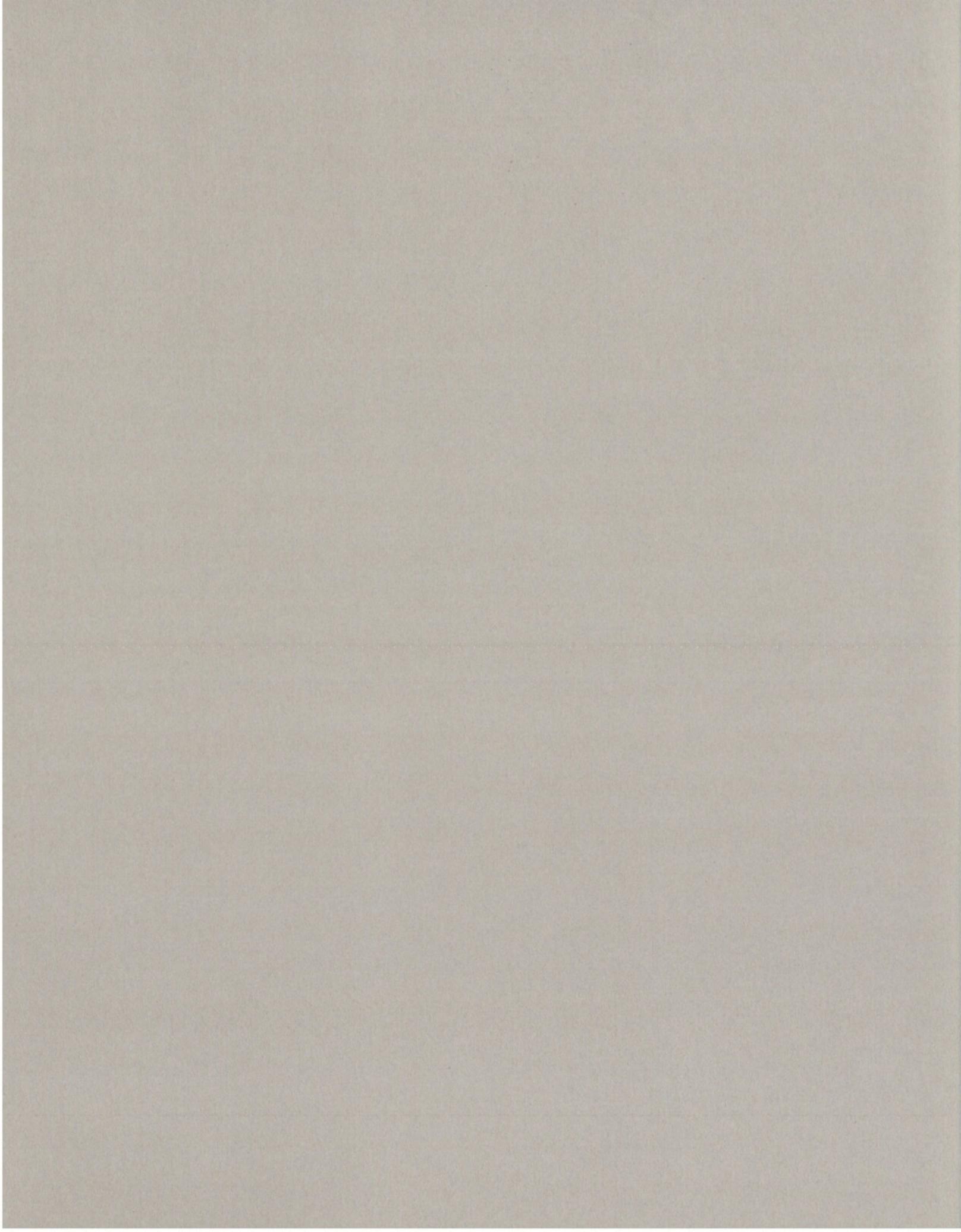


# Surveillance, indépendance et intégrité

75<sup>e</sup> anniversaire du contrôle prudentiel et de la  
surveillance de la place financière au Luxembourg





# Surveillance, indépendance et intégrité

75<sup>e</sup> anniversaire du contrôle prudentiel et de la  
surveillance de la place financière au Luxembourg



