, les fonds sont-ils susceptibles d'investir ?), activité qui est souvent liée à des considérations régionales - ainsi, Londres s'est certainement mué en centre de compétences en matière de portfolio management pour toute l'UE et l'Europe, même si Francfort ou Paris se partagent aussi une part du gâteau ; pour l'Asie, Singapour et Hong Kong jouent ce rôle de centre de compétences, alors que pour le continent américain (Amérique du Nord et Amérique du Nord), c'est New York qui endosse ce rôle.

Post-Brexit, cela ne devrait pas beaucoup changer. Et comme nous disposons en Europe d'un corpus de règles, de lois permettant la délégation - même en dehors de l'UE - de certaines fonctions, l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement pourra toujours recourir à l'expertise des centres de compétence mentionnés ci-avant.

Par contre, ce qui a changé dans le domaine des fonds d'investissement avec le départ annoncé du Royaume-Uni de l'UE est que certains fonds, auparavant émis au Royaume-Uni et ensuite distribués à travers toute l'UE - aux côtés de Dublin et de Luxembourg, Londres jouissait d'une certaine importance dans ce créneau bien précis -, ont été transférés au Luxembourg ou ont été carrément clonés pour être ensuite de nouveau émis et distribués à partir du Grand-Duché. C'est aussi ce qui explique en partie l'augmentation du volume des avoirs sous gestion (entre 400 et 500 milliards d'euros) que l'on a pu observer au cours des 10 derniers mois.

Autre phénomène auquel on a pu assister depuis l'annonce du Brexit en matière de fonds d'investissement : des sociétés de gestion de fonds (management companies) se sont établies sur la place financière luxembourgeoise alors qu'elles en étaient absentes auparavant : il s'agit en l'occurrence d'une trentaine, voire quarantaine de sociétés qui ont fait les titres de la presse. Beaucoup moins visible, mais néanmoins très positif pour la place est le fait que des gestionnaires de fonds (asset managers, fund managers), présents le plus souvent par le biais d'une petite entité ont, dans la foulée de l'annonce du Brexit, renforcé leur présence au Grand-Duché et continueront à le faire à l'avenir en développant davantage d'activités à partir de la plateforme financière luxembourgeoise.

La parole revient ensuite à M. Franz Fayot du groupe parlementaire LSAP qui confronte les représentants de la CSSF avec un certain nombre de questions.

Tout d'abord, en matière de PSF de support et d'outsourcing (externalisation, sous-traitance), et alors qu'une loi récente en la matière est entrée en vigueur<sup>17</sup>,

---

<sup>17</sup> **Loi du 27 février 2018** portant mise en oeuvre du règlement (UE) 2015/751 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux commissions d'interchange pour les opérations de paiement liées à une carte, et portant modification :

1. de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
2. de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier ;
3. de la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière ;
4. de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence des émetteurs ;

l'élu socialiste souhaiterait savoir si la CSSF a pu constater parmi les PSF de support des mouvements en termes d'emploi et si, suite à l'entrée en vigueur de ladite loi qui parmi d'autres avait suscité une forte opposition, certains des acteurs présents sur la place ont disparu pour aller s'implanter sous d'autres cieux.

Se référant à une entrevue de la COFIBU avec l'Administration de l'Enregistrement et des Domaines (AED) et une statistique établissant que, de

- 
5. de la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement ;
  6. de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif ;
  7. de la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ;
  8. de la loi modifiée du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances ;
  9. de la loi modifiée du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement ; et
  10. de la loi du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché

**PSF de support : préserver l'expertise malgré l'externalisation**  
(article Paperjam du 8 février 2018)

**Jean-François Terminaux, représentant du secteur des PSF de support, analyse l'impact de la nouvelle loi qui prévoit l'externalisation des services financiers.**

Au cours de son parcours parlementaire, le projet de loi 7024 qui devait transposer au niveau national un règlement européen relatif aux commissions d'interchange pour les opérations de paiement liées à une carte a suscité [pas mal de discussions](#), voire d'opposition.

Voté le 6 février 2018 au Parlement luxembourgeois, il offre donc la possibilité aux acteurs financiers d'externaliser une partie de leurs activités auprès d'acteurs établis hors des frontières. Avec quelles conséquences pour le secteur des PSF de support (professionnels du secteur financier), une véritable spécificité luxembourgeoise qui a grandi dans l'ombre des grandes institutions (banques, assurances...) pour leur offrir des services pointus... sous le contrôle de la CSSF.

Président de Finance & Technology, l'association qui regroupe les PSF de support, [Jean-François Terminaux](#) rappelle qu'ils ont été les premiers à réagir contre ce projet de loi dont les dispositions concernant l'outsourcing étaient passées relativement inaperçues. « Depuis, pas mal de modifications ont été apportées au texte », convient-il.

Mais aujourd'hui, ce qu'il attend d'urgence, c'est que la CSSF se positionne par rapport à ces nouvelles dispositions dans la loi en modifiant à son tour ses circulaires qui règlent l'activité des PSF de support. « Depuis le vote de la loi, nous sommes pris entre une loi qui dit une chose et les circulaires de la CSSF qui en disent une autre. Elle doit donc rapidement modifier ses textes concernant l'outsourcing », poursuit Jean-François Terminaux, qui est aussi le directeur général de Unify Luxembourg.

