

Commission des Finances

Procès-verbal de la réunion du 21 octobre 2025

Ordre du jour :

Échange de vues avec des représentants de la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF)

*

Présents : Mme Diane Adehm, Mme Nancy Arendt remplaçant M. Michel Wolter, M. Guy Arendt, M. Maurice Bauer, M. André Bauler, Mme Taina Bofferding, Mme Corinne Cahen, M. Sven Clement, M. Yves Cruchten remplaçant M. Franz Fayot, M. Claude Haagen, M. Fred Keup, M. Laurent Mosar, M. Marc Spautz, Mme Sam Tanson

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)

M. Dan Schmit, de l'Administration parlementaire

Excusés : M. Franz Fayot, M. Michel Wolter

*

Présidence : Mme Diane Adehm, Présidente de la Commission

*

Échange de vues avec des représentants de la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF)

Lors du présent échange de vues, les représentants de la CSSF font un état des lieux de la situation actuelle du secteur financier au Grand-Duché avant de discuter certains points avec les membres de la Commission.

Présentation par les représentants de la CSSF

Après avoir brièvement rappelé les missions de la CSSF, M. le directeur général de la CSSF souligne l'importance du secteur financier pour le marché de l'emploi ainsi que pour les finances publiques. En effet, 60 000 emplois sont directement liés à la place financière luxembourgeoise dont les principaux acteurs contribuent à une grande partie des recettes de l'État.

Concernant le secteur des fonds d'investissement, l'évolution est globalement positive. Même si le nombre de fonds a connu une légère baisse le volume des actifs de ces fonds est passé de 5 600 milliards d'euros à 5 950 milliards d'euros. Les fonds d'investissement restent toujours une source importante de recettes tant au niveau de la taxe d'abonnement dont les recettes ont augmenté de 5 pour cent qu'au niveau de l'impôt sur le revenu des collectivités.

Au niveau européen, le Luxembourg reste la place financière la plus importante dans l'Union européenne avec une part de marché de 37 pour cent. Le premier concurrent européen, l'Irlande, représente 23 pour cent du marché européen. Dans ce contexte, des différences entre les deux places financières sont à relever.

Ainsi, l'Irlande a actuellement un avantage au niveau des fonds négociés en bourse (*Exchange-Traded Funds – ETF*), avantage que M. le directeur général de la CSSF attribue aux conditions plus favorables dans l'accord de double imposition entre les États-Unis et l'Irlande.

De son côté, le Grand-Duché a un avantage dans le domaine d'autres types de fonds tels que les fonds alternatifs dont le nombre ne cesse d'augmenter.

Malgré l'évolution positive du secteur, il s'agit de rester vigilant par rapport à certains défis et incertitudes. L'évolution de la législation européenne est notamment toujours susceptible d'impacter les fonds d'investissement.

Ainsi, la CSSF trouve incompréhensible des réflexions concernant la limitation des fonds UCITS alors qu'il s'agit du seul produit financier européen ayant connu un succès au cours des dernières années.

Dans le cadre de la mise en place de l'Union pour l'épargne et l'investissement, la CSSF identifie à la fois des risques et des opportunités.

La CSSF est réticente à l'égard de la proposition d'une supervision centralisée des fonds d'investissement par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) alors qu'une telle approche risque de ne pas suffisamment tenir compte des spécificités des différentes places financières. Par conséquent, il semble plutôt indiqué de prévoir une harmonisation sur des points spécifiques et de favoriser davantage la bonne coopération entre les différentes autorités de surveillance nationales.

Par ailleurs, des réflexions sont menées pour trouver des moyens pour augmenter la quote-part de l'épargne et des investissements européens dans l'économie réelle. Ces réflexions sont positives alors que ceci ouvrirait de nouvelles opportunités de financement pour des défis au niveau de la digitalisation, de la transition écologique ou encore de la défense. En effet, le taux des investissements européens dans l'économie réelle reste relativement faible et une augmentation de ces investissements est susceptible d'avoir d'énormes retombées économiques.

Une autre préoccupation est la nécessité d'une simplification administrative.

M. le directeur général de la CSSF aborde encore deux autres domaines du secteur financier.

Concernant les établissements de paiement et les établissements de monnaie électronique, le secteur reste actuellement limité avec vingt-neuf sociétés inscrites. Cependant, une cinquantaine de sociétés a fait part d'un intérêt potentiel de s'installer au Grand-Duché.

En ce qui concerne les PSF spécialisés et les PSF de support, la CSSF reçoit encore des demandes en vue de s'implémenter au Grand-Duché, mais ce secteur se retrouve actuellement plutôt dans une phase de consolidation.