Editeur : Commission de Surveillance du Secteur Financier en collaboration  
avec le Luxembourg Centre for Contemporary and Digital History  
Coordination: Claude Marx, Marc Limpach et Benoît Majerus



Commission  
de Surveillance  
du Secteur Financier



# SOMMAIRE

- 6** Préface  
*Pierre GRAMEGNA*
- 9** Mission statement de la CSSF
- 11** The future of regulation and the supervision of the Luxembourg financial centre  
*Claude MARX*
- 17** Chronologie de l'évolution de la place financière du Luxembourg et de sa surveillance  
*Marc LIMPACH et Nora HUMBERT*
- 103** The CSSF at 75: a look back at a long relationship  
*Jean GUILL*
- 119** Écrire l'histoire de la place financière d'au Luxembourg  
*Benoît MAJERUS*
- 129** 75 Years of Banking Supervision in Luxembourg  
*Benjamin ZENNER*
- 141** Das Privatkundengeschäft der deutschen Banken in Luxemburg  
*Christopher KOPPER*
- 149** Les organes de la CSSF (1945-2019) et les principaux chiffres de la place financière au 1er décembre 2019

## Préface

Chères lectrices,  
chers lecteurs,

Je m'associe à la Commission de surveillance du secteur financier dans la célébration de ce 75<sup>e</sup> anniversaire de la surveillance prudentielle au Luxembourg. Cette publication en retrace l'histoire : la chronologie et les essais qu'on y retrouve relatent son évolution et ses moments marquants. L'histoire du secteur financier et de la surveillance est avant tout un enchaînement de *success stories* : une histoire d'initiative, de dynamisme et de vision, catalysée par l'intégration des marchés financiers.

C'est avec Pierre Werner, alors Commissaire au Contrôle des Banques, que la surveillance a été institutionnalisée, en 1945, au lendemain de la Deuxième Guerre mondiale. Dans l'urgence de l'après-guerre, le Commissaire a saisi son mandat pour œuvrer à la recapitalisation et à la réorganisation du secteur bancaire luxembourgeois.

Au cours des décennies suivantes, la surveillance évolue au gré de l'avènement du marché international des capitaux. Ainsi, le rôle du Commissaire a été réformé en 1965 dans la foulée de l'essor que le secteur bancaire et financier était en passe de trouver. En effet, en 1963, l'émission par la société Autostrade de la première euro-obligation – à savoir un emprunt en dollars coté à la Bourse de Luxembourg sur base d'un contrat de droit anglais – marque le commencement d'une nouvelle ère. Le lancement du marché euro-obligataire au Luxembourg engendre toute une série d'activités de portée transfrontalière, ayant pour corollaire l'établissement d'une place financière internationale. Le développement du secteur financier prend son réel envol à partir des années 1960 et devient un pilier incontournable de l'économie de notre pays dès les années 1970-1980. La surveillance prudentielle luxembourgeoise suit de près cette transformation et cherche à en anticiper les évolutions.

Par la suite, avec à l'initiative, le régulateur, s'enchaîne une stratégie de diversification visant un marché des fonds d'investissement en pleine croissance. Ainsi, en 1985, le Grand-Duché adapte diligemment sa législation nationale afin de favoriser l'épanouissement du marché paneuropéen des fonds d'investissement. Le Luxembourg devient ainsi le premier pays au monde à transposer la directive sur les

organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM ou UCITS) dans le droit interne. Ce dynamisme donne à la place financière luxembourgeoise une longueur d'avance sur les autres centres financiers et lui permet de consolider sa prééminence dans l'industrie mondiale des fonds.

Hier comme aujourd'hui, la place financière se développe dans le cadre de l'intégration européenne et grâce à l'harmonisation progressive des règles dans le secteur financier. Avec l'approfondissement de l'intégration européenne, l'Acte unique européen de 1986 lance le marché unique, en marquant un pas majeur en vue d'une Europe unie. La libéralisation des échanges stimule l'économie européenne, contribue à la prospérité de ses citoyens et rend l'Europe compétitive au niveau mondial.