Il admet que pour leurs clients (banques et assurances) comme pour eux, il y a peut-être des économies à réaliser en déplaçant des activités de moindre valeur ajoutée dans des entités hors du Luxembourg. « Par contre, insiste-t-il, le Luxembourg a acquis une compétence très forte au niveau des PSF de support et ce serait dommage de se priver de ce savoir-faire. Il faut trouver le bon équilibre pour préserver ces capacités d'ingénierie au Luxembourg. »

Des impacts sont inévitables pour tout le secteur financier, estime encore le représentant du secteur. Mais ils impacteront toute la Place sans pour autant parler d'une catastrophe. « C'est à nous de faire en sorte de faire évoluer notre métier, lance-t-il. Nous n'avons d'ailleurs pas attendu ce vote pour préparer notre avenir. Des pas importants ont déjà été faits pour assurer notre transformation. »

Quant au ministre des Finances, Pierre Gramegna, s'il a tenu à faire passer ces dispositions, c'est dans l'espoir d'attirer au Luxembourg des acteurs financiers qui n'y sont pas encore, notamment dans le cadre du Brexit. Une tentation pour le pays qui serait plus facile à concrétiser si les services de back-up peuvent rester hors des frontières. Reste donc à coordonner les intérêts de l'État et ceux du secteur.

façon tendancielle, pour que l'Etat luxembourgeois puisse encore à l'avenir encaisser un euro de taxe d'abonnement, il faudra que l'industrie des fonds d'investissement dispose de plus en plus d'avoirs sous gestion (ce qui signifie en d'autres termes que cette taxe a tendance à perdre en rendement, en efficacité), M. Fayot aimerait bien savoir dans quel domaine des fonds d'investissement, le directeur général de la CSSF voit-il le plus grand potentiel de développement pour la place financière luxembourgeoise, sachant que d'aucuns prédisent aux fonds monétaires (money market funds) à faible marge que leur émission se fera à l'avenir plutôt à Dublin qu'à Luxembourg.

Une troisième question du mandataire socialiste a trait au tsunami réglementaire et au renforcement de la législation européenne après la crise financière de 2008. Alors qu'aux Etats-Unis, la législation bancaire et financière a subi un moindre durcissement qu'en Europe, qu'un certain nombre de réformes entamées en Europe ne l'ont pas été outre-Atlantique et que l'on parle à nouveau d'une bulle en train de s'y former (la bulle des dettes privées et dettes d'entreprise) à l'image de celle des « subprimes » et des difficultés rencontrées par les ménages américains à faible revenu pour rembourser les crédits qui leur avaient été consentis pour l'achat de leur logement, M. Fayot souhaiterait apprendre de la part de ses interlocuteurs s'ils voient un potentiel risque de contagion pour l'Europe, si jamais cette nouvelle bulle venait à éclater aux Etats-Unis?

Une quatrième question de M. Fayot se focalise sur la mue qu'a subie le private banking sur la place financière luxembourgeoise, laissant tomber le dentiste belge pour mieux pouvoir se consacrer aux High Net Worth Individuals (HNWI) en provenance des horizons les plus divers et aux profils de risque des plus variés. Le député socialiste souhaiterait connaître l'avis des responsables de la CSSF sur le risque réputationnel que le Grand-Duché est susceptible d'encourir en s'adonnant à ce genre d'activité sachant qu'en matière de structuration et d'optimisation fiscale pour ce type de client (Panama Papers, etc.), le Grand-Duché n'a pas toujours fait bonne figure sur la scène internationale ?

En fin de compte, une dernière question du représentant du groupe parlementaire LSAP concerne l'intérêt croissant des acteurs du private equity pour l'immobilier<sup>18</sup>. Dans ce contexte, il parle d'une financiarisation mondiale croissante du secteur immobilier et évoque à ce sujet des fonds private equity qui, à partir du Grand-Duché, investissent un peu partout dans le monde (y compris au Luxembourg) dans l'immobilier. Et de conclure son intervention par la question de savoir si la CSSF constate une réelle participation - et si oui,

---

<sup>18</sup> Le « private Equity en real estate » consiste à investir les fonds collectés d'un fonds d'investissement dans des actifs immobiliers. Ces actifs immobiliers peuvent être aussi bien des complexes résidentiels, des résidences étudiantes, des complexes hôteliers, des centres commerciaux, ou des immeubles de bureaux.

Les fonds d'investissement spécialisés dans l'investissement en immobilier peuvent adopter deux stratégies d'investissements :

- investir dans un actif immobilier déjà construit, effectuer des travaux de d'aménagement en accord avec la stratégie d'investissement (positionner l'actif sur un secteur plus haut de gamme par exemple), le commercialiser, et le revendre ensuite ;
- créer et développer un nouvel actif immobilier sur un terrain acheté, ou à la place d'un ancien actif. Il s'agit alors de mener d'importants travaux de construction selon une thèse d'investissement étudiée au préalable.

dans quelle intensité - du secteur financier luxembourgeois dans ce mouvement ?

A la première question de M. Fayot en relation avec les PSF de support, le directeur général de la CSSF, tout en tenant à préciser qu'il est un adepte des chiffres concrets, répond qu'il se rappelle très bien des différentes réunions qu'il a pu avoir avec les représentants du secteur des PSF de support dans le cadre du projet de loi n° 7024 (PL 7024) qui assouplit le secret professionnel fixé par l'article 41 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier dans le cas d'un outsourcing. A l'époque, nombreux furent les représentants du secteur à lui prédire une perte de 5.000 emplois dans le secteur si jamais le PL 7024 venait à être voté par la Chambre des Députés.

D'une année à l'autre, de la fin juin 2018 à la fin juin 2019, les chiffres de la CSSF font état d'exactly 170 personnes travaillant en moins pour le compte des PSF de support sur la place financière luxembourgeoise, secteur dont la main-d'œuvre actuelle se chiffre en tout et pour tout à 10.037 personnes. En d'autres termes, la saignée tant attendue n'a pas eu lieu et l'on peut affirmer que l'impact de la **loi du 27 février 2018** sur le secteur a été quasiment nul.

