

Luxembourg, le 31 janvier 2023

Objet : Projet de règlement grand-ducal¹ relatif aux taxes à percevoir par la Commission de surveillance du secteur financier. (6260GKA)

*Saisine : Ministre des Finances
(7 décembre 2022)*

Avis de la Chambre de Commerce

Le projet de règlement grand-ducal sous avis (ci-après le « Projet ») a pour objet d'abroger et de remplacer le règlement grand-ducal modifié du 17 décembre 2021 relatif aux taxes à percevoir par la Commission de surveillance du secteur financier (ci-après la « CSSF ») afin de remplacer la grille tarifaire existante et ainsi adapter les montants des taxes individuelles à l'évolution des coûts de la surveillance et de fonctionnement de la CSSF.

En bref

La Chambre de Commerce :

- constate que le poids de la charge financière liée au renforcement des taxes prélevées par la CSSF et imposée aux établissements visés par le Projet risque d'avoir un impact sur l'attractivité de la place financière de Luxembourg ;
- déplore l'adoption tardive du Projet étant donné que ce dernier devrait s'appliquer à partir du 1^{er} janvier 2023 ainsi que le recours à la procédure d'urgence ;
- estime que l'impact des mesures projetées devrait être limité à ce qui est strictement nécessaire afin de ne pas fragiliser davantage le secteur financier, déjà confronté à une avalanche de charges depuis plusieurs années.

¹ [Lien vers le projet de règlement grand-ducal sur le site de la Chambre de Commerce](#)

Remarque préalable

Bien que le règlement grand-ducal issu du Projet sous avis soit déjà entré en vigueur - signature et publication en date du 23 décembre 2022 – la Chambre de Commerce souhaite néanmoins formuler les observations qui suivent au regard de leur importance.

Considérations générales

La Chambre de Commerce tient tout d'abord à souligner qu'il est essentiel que la CSSF dispose des moyens nécessaires pour fonctionner. De plus, la place financière a besoin d'une surveillance de qualité. Il en va également de la réputation du Luxembourg sur la scène européenne et internationale.

Force est toutefois de constater que le poids de la charge financière liée au renforcement des taxes prélevées par la CSSF et imposée aux établissements visés par le Projet risque d'avoir un impact sur l'attractivité de la place financière de Luxembourg. En effet, les entreprises du secteur financier font depuis plusieurs années face à une explosion des frais de mise en conformité due aux nombreux textes réglementaires adoptés. A ces frais de mise en conformité, il convient d'ajouter les frais de supervision qui se superposent au niveau national ainsi qu'au niveau européen. Tout ce poids financier se traduit nécessairement par une baisse de la rentabilité globale des établissements.

La Chambre de Commerce souhaite émettre les observations suivantes :

Tout d'abord, la Chambre de Commerce regrette qu'il n'y ait pas eu de période de consultation préalable à la prise de décisions qui peuvent fortement influencer sur l'attractivité de la place financière du Luxembourg. Les taxes et autres frais appliqués par la CSSF ont en effet des effets à la fois directs et indirects considérables sur les différentes composantes et acteurs de la chaîne de valeur, qui se répercutent *in fine* sur les participants des marchés financiers, qu'ils soient émetteurs ou investisseurs. Une telle période de consultation préalable avec les acteurs-clés de l'écosystème local contribuerait certainement à une évaluation et un calibrage des mesures de manière à minimiser leur impact sur la compétitivité du pays, tout en rencontrant les objectifs de financement de la CSSF.

Elle déplore aussi l'adoption tardive du Projet étant donné que ce dernier devrait s'appliquer à partir du 1^{er} janvier 2023 ainsi que le recours à la procédure d'urgence. Elle saisit l'occasion pour mettre en garde sur les risques inhérents à l'adoption dans l'urgence de textes réglementaires notamment au regard de la qualité de ceux-ci qui risque, par la force des choses, souvent, de ne pas être adéquate.

Par ailleurs, les auteurs du Projet indiquent dans l'exposé des motifs que l'exercice de revue tarifaire entrepris en décembre 2021 avait pour objectif d'« *assurer le besoin de financement immédiat de la CSSF* » et qu'« *une nouvelle revue est nécessaire en 2022 pour couvrir les frais de fonctionnement futurs* ». Compte tenu de l'importance pour les acteurs de la place financière d'avoir une certaine visibilité sur l'évolution des taxes de la CSSF, la Chambre de Commerce s'interroge par conséquent si la tarification prévue dans le Projet portera sur une nouvelle période triennale (2023-2025) ou si une nouvelle revue tarifaire sera introduite en fin d'année 2023, en ligne avec le rythme triennal suivi précédemment.