A la veille de l'entrée en vigueur de la monnaie unique, l'Institut Monétaire Luxembourgeois, créé en 1983, cède la place en 1998 à un nouveau cadre institutionnel fondé sur la Banque centrale du Luxembourg (BCL) et sur la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) ainsi que le Commissariat aux Assurances (CAA). La CSSF reprend ainsi le rôle de superviseur chargé de surveiller et réguler le secteur financier dans le but de contribuer à sa solidité et stabilité. La CSSF devient une autorité à l'expérience unique et dont l'expertise internationale est reconnue. Ceci d'autant plus que, compte tenu de la vocation internationale de la place financière luxembourgeoise, l'autorité surveille des entités qui distribuent services et produits en Europe et dans le monde entier.

Dix ans après la création de la CSSF, la supervision est reformée à son tour. La crise financière mondiale des années 2007-2008 met en évidence, notamment au sein de l'Union européenne, les faiblesses de certaines règles bancaires et financières. Ainsi, le consensus politique obtenu au niveau des Etats membres ouvre la voie au lancement, en 2012, de l'Union bancaire et, deux ans plus tard, de l'Union des marchés des capitaux. Les nouvelles règles introduisent un Mécanisme de surveillance unique, qui renforce et harmonise la supervision au niveau européen. A la lumière des évolutions réglementaires, la CSSF connaît

une augmentation en volume et en complexité des activités de supervision et afin de garantir le respect d'un cadre réglementaire toujours plus exigeant, l'effectif de la CSSF est doublé lors des sept dernières années. Ainsi, le rôle de régulateur est renforcé, ne se limitant pas seulement à réagir, mais également à prévoir et à innover grâce à sa proximité au secteur et à sa réactivité aux nouveaux développements.

Dans un esprit d'alignement aux plus hauts standards réglementaires, le gouvernement a décidé en 2013 d'emprunter résolument la voie de la transparence en matière fiscale en adoptant les règles de l'Union européenne et de l'OCDE sur l'échange automatique de renseignements. Ces efforts ont permis au Luxembourg d'obtenir, en 2015 et 2019, une haute notation dans le cadre des cycles d'évaluation par les pairs du Forum mondial : la note globale « conforme pour l'essentiel » sur la transparence et l'échange de renseignements à des fins fiscales. Plutôt que d'affaiblir la place financière, celle-ci s'est vue ainsi davantage consolidée.

Depuis 2014, l'arrivée de nouvelles banques émanant de pays hors UE est le résultat d'une politique proactive de promotion de la place financière à l'étranger. D'autre part, le Brexit s'est avéré être un test grandeur nature quant à l'attractivité de notre place. En effet, suite à la sortie annoncée du Royaume-Uni de l'Union européenne, près de 60 acteurs financiers ont décidé de déplacer ou renforcer leurs activités au Luxembourg afin de préserver l'accès au marché unique.

D'ailleurs, le Luxembourg a toujours su saisir les chances quand elles se présentaient. Le succès des fonds UCITS depuis les années 1980 qui s'est répété avec la transposition rapide de la directive relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFMD) en 2013 en sont des exemples édifiants.

Aujourd'hui la finance durable et les FinTech constituent de nouveaux créneaux porteurs de la politique de développement du secteur financier. Notre pays est d'ores et déjà un centre d'excellence de la finance durable, le quatrième au niveau mondial d'après le *Global Green*

*Growth Institute*. Grâce notamment à un nombre d'initiatives gouvernementales et au rôle de pionnier joué par la Bourse de Luxembourg.

Aussi, l'élan et le rôle proactif du régulateur ont-ils contribué à la mise en œuvre diligente de la directive PSD2 sur les services de paiement, préparant ainsi un terrain fertile pour les FinTech. Ces acteurs innovants et les nouvelles technologies, dont notamment la Blockchain et l'intelligence artificielle, offrent des opportunités inédites pour le développement de la place financière et multiplient davantage les activités sous surveillance.

L'année 2020 est une année charnière à beaucoup d'égards. Cette publication est finalisée alors que le gouvernement a mis sur les rails un train de mesures inédites afin de contenir la plus grande crise économique depuis l'après-guerre et préparer ainsi une relance économique qualitative et durable suite à la pandémie du COVID-19. D'ores et déjà, nous pouvons nous apercevoir qu'une place financière forte et solide fait partie de la solution pour endiguer la crise économique. Je m'en félicite d'autant plus que dans le contexte de la crise, les établissements de crédit luxembourgeois ont accordé plus de quinze mille moratoires de six mois sur les remboursements des prêts existants des entreprises et des indépendants. Dans le cadre du Programme de stabilisation de l'économie, nombreuses sont les banques qui ont également participé au régime de garantie étatique, ce qui confirme à nouveau l'association gagnante du modèle luxembourgeois de partenariat public-privé.