Un constat qui par ailleurs est confirmé par d'autres chiffres : alors que le nombre des PSF de support sur la place a diminué de 76 à la fin juin 2018 à 75 à la fin juin 2019, la somme de leurs bilans est en augmentation de 795 millions d'euros sur la même période. Alors qu'en l'occurrence, il ne s'agit que d'une facette de la problématique, M. le directeur général de la CSSF n'hésite pas à en pointer une autre, à savoir que si le PL 7024 n'avait pas été voté et que dans la foulée certains acteurs financiers présents sur la place n'auraient pas pu externaliser une partie de leurs activités au sein du même groupe ou à des tiers (acteurs établis hors des frontières), il se dit persuadé qu'un certain nombre de groupes auraient fermé boutique à Luxembourg. Il ne faut en effet pas perdre de vue que le secteur financier international est très volatil et que si le Luxembourg avait été le seul pays à refuser une centralisation des fonctions au sein d'un même groupe ou auprès d'un tiers, il est tout à fait évident qu'un certain nombre de fournisseurs de services financiers n'auraient pas hésité un seul instant à le quitter.

Dans ce contexte, il faut aussi garder à l'esprit que les marges des acteurs financiers diminuent et que de ce fait leur rentabilité s'érode : tout ceci se trouve chiffré dans les rapports mensuels de la CSSF et dans les communiqués de presse que l'institution publie trimestriellement sur les banques, communiqués qui se trouvent d'ailleurs à chaque fois complétés par une analyse en ce sens. D'où encore une fois, aux yeux de l'orateur, de souligner l'importance de la mise en vigueur du PL 7024.

Pour ce qui est maintenant de la croissance dans le secteur des fonds d'investissement, l'orateur affirme que les fonds Ucits luxembourgeois, tout en voyant leur nombre diminuer, voient leurs avoirs sous gestion augmenter. La plus grande croissance est à signaler dans le domaine des fonds d'investissement alternatifs, aussi bien pour ce qui est des produits (des fonds) eux-mêmes que des avoirs sous gestion ou encore des sociétés de gestion (management companies) qui s'installent au Luxembourg en relation avec ces fonds. Dans le domaine des fonds d'investissement alternatifs, nous sommes ainsi passés de 236 gestionnaires de fonds installés au Luxembourg à la fin septembre 2018 à 254 gestionnaires à la fin septembre 2019, ce qui correspond à une augmentation de 18 unités.

S'il est un domaine dans l'industrie des fonds d'investissement où le Grand-Duché peut encore jouer un rôle précurseur et endosser à terme un rôle de leader, il s'agit bien du domaine des fonds d'investissement durables et responsables qui, aux côtés des fonds Ucits et des fonds alternatifs, sont appelés à devenir le 3<sup>e</sup> pilier de l'industrie des fonds sur la place financière luxembourgeoise. Ainsi, la société LuxFLAG<sup>19</sup> a entretemps déjà pu certifier des fonds comme étant durables et responsables pour une valeur totale d'environ 55 milliards de dollars. Par rapport à un encours total de 4.500 milliards d'euros d'avoirs sous gestion, cela ne représente certes que 1%, ce qui n'est pas énorme. Mais il y a encore une belle marge de progression vers le haut. Tôt ou tard se posera alors aussi la question de savoir par quelle sorte de taxe d'abonnement (fourchette basse ou fourchette haute de la taxe d'abonnement ?) imposer ces fonds durables et responsables.

Le directeur général de la CSSF dit avoir identifié un (grand) danger pour l'industrie des fonds d'investissement luxembourgeoise, à savoir les vellétés régulières s'exprimant à un niveau européen de vouloir abolir la règle qui dit que la banque de dépôt pour un fonds d'investissement donné doit élire résidence dans le pays où le fonds est lancé. Or, il ne faut pas perdre de vue qu'un grand nombre des banques sur la place financière luxembourgeoise s'adonnant à cette activité de dépôt pour le compte des fonds d'investissement émis au Grand-Duché sont américaines. Les conséquences pour la place seraient donc des plus fâcheuses si jamais cette règle venait à être supprimée. L'orateur dit toutefois concevoir que la France et l'Allemagne (derrière le Grand-Duché, ces deux pays disposent également d'une importante industrie des fonds d'investissement en Europe) peuvent, le cas échéant, devenir des alliés de poids du Luxembourg dans la bataille contre l'abolition de cette règle. Sans savoir quelle fin sera réservée à ces tentatives qui jusqu'à présent n'ont jamais su aboutir, le directeur général de la CSSF tient néanmoins à en informer les membres de la COFIBU pour qu'ils sachent que l'abolition de cette règle revient régulièrement sur le devant de la scène des thèmes périphériques abordés dans le cadre de l'ESAs<sup>20</sup> (European Supervisory Authorities) Review. Tout en

---

<sup>19</sup> LuxFLAG (Luxembourg Finance Labelling Agency) est une agence financière de labellisation de fonds d'investissement. Même si les fonds luxembourgeois restent largement majoritaires, Luxflag accorde aussi des labels à des fonds français, belges, allemands et, depuis peu, irlandais.

The agency aims to promote the raising of capital for the Responsible Investment sector by awarding a recognisable label to eligible investment vehicles amongst others. The labels' objective is to reassure investors that the applicant invests in the Responsible Investment sector. The applicant may be domiciled in any jurisdiction that is subject to a level of national supervision equivalent to that available in European Union countries.

<sup>20</sup> The European Supervisory Authorities, operational since January 2011, are three in number:

- EBA in charge of banking,
- ESMA in charge of the securities markets, and
- EIOPA responsible for the area of insurance and pensions.

They have a mostly coordinating and harmonizing role when it comes to the application of EU law by the National Competent Authorities (NCAs). In Luxembourg these are the CSSF and the Commissariat aux Assurances.

The review had been initiated in September 2017 by the European Commission with the aim of strengthening the ESAs by increasing their powers as well as changing their internal functioning.