Il est également fait référence dans l'exposé des motifs au principe général selon lequel « *les coûts engendrés par la surveillance d'une catégorie d'entités sont couverts par les taxes forfaitaires à prélever auprès de cette catégorie* ». Si ce principe semble faire amplement sens dans le cadre des acteurs de marché tels que les établissements de crédit ou les gestionnaires de fonds, il pourrait

être remis en cause en ce qui concerne les infrastructures de marchés réglementés ou de MTF, dont le nombre – par définition très limité – ne permet pas en pratique une réelle distribution des coûts de surveillance. Il en ressort pour cette catégorie d'acteurs, dont fait partie la Bourse de Luxembourg, que les augmentations successives décidées en 2021 et 2022 ont un impact cumulé pour le moins matériel en termes de coûts opérationnels, à savoir un supplément annuel de 215.000 euros par rapport aux forfaits payés en 2021. En observant une période un peu plus longue, force est de constater que les forfaits annuels applicables à la Bourse de Luxembourg ont connu une trajectoire exponentielle, passant d'un total de 430.000 euros en 2017 à un total attendu de 855.000 euros en 2023, soit une augmentation de 99% sur 6 ans ! Cette évolution suscite des interrogations et apparaît disproportionnée par rapport aux justifications avancées dans l'exposé des motifs, à savoir une augmentation due aux recrutements additionnels et à l'inflation élevée. Il conviendrait, à la lumière de cet exemple, de réfléchir à une clé de répartition plus juste des frais de surveillance lorsque ceux-ci sont imputables aux infrastructures centrales, qui par définition ont pour objectif d'assurer le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés pour le bénéfice de tous les participants².

La Chambre de Commerce souhaite aussi exprimer son inquiétude concernant les hausses successives des frais qui affectent les émetteurs de dettes et d'autres instruments (par exemple des actions) qui choisissent le Luxembourg comme place d'émission et de cotation pour l'attractivité de son écosystème (y inclus la compétence de la CSSF en la matière) et la qualité des services y délivrés, mais qui pourraient être poussés à considérer des juridictions alternatives afin d'échapper à ces augmentations régulières et maintenir un ratio de coût acceptable pour la performance de leurs produits financiers. La compétition avec d'autres places financières est intense, que ce soit au sein de l'Union européenne (Dublin, Vienne) ou en dehors (Londres, Singapour) et les frais réglementaires jouent pleinement dans la prise de décision des acteurs impliqués (banques, avocats et émetteurs). Les hausses décidées dans ce domaine ne vont faire qu'accroître le différentiel déjà existant entre Luxembourg et ses concurrents (à titre d'exemple, la CSSF va appliquer des tarifs d'approbation de prospectus de dette supérieurs d'environ 15-20% par rapport au régulateur irlandais, son principal concurrent dans ce domaine), et il faut donc malheureusement s'attendre à voir une partie des volumes d'émissions de dette internationale s'envoler vers d'autres cieux. En ce qui concerne les actions, il convient de noter également une hausse importante tant au niveau de l'approbation des prospectus que des forfaits applicables aux émetteurs dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine, rendant l'accès aux marchés de capitaux encore un peu plus onéreux pour les petites et moyennes entreprises (y inclus les start-ups), ce qui semblerait en totale contradiction avec les objectifs de l'Union des marchés de capitaux poursuivis au niveau européen.

Au vu de ce qui précède, la Chambre de Commerce estime que l'impact des mesures projetées devrait être limité à ce qui est strictement nécessaire afin de ne pas fragiliser davantage le secteur financier, déjà confronté à une avalanche de charges depuis plusieurs années. En effet, le poids du coût de cette supervision ne peut plus reposer uniquement sur les établissements financiers régulés par la CSSF. Une réforme en profondeur des ressources de celle-ci est devenue urgente et nécessaire.

* * *

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce peut approuver le projet de règlement grand-ducal sous avis sous réserve de la prise en compte de ses remarques.

GKA/PPA

² Il convient de préciser que les chiffres indiqués dans le présent paragraphe ont été communiqués à la Chambre de Commerce par la Bourse de Luxembourg.