Pour conclure, permettez-moi de saluer cette remarquable *success story* de la surveillance prudentielle qui dure maintenant depuis 75 années. Les pages qui suivent témoignent des leçons que notre pays a su tirer du passé et qui lui ont permis de continuer résolument et en confiance sa route vers l'avenir. Cet élan et cette volonté font notre force.

Je vous souhaite une bonne lecture.



# Mission statement

The Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) performs its duties of prudential supervision and supervision of the markets for the purposes of ensuring the safety and soundness of the financial sector, solely in the public interest. Within the limits of its remit, it ensures that the authorised entities and the issuers are complying with the regulations applicable to them, including those aiming to ensure the protection of the financial consumers and the prevention of the use of the financial sector for the purposes of money laundering or terrorist financing. The CSSF represents Luxembourg in the area of European and international supervision.

In pursuing its objectives, the CSSF applies a prudential approach in line with the international standards, in accordance with the principle of proportionality. This approach is implemented in a professional manner, thereby ensuring an independent, forward-looking and risk-based supervision.

The CSSF is transparent and fosters effective communication with the stakeholders of the financial sector while fully complying with the professional secrecy requirements. It considers integrity and accountability to be of utmost importance and delivers on its commitment and adapts to reach its objectives. The CSSF is committed to good governance and to performing its tasks with efficiency, in a spirit of internal cooperation as well as at national, European and international level.

- Supervision
- Independence
- Integrity
- Fairness
- Prevention
- Accountability
- Cooperation
- Lawfulness
- Protection
- Competence



## The future of regulation and the supervision of the Luxembourg financial centre

75 years of prudential supervision in Luxembourg is an opportunity for a look back, but also for an informed outlook on the future. History determines the present and the present defines the future. One of Luxembourg's financial centre's most important assets has always been resilience and the ability to anticipate future challenges.

On the matter of resilience: The Luxembourg financial centre, who has begun to strive in the 80's of the past century, and in which success few people believed, was repeatedly pronounced dead. Let's just remember the most recent occasions: the 2008-2009 financial crisis and its aftermath or the Luxembourg government's abandonment of fiscal secrecy. On this occasion many birds of ill omen announced that the lights in the city would be switched off at night and the pavements would be folded up. But here we are, both the private banking sector and the investment fund sector remain flourishing, as are other parts of the finance centre. Furthermore, Luxembourg continues to attract many new players who choose our country for its central and neutral position within the European Union, the centres of competence that have developed here and some even say for the professionalism and accessibility of its supervisory authorities.

It is curious to note that, as I write these lines, black clouds are hanging over the financial centre again. The Covid-19 crisis that we are currently experiencing, unlike the subprime crisis, does not originate in the field of finance, but is a health crisis, which has also turned into an economic crisis. The impact that the pandemic will have on the financial sector is still difficult to predict, but it is not excluded that the economic crisis would turn into a financial crisis. It is clear that the financial sector is not immune, just as it is clear that

neither Luxembourg nor Europe are islands in a globalised world.

Nevertheless, it is equally clear that the international financial system is better equipped to deal with such shocks than it was a decade ago. This is largely due to the joint action of European supervisors working hand in hand with national supervisors such as the CSSF.

We have learned the lessons of the past to prepare for the future and continue to enable our institution to fulfill its dual mission: to contribute to the stability and sustainability of the financial system and to protect consumers, savers and investors.

Whatever the outcome of the Covid-19 crisis, we already know today that the stability of the financial system will be largely due to its ability to develop business models integrating non-compliance risks and the connected reputational and legal risks, as well as the challenges of a double transition, i.e. digital and ecological.

The financial centre's stability and integrity are closely interconnected with consumer protection. This is because only players who have a sound business model, will not be tempted or forced to take risks or actions, which *in fine* will be taken on the back of customers.

That is why I will take the liberty to turn more in detail into what I think could be the three most important themes for our banking industry, or indeed the finance centre in the future: (1) further enhancing ethics and corporate culture, (2) digitalisation and (3) embracing, and becoming a centre of excellence in sustainable finance.