The Commission was aiming at a shift of control from the national supervisors to the ESAs.

Among others it proposed to hand the supervision of a certain number of investment funds and prospectuses to ESMA, that the ESAs would get a de facto last word when it comes to authorizations involving the delegation or outsourcing of substantial activities to third countries as well as to create a

déplorant que le départ annoncé du Royaume -Uni de l'UE ne soit pas fait pour arranger les choses dans la défense des intérêts de la place financière luxembourgeoise dans le cadre de tels forums ou enceintes.

Le directeur général de la CSSF se penche ensuite sur le tsunami réglementaire évoqué par M. Fayot, le renforcement de la législation bancaire et financière européenne après la crise de 2008 ainsi que la disparité (notamment en termes de compétitivité) qui pourrait en résulter pour les banques européennes vis-à-vis de leurs concurrentes américaines en proie à un corpus réglementaire moins contraignant<sup>21</sup> dans l'exercice de leurs activités.

D'emblée, l'orateur tient à préciser que Dieu merci les annonces effectuées par le Président américain dans les deux, trois mois après son élection en 2016 de vouloir à nouveau libérer tous les établissements bancaires américains des contraintes qui leur ont été imposées depuis la crise financière de 2008 ne se sont pas concrétisées telles quelles dans les faits aux Etats-Unis.

---

powerful internal Executive Board that would take on its own a number of critical decisions bypassing the Board of Supervisors.

<sup>21</sup> **Trump a signé le texte de loi assouplissant la régulation bancaire**

AFP (publié le 25/05/2018)

Le président Donald Trump a signé jeudi le texte de loi assouplissant la réglementation bancaire mise en place après la crise financière de 2008 pour prévenir un nouveau krach et maîtriser les excès de Wall Street.

Le Congrès avait approuvé mardi, par une confortable majorité, cette nouvelle loi qui soustrait désormais des milliers de banques de petite et moyenne taille à certaines règles de contrôle imposées par la loi Dodd-Frank de 2010 tout en maintenant les réglementations clés visant aux Etats-Unis les plus grands établissements.

« C'est véritablement un grand jour pour les travailleurs américains et les petites entreprises de toute la nation. La loi que je signe aujourd'hui revient sur les régulations Dodd-Frank qui étaient paralysantes », a commenté le président en signant le texte devant des journalistes.

Donald Trump a souligné que cela avait été un « désastre » de mettre toutes les entreprises sur le même plan, indépendamment de leur taille. « Nombre de petites banques ont été contraintes de fermer », a-t-il déploré, ajoutant que 20 % de petites banques avaient disparu du fait de la loi Dodd-Frank.

Le président américain a en outre indiqué que son administration allait « peut-être » assouplir la régulation relative aux grands établissements bancaires, estimant que ces derniers sont « désavantagés lorsqu'il s'agit de prêter de l'argent aux personnes souhaitant ouvrir leur société ».

« Nous avons trop entendu (l'expression) trop grande pour faillir » (too big to fail), a-t-il insisté, soulignant qu'il s'agissait d'ôter un fardeau inutile pour « libérer du potentiel économique ».

L'administration Trump appelait de ses vœux cette nouvelle loi protégeant, selon elle, les banques face à une « régulation excessive ». Mais pour ses opposants, dont la cheffe de la majorité démocrate à la Chambre, Nancy Pelosi, ce nouveau dispositif législatif frappe de plein fouet les protections érigées après la crise de 2008.

L'assouplissement de la loi Dodd-Frank a en revanche immédiatement été saluée par la fédération des banques américaines (ABA). La signature du texte aujourd'hui « met un terme à des années de lutte des membres d'ABA à travers le pays pour démontrer que les lois mises en place portaient préjudice au pays au lieu de l'aider », a réagi Ron Nichols, son président.

M. Nichols également encouragé l'administration à aller plus loin dans sa démarche pour redéfinir de manière appropriée les réglementations « tout en maintenant la solidité (financière) et la sécurité nécessaires ».

L'administration Trump travaille à l'assouplissement de la « règle Volcker », qui limite la capacité des banques à spéculer avec leur propre argent.

Le Wall Street Journal affirmait la semaine dernière qu'une mouture d'une version modifiée de règle pourrait être présentée à la fin du mois.

Le directeur général de la CSSF affirme qu'il est vrai que l'œuvre de régulation post-crise pour restaurer la stabilité économique et financière ainsi que l'ensemble de nouvelles règles (baptisé « Bâle III »<sup>22</sup>) censé rendre l'édifice bancaire plus stable est lourde.

D'un autre côté, il dit qu'il faut aussi reconnaître en toute honnêteté que les nouvelles exigences en matière de

- capitaux propres (en quantité comme en qualité)
- gestion des risques, et
- mesures de protection des consommateurs (clients),

pour ne citer que celles-là (en réalité, le champ des nouvelles exigences est encore plus vaste que cela), ont porté leurs fruits.

Et d'ajouter que l'on peut très clairement noter que les banques disposent aujourd'hui de meilleurs capitaux d'un point de vue de la qualité et de davantage de capitaux d'un point de vue de la quantité. Par ailleurs, tout le monde sait qu'en dépit de situations parfois très critiques - il n'y a qu'à se remémorer les situations grecque et italienne - toute crise bancaire et financière a pu être évitée, ceci en grande partie à cause des nouvelles réglementations mises en place. Un chiffre se prête à merveille pour illustrer cela : alors que nous étions dans une situation de non performing loans (créances douteuses)<sup>23</sup> de plus de 1.000 milliards d'euros à l'époque de la crise financière, ces créances ne se montent aujourd'hui plus qu'à environ 500 millions d'euros.

Dans le contexte actuel, tout ce qui précède est souvent ignoré.