Le directeur de la CSSF présente ensuite la situation actuelle au niveau des banques où une certaine stabilité peut être observée. La somme des bilans cumulée auprès des cent dix-sept établissements se situe aux alentours de 1 000 milliards d'euros et le nombre de salariés est estimé à 26 000 personnes. Malgré la baisse des taux d'intérêt, la profitabilité reste encourageante. Enfin, il y a lieu de relever que quelques dossiers pour de nouvelles implantations au Grand-Duché sont en cours.

En ce qui concerne la réglementation des banques, la CSSF estime qu'un bon cadre réglementaire est essentiel pour favoriser la confiance. Une revue du cadre réglementaire ne devrait pas viser la dérégulation, mais une simplification pour les banques qui se voient exposées à des procédures chronophages et coûteuses.

En ce qui concerne la supervision au niveau européen, la CSSF est en faveur d'une telle supervision centralisée dans le cas des banques. Cette position n'est pas contradictoire avec la position relative aux fonds d'investissement étant donné que les deux secteurs ont des caractéristiques différentes. En effet, le cadre légal des banques est plus uniformisé en Europe tandis que les fonds d'investissement sont principalement régis par des règles locales. Par ailleurs, le secteur bancaire a un poids plus similaire dans les différents États membres comparé au secteur des fonds d'investissement où deux États regroupent deux tiers du marché européen.

En ce qui concerne les risques pour les banques, il y a notamment lieu de relever trois défis.

Premièrement, la situation dans le secteur de la construction crée certains risques pour les banques en cas de problèmes financiers d'une société de ce secteur.

Deuxièmement, il s'agit de renforcer la résilience face à des risques comme des cyberattaques ou d'autres risques liés à l'infrastructure critique. La CSSF aborde ce sujet notamment dans le cadre de discussions avec le Haut-Commissariat à la Protection nationale.

Troisièmement, le contexte géopolitique actuel est très volatile, créant le risque de chocs soudains susceptibles d'impacter les banques.

Échange de vues

De l'échange de vues qui suit ces interventions, il y a lieu de retenir succinctement les éléments suivants :

Secteur des fonds d'investissement

M. Laurent Mosar (CSV) soulève que la part de marché des fonds d'investissement irlandais ne cesse de s'accroître. Dans ce contexte, il y a lieu de s'interroger sur les points éventuels où la place financière luxembourgeoise manque de compétitivité.

Même si le poids relatif de l'Irlande a connu une croissance plus importante au cours des dernières années, M. le directeur général de la CSSF donne à considérer que les deux places financières ont connu une croissance et que la montée de l'Irlande s'est faite principalement au détriment de l'Allemagne et de la France.

La place irlandaise profite actuellement de la montée de produits dans lesquels elle est spécialisée. Par ailleurs, un marketing agressif a été poursuivi. Cependant, ce marketing

comprenait également des annonces et promesses irréalistes concernant la durée de traitement de certains dossiers.

L'opportunité de vouloir répliquer certaines pratiques irlandaises doit être remise en question car un gain à court terme est susceptible de se traduire par des difficultés à moyen et long terme. Ainsi, la place financière irlandaise est devenue moins transparente sur certains points, ce qui pourrait devenir problématique si des difficultés devaient arriver au sein d'un fonds.

La CSSF préconise ainsi de maintenir une stratégie qui met en valeur une approche sérieuse et transparente.

M. André Bauler (DP) s'intéresse aux éventuelles informations dont dispose la CSSF concernant le profil des investisseurs dans des fonds ELTIF (*European Long Term Investment Funds*) et les projets d'infrastructure réalisés grâce à ces investissements.

M. le directeur général de la CSSF indique d'abord que le Grand-Duché est la première place financière pour ce type de fonds, ce qui s'explique par l'expérience avec d'autres types de fonds qui ont des structures très similaires. Actuellement, les ELTIF ne représentent qu'une petite part du secteur des fonds d'investissement, mais ils sont susceptibles de connaître encore une évolution positive.

En ce qui concerne les initiatives au niveau européen pour favoriser l'investissement dans l'économie européenne, M. Claude Haagen (LSAP) souhaite savoir dans quelle mesure les investissements favorisés sont susceptibles de varier en fonction des priorités définies dans la législation nationale des différents États membres. Par ailleurs, se pose la question comment les fonds d'investissement pour lesquels un avantage pourrait être accordé aux investisseurs peuvent être identifiés alors que beaucoup de fonds ont des portfolios diversifiés.