## 1. The importance of Ethics and Corporate Culture

Ethics and Corporate Culture is a topic that is high on the agenda ever since the financial crisis 12 years ago. The public, the media, politicians, and members of parliament are demanding an enhanced corporate culture and a more ethical behavior in the aftermath of the financial crisis. What can the regulator do?

The regulator's primary mission is to enforce the rule of law. So what place does corporate culture and ethics take in our mission?

A proper corporate culture is of high importance to us regulators as it impacts the output we are seeking: protecting consumers and investors on the one hand, and ensuring prudential safety and stability on the other hand. And let me say from the outset that these objectives can only be obtained if the presence of a sound corporate culture.

Regulation and regulators cannot determine corporate behavior in detail. Our mission is not to micro-manage banks and other regulated financial institutions by imposing specific behavior, but rather to set a framework furthering a good corporate culture. In the absence of such framework, aggressive profit seeking will prevail over risk control, or as Iris Chiu and Joanna Wilson put it in a recent book published by the Oxford University Press, "there is recognition for both rotten apples, i.e. Individuals, and rotten orchards, i.e. organisations, in poor bank culture". Recent scandals are not due to rogue individual behavior, but are evidencing something deeper, which has much to do with the absence of a corporate ethical culture.

If I look now at our experience and enforcement activity I see in all cases a direct link between illegal behavior, which can lead to prudential action and criminal prosecution, and the lack of, or deficient, corporate culture. In all cases they go hand in hand. Or, to put it otherwise, serious misbehavior would have been avoided had there been a proper corporate culture.

This concerns all levels of an organisation. The tone from the top is key, i.e. what corporate culture does the shareholder want in his organization? It is important that the board of directors clearly articulates this culture, through various output: corporate values, expected behavior, adequate appraisal and remuneration systems, and a detailed definition of the company's risk appetite through a well-crafted, clear risk appetite statement. We recommend

that board of larger companies be assisted by specialized committees dealing with matters like the appointment of key function holders, internal governance, professional ethics and compliance. These committees should include directors who are distinct from the authorized management or staff. With regards to control functions, it is important that they are sufficient in number and seniority, have access to all documents and information, and are able to perform their work in an independent way. They should have access to the board and specialized committees on a regular basis. When checking the compliance with the company's code of conduct, the compliance function should also cover the areas of ethics and professional conduct.

How do we make sure that there is a sound corporate culture in place?

First of all there are various legal instruments: EBA guidelines describing the role and responsibility of the management body, as well as guidelines on remuneration.

The CSSF has issued a number of circular letters outlining in detail how it expects supervised entities to comply with such requirements. These documents are living documents, and are updated on a regular basis based on the evolution of EU law, but also the CSSF's experience and shortcomings found in its off- and on-site missions.

We also use soft law where appropriate. As an example, we have asked in 2012 banks and investment firms to adhere to a code of conduct based on a Charter elaborated by the International Capital Markets Association, or to explain to us why this would not be possible (comply or explain). In 2015, we issued a circular (15/609) on the developments to come in the area of exchange of information in tax matters and serious tax fraud, asking supervised entities to anticipate the 4th AML Directive and to be pro-active in the area of preventing tax fraud, and insisted that companies behaved with integrity, transparency and professionalism.

In addition to such soft law, we are making use of what I would call soft power through dialogue with supervised entities, training sessions that we organize or co-organise with professional bodies like the ABBL or ALFI, as well as speeches at conferences. As an example, we strongly encourage publicly entities to have one or several independent directors on their board of directors, even though this would only be a regulatory requirement for significant banks and investment firms headquartered in Luxembourg, not their Luxembourg subsidiaries.

We encourage whistleblowing and have a dedicated space on our web site where people can inform us about misbehavior on a named or no name basis. Interestingly enough, most whistleblowing is done on a named basis, and we have quite a lot. In all cases the information will be investigated.

Conduct risk remains one of the main risks faced by Luxembourg's financial institutions. We have a zero tolerance approach for failures in this area, and do not hesitate to impose hefty fines, publicly naming and shaming and where required institutions and request changes to one or several bodies like the board, senior management or key functions.