Pour beaucoup d'entre nous, la crise financière n'est plus qu'un lointain souvenir qui a évolué en quelque chose de très abstrait, alors qu'il faudrait garder à l'esprit que :

- la crise financière de 2008 avait failli préciter le Luxembourg dans l'abîme,
- nous nous trouvons toujours dans une situation vulnérable,
- des pays, faisant partie de la zone euro, connaissent toujours et encore des problèmes, et que
- le corpus des nouvelles réglementations en place a fait ses preuves.

D'après le directeur général de la CSSF, il se peut bien que l'Europe, à cause de « Bâle III » et d'une réglementation bancaire plus stricte, soit moins compétitive que les Etats-Unis. Mais demain, il se peut aussi que les places financières européennes sont moins compétitives que la place financière de la City de Londres, même si les autorités britanniques ont assuré qu'elles ne changeraient rien à l'ensemble des régulations qui valent pour les banques et institutions financières de l'autre côté de la Manche. Et d'ajouter que par les

---

<sup>22</sup> **Bâle III : dispositif réglementaire international pour les banques**

Bâle III est un ensemble de mesures convenues à l'échelle internationale, que le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a élaboré en réponse à la crise financière de 2007-2009. Ces mesures visent à renforcer la réglementation, le contrôle et la gestion des risques des banques.

À l'instar de toutes les normes conçues par le Comité de Bâle, les normes de Bâle III constituent des exigences minimales qui s'appliquent aux banques à dimension internationale. Les membres s'engagent à mettre en place et à appliquer les normes dans leur juridiction nationale ou régionale, conformément au calendrier préétabli par le Comité.

<sup>23</sup> Une créance douteuse est une créance dont le débiteur n'a pas versé les intérêts et les remboursements depuis un certain temps par rapport aux échéances du contrat de crédit.

temps qui courent, beaucoup de promesses et de belles paroles ont déjà fait long feu et que d'après un proverbe français bien connu, elles n'engagent que ceux qui y croient.

Pour ce qui est du renforcement de la législation bancaire et financière européenne après la crise de 2008, l'orateur conclut que grosso modo, et même si les réglementations européennes s'avèrent plus contraignantes qu'ailleurs (notamment dans la compétition par rapport aux Etats-Unis), le renforcement de cette législation fut bénéfique en matière de stabilité financière. Mais il est tout aussi clair que cette législation peut s'avérer handicapante en termes concurrentiels par rapport à une réglementation plus libérale. Dès lors, la question qu'il faut se poser est de savoir si nous souhaitons avoir une réglementation moins contraignante, sachant que les Etats-Unis font aussi partie du Comité de Bâle<sup>24</sup> et qu'ils sont, de ce fait, tenus à appliquer les règles qui y sont édictés.

Ce qui fait (ré)intervenir M. Franz Fayot du groupe parlementaire LSAP, déclarant qu'il est quand même notoirement connu qu'il existe aux Etats-Unis, en dehors des gros établissements bancaires, un grand nombre de plus petites banques moins sophistiquées qui, même en appliquant les réglementations du comité de Bâle, sont soumises à des standards réglementaires plus souples qu'en Europe. Ce qui a comme conséquence aussi, que d'après les journaux financiers américains, de nouvelles bulles se forment régulièrement (après la bulle des crédits immobiliers, celles des prêts automobiles et maintenant celle des prêts étudiants<sup>25</sup>) suscitant de grandes craintes de voir le scénario d'une

---

<sup>24</sup> Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a pour objectif de renforcer la sécurité et la fiabilité du système bancaire international. Les missions centrales du Comité de Bâle comprennent l'échange d'informations et la collaboration entre les autorités de surveillance : il édicte également des normes minimales et des directives.

Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (Basel Committee on Banking Supervision [BCBS]) a été fondé à la fin de 1974 au sein de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) à Bâle. Le comité se compose de représentants des banques centrales et des autorités de surveillance de 27 pays.

Le Comité de Bâle est l'instance centrale en matière de coordination internationale de la réglementation bancaire et sert de point de contact pour la collaboration en matière de surveillance bancaire. Son mandat est de renforcer la surveillance bancaire et de favoriser ainsi la stabilité du monde financier.

<sup>25</sup> **Le début d'une nouvelle crise ? Les défauts d'emprunts étudiants explosent aux États-Unis**  
Magazine Capital (publié le 27/08/2018)

### **Parmi les 40 millions d'Américains qui ont contracté des prêts étudiants pour financer leurs études, plus d'un million fait défaut chaque année.**

Le rêve américain est régulièrement entaché par des inquiétudes. Après la crise immobilière et le soupçon sur les prêts automobiles, une nouvelle bulle suscite l'effroi des institutions de veille : les prêts étudiants. D'après un rapport de l'Urban Institute publié cette semaine et rapporté par *Les Echos*, chaque année, plus d'un million d'Américains ne sont pas en mesure de rembourser leur crédit. Si ces défauts de paiement ont toujours existé dans un pays où faire des études coûte très cher, le problème semblerait s'aggraver. D'après les données de 2010 à 2016, le nombre de personnes "insolvables" s'élève aujourd'hui à 8 millions sur 40 millions d'emprunteurs. En 2023, il pourrait passer à 15 millions, toujours selon le rapport.

### **Les étudiants noirs et les classes populaires plus touchés**

L'étude met aussi en lumière la sur-représentation de certaines minorités parmi les emprunteurs en défaut. Les communautés afro-américaines et latino-américaines y sont en effet plus enclines. "Les étudiants de couleurs et notamment les étudiants noirs ont une probabilité plus importante que les blancs d'être en défaut" écrit l'auteur du rapport, Kristin Blagg.

nouvelle crise financière et bancaire se reproduire. Et de poser la question aux représentants de la CSSF si en Europe, nous ne courons pas le risque de voir à nouveau des produits titrisés<sup>26</sup>, contenant de tels prêts étudiants non remboursés, être vendus par des banques à leurs clients ?