M. le directeur général de la CSSF estime qu'un tel régime devrait se limiter à des investissements intégralement ou principalement investis dans l'économie de l'Union européenne. En effet, une limitation à l'économie nationale soulèverait des questions relatives à la compatibilité avec le droit européen. Il ne semble pas absolument nécessaire qu'une telle initiative trouve ses origines au niveau européen, étant donné que la fiscalité reste une compétence purement nationale. Au vu de certaines annonces, il apparaît cependant probable que plusieurs États membres se concerteraient pour mettre en place un régime similaire.

En ce qui concerne les potentiels produits pouvant bénéficier d'un avantage, leur efficacité dépendra d'une forte adhésion ce qui presuppose plusieurs caractéristiques, à savoir (1) la présence d'avantages fiscaux, (2) la concentration sur l'économie européenne, (3) la possibilité de comprendre facilement le produit financier et (4) un travail de promotion adéquat. Des modèles similaires peuvent être trouvés, à titre d'exemple, en Suède.

Risque de dérégulation

Mme Sam Tanson (déri gréng) souhaite obtenir une appréciation relative aux domaines où une dérégulation pourrait être envisagée.

Le directeur de la CSSF explique que la solidité d'une banque dépend principalement de trois facteurs principaux, à savoir (1) une bonne gouvernance interne avec des mécanismes de contrôle adaptés, (2) ses moyens propres permettant d'assouplir des chocs en cas de risques et (3) les liquidités possibles.

En ce qui concerne les moyens propres, une baisse des critères minimaux actuellement fixés serait susceptible d'exposer les banques de nouveau à une vulnérabilité accrue.

De même, une baisse des critères de liquidités minimales prescrits pourrait présenter un pari risqué.

Ce qui pourrait cependant être envisagé serait un assouplissement de certaines règles très détaillées au niveau des régulations. Au vu de l'existence d'un cadre clair régissant le secteur, des règles trop détaillées et contraignantes imposant une charge administrative disproportionnée pourraient être revues.

M. Laurent Mosar (CSV) soulève la question d'une potentielle concurrence de la part des États-Unis où des efforts pour une plus forte dérégulation sont actuellement poursuivis. Ces efforts visent notamment à baisser les seuils des fonds propres des banques ce qui ne semble pas être une voie envisageable. Cependant, pour les places financières européennes, un allégement de certaines règles impactant négativement le fonctionnement quotidien des banques semble indiqué. Dans ce contexte, l'intervenant voudrait connaître les efforts entrepris dans ce domaine ainsi que des pistes concrètes qu'identifie la CSSF.

Le directeur de la CSSF préconise d'attendre à ce stade pour pouvoir réellement évaluer les efforts poursuivis au niveau de la dérégulation au niveau des États-Unis alors que la politique américaine est actuellement peu prévisible. Ainsi, il faudrait déjà voir la position des nouveaux représentants américains au sein du Comité de Bâle.

De même, il est prématuré de conclure qu'une dérégulation amène nécessairement à une plus grande attractivité de la place financière américaine pour les investisseurs car elle est également susceptible de mener à de plus grands risques.

En ce qui concerne les efforts entrepris pour réduire la charge administrative, il y a lieu de relever notamment ceux pour identifier les éléments les plus pertinents parmi les données qui doivent être rapportées par les banques. Une proposition plus fondamentale pour adapter ces règles est attendue au cours des prochains mois.

Risques pour les banques

Concernant les risques liés aux difficultés dans le secteur de la construction, M. André Bauler (DP) souhaite savoir dans quelle mesure ces difficultés constituent un risque réel pour certains établissements qui prêtent des sommes importantes dans le cadre de projets immobiliers.

Le directeur de la CSSF indique qu'un risque significatif de défaut de paiement est mesuré pour les sociétés actives dans le secteur. Cependant, les banques sont en mesure de récupérer d'éventuels défauts de paiement grâce aux réserves propres qu'elles ont constituées, de sorte que ces risques ne constituent pas un problème structurel pour les banques.

Du côté des ménages, les risques ont pu être atténués lors des périodes où les taux d'intérêt avaient augmenté, de sorte qu'il n'existe actuellement pas de risque significatif de ce côté.

Néo-banques

M. Laurent Mosar (CSV) demande l'appréciation de la CSSF relative à l'évolution du secteur des néo-banques.

M. le directeur général de la CSSF explique que d'autres pays de l'Union européenne sont plus actifs dans ce secteur que le Grand-Duché. Ceci n'est pas nécessairement un point négatif étant donné que certaines de ces banques ont connu des difficultés et que ces dernières auraient potentiellement pu être exploitées pour des campagnes contre la place financière luxembourgeoise.