The combination of regulation, soft law, soft power and enforcement has shown good results, although there is more to be done. I strongly believe that a sound corporate culture and ethical behavior can be reconciled with the desire to be profitable and with a sustainable business plan – which is also one of the ECB's and the CSSF's priorities. Indeed a difficult financial situation can induce bad behavior. You can also look at it from another perspective, an un-ethical way of working will slowly but surely deter clients from choosing your institution, especially the younger generation, and unethical choices in investment portfolios will lead to a reduced or negative performance in the medium and long run. In this case, it is also about the fiduciary duty of the asset manager!

Supervised entities should also embrace diversity. The financial sector is lagging behind in this area, both in Europe and in Luxembourg. This is surprising as multiple studies have shown that companies that have worked on diversity perform better. I encourage the financial sector to work on the actual boards and management committees, and their pipelines, and make diversity part of their corporate strategies before it becomes a regulatory requirement, which it will ultimately become.

## 2. Digitalisation

In many ways the financial services industry is often viewed as one of the most traditional but it is also one of the fastest moving and one of the sectors with the most to gain from digitalisation. Embracing digitalisation starts with using and incorporating new technologies into operational structures and processes.

Robo-advice, machine learning and artificial intelligence, ICOs, FinTech, DLT etc.

The CSSF has itself to be up to date with today's technological development otherwise we will not be able to monitor the technologies of tomorrow.

This is part of our Strategy CSSF 4.0. As the supervised entities will have an interest in automating the regulatory reporting as much as possible, the CSSF will make available secured transmission channels to the entities of all business areas, it will try to standardise requests and reporting as much as possible and it will work, as far as possible, on an automated data processing. This should enhance the transparency of interaction and the speed, and ultimately generate savings for the parties concerned.

For instance Robo-advice – the use of machine learning and artificial intelligence in portfolio management - is already being used by the traditional asset managers. But the machines will always have to be checked by human beings, that is the most important principle. The algorithms used in artificial intelligence need to be recorded and be understandable. Robots will not replace the traditional banker. The bank of tomorrow will not just be an application on the smartphone. Banking is ultimately based on trust and trust is ultimately developed between human beings. Even if we will levy tax on robots!

As regards the digital transition, there are two certainties. The first is that, even if the timings and pace are difficult to assess, there will be a deep transformation in all business areas of the Luxembourg financial sector. The second is that computers will not replace human beings. Assuming that artificial intelligence exists, human intelligence will have to control it and not the other way around. The clients of financial institutions, as well as the regulator, will never fully trust robotics. But we should not be afraid of digitalisation but use it in an efficient manner. The future belongs to the professionals which will combine (i) the know-how of experts in finance, (ii) the different new technologies used together and (iii) optimized working process. A good use of new technologies will also contribute to build a financial system that is more efficient, cheaper, less vulnerable and more inclusive. That being said, the digital transition will also change some professional profiles necessary for the financial centre and not all existing profiles will be converted into professions of tomorrow. Consequently, there will be, at first, a negative impact on employment in the financial sector which is and will remain one of the driving forces of the Luxembourg economy in the coming years. Another collateral impact of the digitalisation will be the decrease in tax revenue generated by the financial sector which will

have to be offset by other income sources - will we have to tax robots in addition to natural and legal persons one day?

### 3. Sustainable Finance

In 2019, the World Economic Forum has surveyed 1000 decision makers from the public sector, private sector, academia and civil society to assess the risks facing the world. In a report published in January 2020, extreme weather and other climate related issues were found to be the gravest threats.

Climate risk affects financial stability in three ways:

Physical risks that arise from the increased frequency and severity of climate and weather related events;

Liability risks arising from people who suffered a loss due to climate change and seek compensation from those responsible.

Transition risks arising from a sudden and disorderly adjustment to a low carbon economy. This is the most challenging.

Neither the State, nor individuals or corporates, will be able to solve the urgent problem we face alone. So what is needed for a meaningful action? First, we need a strong political will. A significant binding commitment was taken at the COP 21 – will it now be acted upon. The US has withdrawn from the agreement...

Second, we need public and private partnerships and funding.

And thirdly, we need multi-disciplinary teams and experts to solve the complex problems of climate change, poverty etc., in order to reach the 17 Sustainable Development Goals (SDGs).