Le directeur de la CSSF en charge de la surveillance bancaire se charge de répondre à cette question de M. Fayot. Il déclare qu'avec le phénomène du surendettement qui n'est pas seulement un problème américain, mais aussi un problème européen, de tel produits potentiellement toxiques se retrouvent de plus en plus sur les marchés pour être titrisés par la suite. Cependant, depuis la crise financière de 2008 et la mise en place de nouvelles réglementations, la titrisation de ces produits se fait sous des conditions beaucoup plus strictes (notamment en matière de transparence), et ce des deux côtés de l'Atlantique.

Le problème est que le pricing de tels produits se fait à des prix dérisoires et là nous entrons dans le domaine des primes de risque qui, à travers les différents marchés globaux, sont tirées vers le bas. Le risque qui vient d'être évoqué par M. Fayot existe donc certainement. Dans ce cadre bien précis, il faut cependant ne pas oublier que les banques, vis-à-vis de tels produits (produits titrisés) ont aujourd'hui une approche bien différente de celle qui a prévalu à leur égard auparavant, étant donné que le fait de devoir détenir davantage de capitaux propres les contrarie beaucoup plus.

Le directeur de la CSSF en charge de la surveillance bancaire ajoute que l'honorable député Franz Fayot a tout à fait raison quand il prétend qu'un grand nombre de petites banques américaines sont soumises à des standards réglementaires plus souples qu'en Europe. Mais dans ce cas de figure bien précis, il faut pourtant garder à l'esprit qu'il s'agit en l'espèce d'un choix

---

Également, les classes modestes sont plus touchées par ce phénomène. L'étude indique que les zones dans lesquelles le revenu médian est de 50 000 dollars sont plus sujettes au défaut que celles où le revenu médian est de 60 000 dollars, rapportent *Les Echos*.

Dernier éclairage de l'étude : les petits montants sont plus impactés par le défaut de paiement que les autres. Par exemple, 33 % des prêts de 5 000 dollars ont connu une incapacité de paiement contre 15 % pour les prêts de 35 000 dollars. Selon la chercheuse, l'explication tient dans le fait que les étudiants "décrocheurs" sont moins endettés, mais obtiennent moins des postes leur permettant de rembourser leurs crédits.

<sup>26</sup> La crise des subprimes (en anglais : *subprime mortgage crisis*) est une crise financière qui a touché le secteur des prêts hypothécaires à risque (en anglais : *subprime mortgage*) aux États-Unis à partir de juillet 2007. Avec la crise bancaire et financière de l'automne 2008, ces deux phénomènes inaugurent la crise financière mondiale de 2007-2008. La crise trouve son point de départ dans la hausse des taux directeurs de la Réserve fédérale à partir de 2005. Cette hausse, renchérissant le coût du remboursement des prêts, s'accompagne ainsi d'un taux de défaut de 15 % de ces crédits en 2007.

En outre, à partir de 2007, pour la première fois depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, les prix de l'immobilier baissent. Cette baisse, qui n'avait pas été anticipée, provoque de nombreuses faillites parmi les organismes de crédit qui avaient délivré des *subprimes*. En effet, ces organismes se remboursent, en cas de défaut sur un prêt, en vendant le bien immobilier. Cette baisse provoque également des faillites nombreuses parmi les fonds d'investissements qui spéculaient sur ces mêmes prêts hypothécaires à risque.

Enfin, la crise s'étendit au monde dans son ensemble, dans un contexte de contagion à l'ensemble des acteurs économiques en raison de la **titrisation**, lorsque les banques qui finançaient les fonds d'investissement, lesquels avaient fait faillite, refusèrent de se prêter de l'argent de peur de détenir des liquidités « toxiques ». Ces prises de position sont à l'origine de la crise financière mondiale de 2007 qui déboucha sur la crise bancaire et financière de l'automne 2008, entraînant le monde dans la crise économique des années 2008 et suivantes. La crise des *subprimes* a instauré une méfiance envers les créances titrisées comprenant une partie de ces crédits.

européen délibéré. Si l'on s'accorde à Bâle autour d'une table de négociations sur une réglementation commune à l'égard des grandes banques actives à l'international et si dans le sillage de cet accord, les Européens prennent alors la décision d'appliquer la même réglementation aux petites banques européennes actives sur le Vieux Continent, ceci est à mettre sur le compte des seuls Européens et non des Américains. Reprocher par après aux Américains que leurs banques, en dehors des gros mastodontes, sont soumis à des standards réglementaires plus souples qu'en Europe apparaît alors pour le moins comme étant de mauvaise foi. Par contre, il faut aussi être conscient du fait qu'il existe en Europe une pression de la part des grandes banques à l'égard des plus petites pour leur octroyer cette réglementation plus contraignante. Sachant que le marché bancaire européen est saturé et que cela n'arrange pas forcément les affaires des « big players » de voir les petits leur grappiller des parts de marché, les premiers mettent tout en œuvre pour voir les seconds jeter l'éponge, ne serait-ce qu'au prix d'une réglementation plus contraignante grevant leur rentabilité. Et sachant que la Commission européenne prête plutôt son oreille aux grands qu'aux petits, il n'y a pas besoin de faire un dessin pour savoir comment le marché bancaire est censé évoluer en Europe dans les années à venir.

Le directeur général de la CSSF se charge ensuite de répondre aux questions de M. Fayot, restées encore en suspens.