Par ailleurs, il y a lieu de souligner que les néo-banques ne se substituent pas aux banques classiques. Jusqu'à la mise en place d'un mécanisme de garanties des dépôts bancaires au niveau européen, le mécanisme luxembourgeois se verrait également exposé à un risque financier énorme en cas de difficultés au sein d'une néo-banque implantée au Luxembourg.

M. Sven Clement (Piraten) soulève la difficulté de la définition de la notion de « néo-banque » et de la licence délivrée à cette dernière. Ceci est susceptible d'influencer dans quelle mesure les clients sont couverts par un mécanisme de garantie ainsi que la nature de la surveillance.

Le directeur de la CSSF explique que le terme « néo-banque » n'est pas une notion consacrée et que la CSSF reconnaît dès lors que des notions telles que les banques ou les établissements de paiement sont clairement définies par des textes normatifs. Seuls les dépôts auprès d'une banque ou de Post sont couverts par le mécanisme de garantie.

M. le directeur général de la CSSF explique qu'une différence complémentaire est la possibilité pour les banques d'accorder des prêts. En outre, il y a lieu de relever que certaines sociétés ayant principalement des activités d'établissement de paiement ont choisi de solliciter l'obtention d'une licence de banque.

Prestataires du secteur financier

M. Sven Clement (Piraten) souhaite obtenir des informations sur la situation des prestataires de services sur les comptes (AISP) et les prestataires de services de paiement spécialisés (PISP). En effet, il apparaît que d'autres pays ont actuellement un avantage dans ce domaine par rapport au Grand-Duché.

M. le directeur général de la CSSF explique que la CSSF est compétente pour émettre des licences, mais qu'elle ne saurait se prononcer sur les raisons pour lesquelles le nombre de AISP ou PISP reste limité.

Crypto-actifs

Soulevant les succès dans le domaine des cryptoactifs, M. Laurent Mosar (CSV) souhaite obtenir des explications relatives à l'éventuelle remise en question du règlement MiCA par certains États membres.

M. le directeur général de la CSSF indique que la CSSF vise à garantir plutôt la qualité des acteurs actifs dans le domaine des cryptoactifs plutôt que d'augmenter leur nombre.

En ce qui concerne les revendications d'une plus grande centralisation, la CSSF rencontre des difficultés à suivre le raisonnement à la base de ces demandes alors que chaque dossier est déjà vérifié au niveau européen avant que les autorités nationales émettent les agréments afférents.

Recettes fiscales

Mme Sam Tanson (déri gréng) souhaite comprendre comment une stabilité des recettes provenant de l'imposition sur les bénéfices des banques peut être supposée alors que les taux d'intérêt ont baissé.

Le directeur de la CSSF explique qu'une certaine baisse se manifeste au niveau des résultats des banques en raison de la baisse des taux d'intérêt. Cependant, cette baisse est actuellement encore atténuée en raison des régularisations. Dès 2026, la baisse est

susceptible d'être plus visible, même s'il n'est pas anticipé qu'elle est susceptible d'être très forte.

Dans ce contexte, il y a lieu de souligner que s'il existe certes une certaine corrélation entre les taux d'intérêt et les résultats des banques, elle n'est pas complètement linéaire. En effet, les banques se sont adaptées au cours des années où les taux étaient plus bas afin de pouvoir maintenir leur solidité financière, ce qui a affaibli l'impact de ce lien.

Sanctions de la CSSF

Mme Sam Tanson (déri gréng) souhait connaît la position de la CSSF par rapport à la potentielle nécessité de se voir accorder une plus grande autonomie en ce qui concerne les sanctions.

M. le directeur général de la CSSF explique que la plupart des domaines où la CSSF peut prononcer des sanctions sont réglés au niveau européen et les opérations de la CSSF dans ces domaines sont régulièrement analysées par des experts externes. La plupart des bases légales et réglementaires prévoyant des sanctions prévoient également leur publicité afin d'augmenter l'effet dissuasif pour les acteurs contrôlés.

L'intervenant souligne que la CSSF ne prononce pas des sanctions afin de générer les recettes nécessaires à son fonctionnement. En effet, les sommes perçues se situant habituellement entre 4 et 10 millions d'euros par année ne constituent qu'une part très limitée de l'ensemble des fonds disponibles à la CSSF se chiffrant à environ 180 millions d'euros nécessaires au fonctionnement de l'entité. En raison de cette réalité et de la volatilité des recettes, le budget de la CSSF ne prévoit pas de montant provenant des sanctions parmi ses recettes.

Procès-verbal approuvé et certifié exact