Pour ce qui est de la mue opérée par le « private banking » sur la place financière, le directeur général de la CSSF peut confirmer qu'elle est devenue effective. C'est en tout cas ce qui ressort des chiffres collectés annuellement dans le cadre du « Private Banking Survey », réalisé en 2018 pour la 11<sup>e</sup> fois par l'ABBL, ceci en collaboration avec la CSSF. Un « shift » a eu lieu dans le sens où le « private banking » sur la place attire définitivement moins de clients : le temps du déferlement des « petits clients » des régions frontalières du Luxembourg est révolu et ce sont davantage les « grosses fortunes » en provenance d'horizons plus lointains qui ont pris le relais. Il est évident qu'en mettant le focus sur ce type de clientèle (une clientèle plus fortunée, venant de plus loin et que l'on connaît moins bien présente un risque réputationnel plus élevé en termes de criminalité financière), la place financière encourt davantage de risques.

C'est aussi la raison pour laquelle la CSSF a cru bon de réagir en développant à sa propre initiative un instrument « in-house » n'existant pas en tant que tel, à savoir une interface Internet basée sur des sondages par le biais de laquelle les banques, selon leur typologie, sont obligées de répondre à entre 100 et 200 questions sur leurs activités en matière de private banking et leurs clients (identité, profession, activités, etc.). Ce qui a permis à la CSSF d'établir sur base des réponses reçues un profil de risque « blanchiment » pour chaque banque active sur la place financière. Et depuis maintenant déjà trois ans, la CSSF cible ses contrôles de manière systématique sur les banques dont elle estime qu'elles disposent d'un profil de risque plus élevé en matière de blanchiment de fonds, ceci sur base d'une méthode objective qui permet d'attribuer à chaque établissement de crédit sur la place, active en matière de private banking, un score qui se situe entre 1 et 4. Il en résulte que les banques qui disposent d'un score de 4 sont contrôlées plus fréquemment et de manière plus intensive. Et au directeur général d'en conclure que cette façon de procéder de la CSSF devrait mettre les chances de son côté pour lutter plus efficacement contre tout ce qui touche au blanchiment d'argent.

L'instrument « in-house » mis au point par la CSSF lui a aussi permis de constater qu'il existe de moins en moins de « comptes de structuration », c'est-à-dire de moins en moins de comptes sociétés et de comptes en provenance de paradis fiscaux.

La CSSF a également pu noter qu'un certain nombre de banques, offrant jadis des services de conseil fiscal et de structuration ont quitté le Luxembourg alors que d'autres, même en étant habilitées de par la loi à offrir ces services, ont annoncé vouloir les cesser pour de bon.

A l'aune de tout ce qui précède, il est donc évident que le risque réputationnel existe et que davantage de contrôles sont effectués par la CSSF pour aller à son encontre, ce qui n'est pas toujours fait pour plaire aux banques.

Dans ce contexte, le directeur général de la CSSF tient encore à préciser que ces contrôles sont à ses yeux indispensables, surtout par les temps qui courent, tout en gardant à l'esprit que le « money laundering risk » et le « conduct risk » figurent certainement parmi les risques les plus importants pouvant gravement porter préjudice à la place financière et de rappeler à cet effet aux députés de la COFIBU le prochain audit que le Groupe d'action financière (Gafi) est appelé à mener au Luxembourg en 2020.

En réponse à une dernière question de M. Fayot relative à une financiarisation mondiale croissante du secteur immobilier et à des fonds private equity qui, à partir du Grand-Duché y contribueraient, le directeur général de la CSSF tient à préciser qu'il existe des instruments au Grand-Duché tels que les fonds d'investissement spécialisé (FIS) ou même des SICAV qui investissent dans l'immobilier et qui, en ce faisant, peuvent bénéficier d'une certaine défiscalisation. Cependant, la CSSF, en tant qu'organe de surveillance prudentielle, ne sait ni mesurer l'impact des opérations menées par ces fonds sur le développement des prix des biens immobiliers ni faire une étude de l'impact de l'utilisation de tels instruments sur les recettes fiscales de l'Etat luxembourgeois. Ce qui n'empêcherait pas bien entendu que la CSSF veuille bien participer à la confection d'une étude qui analyserait en profondeur le rôle joué par des fonds luxembourgeois dans l'évolution des prix sur les marchés immobiliers.

M. Laurent Mosar du groupe parlementaire CSV, tout en remerciant les deux représentants de la CSSF d'avoir effectué un tour d'horizon des plus complets de l'état actuel et des défis à venir de la place financière luxembourgeoise ainsi que des implications que son évolution est susceptible d'avoir sur les recettes budgétaires de l'Etat, aimerait encore les interroger sur deux points bien précis.

La première question de M. Mosar touche à l'évolution se dessinant dans le secteur bancaire (notamment quant à la consolidation qu'on peut y observer) et au nombre annuel de nouvelles demandes potentielles émanant de la part de banques étrangères, souhaitant toujours s'implanter au Luxembourg.

La deuxième question de M. Mosar a trait à tout ce qui tourne autour de la mise en conformité (compliance) des établissements de crédit, plus spécifiquement par rapport au flot de nouvelles réglementations qui ne semble pas prêt de se tarir et qui, à ses yeux, prend désormais une envergure inconsiderée, surtout vis-à-vis des plus petites structures bancaires qui n'ont pas les moyens de se conformer que les grandes.

Dans ce contexte, il lui est régulièrement rapporté que dans le cadre du Brexit, un certain nombre d'établissements ainsi que de « management companies »

en matière de fonds d'investissement ont élu ou élisent domicile à Luxembourg. D'un autre côté, il lui revient aussi qu'un mouvement inverse est en train de s'esquisser, c'est-à-dire que des sociétés ont pris la décision de quitter le Luxembourg pour aller s'installer à Londres. Ce qui, d'après l'élu chrétien-social, a tendance à le confirmer dans son intime conviction que la City de Londres, quoi qu'il arrive - que le Brexit à venir soit un Brexit dur (rupture brutale et sans accord bipartite entre l'UE et le Royaume-Uni) ou un Brexit ordonné (avec accord entre l'UE et le Royaume-Uni) - devrait aller dans la direction de l'« off-shore », notamment pour tout ce qui touche à la « compliance » et à la régulation, ce qui à terme risque de poser un énorme problème à l'UE en termes concurrentiels, surtout si le Royaume-Uni et les Etats-Unis venaient à décider de créer entre eux un grand marché pour des activités bancaires et de fonds d'investissement.

Ainsi, toutes tentatives d'édicter des réglementations par les organismes de supervision bancaire ou autres organisations internationales en vue d'assurer une égalité des chances (« level playing field ») seraient définitivement mises à mal et à M. Mosar de demander l'avis des représentants de la CSSF à ce sujet.

Le directeur de la CSSF en charge de la surveillance bancaire, s'appliquant à répondre à la première question de l'élu chrétien-social, lui indique qu'en matière de nouveaux projets bancaires, la CSSF reçoit annuellement environ une demi-douzaine de demandes en provenance d'établissements étrangers, désireux de venir s'implanter au Luxembourg. De cette demi-douzaine de demandes, formulées le plus souvent à l'état brut (à un stade qui n'est pas très avancée), il y en a peut-être deux ou trois qui se concrétiseront, ceci après concertation avec les autorités de supervision bancaire européennes à Francfort qui in fine décident si l'établissement étranger, souhaitant s'implanter au Luxembourg, se voit accorder ou non une licence bancaire.

L'orateur peut aussi confirmer que l'intérêt pour la place financière luxembourgeoise n'est pas prêt de se démentir : le Grand-Duché reste définitivement un point de chute au sein de l'UE où des établissements continuent de vouloir s'implanter, même s'il n'est pas le seul. Dans le cadre du Brexit, d'autres places financières essaient aussi de tirer leur épingle du jeu et dans ce contexte, les places de Dublin, Francfort, Paris et Amsterdam sont aussi régulièrement citées, même si ces dernières sont davantage plébiscitées dans le cadre d'activités d'« investment banking » ou d'autres activités de marché pour lesquelles les compétences et les savoir-faire en la matière ne sont pas directement disponibles au Luxembourg.

La place financière luxembourgeoise reste attractive pour des groupes bancaires qui entendent opérer à l'intérieur de l'Union européenne et qui sont à la recherche d'une jambe d'appui pour ce faire. Ceci aussi parce que ces groupes veulent servir leurs clients à l'endroit même où les clients opèrent leurs transactions et entendent développer leur « business », à l'image par exemple des fonds d'investissement domiciliés au Luxembourg qui entendent traiter avec les banques avec lesquelles ils travaillent habituellement.

Parmi les demandes pour venir s'implanter au Luxembourg figurent aussi toujours des demandes en provenance d'établissements en dehors de l'Union européenne. Même si l'image de l'Europe et de celle des banques européennes n'est pas toujours la meilleure, l'on peut toutefois constater que l'Europe reste attractive pour les investisseurs étrangers.

Parmi le dernier flot des activités cherchant à s'implanter au Luxembourg ont non seulement figuré des activités en provenance du Royaume-Uni, visées par le Brexit. Des acteurs non-européens, émanant par exemple du Canada, des

Etats-Unis ou encore d'Asie, à la recherche d'un point de chute européen dans l'UE de l'après-Brexit, continuent à s'intéresser à la place financière luxembourgeoise.

Le directeur général de la CSSF emboîte ensuite le pas à son collègue en charge de la surveillance bancaire pour perdre encore quelques mots sur les velléités de la City de Londres de vouloir surfer sur la vague de l'off-shore, une fois que le Royaume-Uni a quitté l'UE. Il est d'avis que si jamais la City de Londres décide de sauter le pas pour chercher son salut dans l'« offshore », ce ne sera pas sans prendre de gros risques et s'exposer à des conséquences négatives très sérieuses. En effet, il ne faut pas oublier que 40% des opérations commerciales au Royaume-Uni se font grâce à l'Europe des 27 et seulement 10% dans le sens inverse.

Dans ce cadre, il existe donc de grandes interdépendances et la première chose à poser problème si jamais la City de Londres entend s'écarter du corpus réglementaire européen, sera de trancher la question des équivalences - matière ô combien technique - qui sera alors l'affaire de la Commission européenne. Et même en s'alliant aux Etats-Unis de M. Trump et leur faisant une déclaration d'amour, les responsables politiques britanniques ne pourront pas changer cet état de fait du jour au lendemain. L'absence durable de tout passeport européen, exposant les acteurs financiers à des risques réglementaires et de non-conformité (négocier un régime d'équivalences prendra beaucoup de temps) risque de poser un grand problème à l'industrie des services bancaires et financiers britanniques. Même s'il s'avère difficile de prédire ce qui se passera exactement après le retrait britannique de l'UE, le directeur général de la CSSF pense que le Royaume-Uni ne se mettra pas à détricoter d'un coup toutes les réglementations qui le liaient jusqu'à présent à l'UE au lendemain du Brexit.

Et de conclure son intervention ainsi que la réunion de la COFIBU du 25 octobre 2019 par l'affirmation - ceci suite à la demande répétée de M. Mosar - que la CSSF n'a jusqu'à présent pas enregistré le moindre départ d'un institut bancaire de la place financière luxembourgeoise vers la City de Londres.

## **2. Approbation du projet de procès-verbal de la réunion du 15 octobre 2019**

Le projet de PV de la réunion du 15 octobre 2019 est adopté à l'unanimité de ses membres.

Luxembourg, le 25 octobre 2019

Le Secrétaire-administrateur,  
Jean-Paul Bever

Le Président de la Commission des Finances et du  
Budget,  
André Bauler