I list here some of the more important international initiatives. 2015 was a key year as you can see. Let me briefly zoom on the Commission Action Plan on Sustainable Finance, which was published last year. In order to achieve the EU's 2030 targets agreed in Paris, including a 40% cut in greenhouse gas emissions, there is an investment gap estimated at €180 billion a year. This is beyond capacity of public spending, hence private investment is needed. The financial sector has an important role to play here in re-orienting investments

to more sustainable technologies and businesses, finance growth in a sustainable manner over the long term and contribute to the creation of a low carbon, climate resilient and circular economy. In May 2018, the Commission adopted a package of measures on sustainable finance, including a proposal for 3 regulations: (i) a unified classification system on what is an environmentally sustainable economic activity, the so-called taxonomy; (ii) a proposal for a regulation on disclosures relating to sustainable investments and sustainability risks. (iii) a proposal for a regulation amending the benchmark regulation. There will be a new category of benchmarks comprising low-carbon and positive carbon impact benchmarks, giving investors better information on the carbon footprint of their investments. Earlier this year, the EU Commission presented an even more ambitious plan the EU green deal, enshrining carbon neutrality by 2050 in law.

Timing of all this will be key.

Action or further action by the private sector is needed. Here are a few thoughts how.

Two dimensions are important:

- First, compensation should be tied to those sustainability objectives, through balanced scorecards or otherwise. I would anyway say that a balanced scorecard without sustainability objectives will not be balanced.
- Second, disclosure obligations on how institutional investors and asset managers integrate environmental, social and governance (ESG) factors in their risk process, should be installed. This will be supplemented by requirements to integrate ESG factors in investment decision processes.

So how does this all look in real life? Is the patient going for a long life?

Let's take for example the Luxembourg fund industry. These indicative figures indicate that as of today, about 2.4 % of total net assets or €98 billion are invested in sustainable projects, mostly through UCITS. I would caution these figures though in the absence of clear definitions and proper tracking. We have clearly room to improve, and could actually play a significant role in financing the transition to a low carbon economy and reaching other SDGs. The Luxembourg finance industry, funds, private banking and insurance, manage close to €5,000 billion. A first big, hairy audacious goal should be 20% of net AUM, or €1 trillion get

invested in sustainable industries and assets. Luxembourg could thus make a meaningful contribution to the EU green deal!

There is a long way to go... but the CSSF gets already involved in sustainable finance.

First, on the product side, we participate in a reflection aimed at getting more Luxembourg products sustainable, building on the expertise gained by LuxFLAG and the LSE. We have the capacity and we should have the ambition to finance part of the transition to a low carbon economy and contribute to the achievement of other SDGs.

Second, we contribute to improving financial education. We have already a generalist mission in this area, covering diverse areas such as over-indebtedness, education at school and pensions. Of particular interest is the youth. Our generation has proven inefficient and has failed to act in a timely manner. Words have not been followed by action, often on pressure from lobby groups. The next generation is less willing to accept this and less interested in traditional political party logics and other established structures than in swift action and action that is aligned with promises, commitments and action plans. We should bet on this generation and not only make sure it is financially literate, but that sustainability is factored into financial education from the outset. We need sustainable financial education. Youth is our hope! If you are not yet convinced, look at this – they are judging us and our action.

On the future of the Luxembourg financial center.

For the CSSF an outlook on regulation and supervision is closely interlinked with Luxembourg's financial center future. So let me finish, with a few words on this topic.

I think the financial centre will always be important. But we have to take into account the profound transformation of this sector. Digitalisation is a major change, which will mean that the players in the financial centre will no longer do all their work in-house. For example, major players will buy out FinTech companies, develop them themselves or outsource them.

Then, new players will establish themselves and carry out some of the tasks hitherto reserved for traditional players. This can happen within a regulated sector, and therefore controlled by the CSSF, or outside it. This is, for example, the

case of participatory financing or ICOs (Initial Coin Offering), which already play an important role in the financing of SMEs, and thus achieving the Capital Markets Union. This trend will continue.

Some players in the e-commerce or payments industry, with huge amounts of data on their customers (much more than banks), will offer basic banking services such as interest-bearing deposits and automated small loans, based on scoring models with largely automated processing.

At the CSSF, we must accompany and supervise these changes and to do this we ourselves must be as agile as the players in the sector and always remain forward thinking with common good in mind.

---

Finally, I would like to thank all my predecessors and their collaborators for the exceptional work they accomplished throughout the last 75 years. They contributed to make of the Grand-Duchy the financial centre we know today, combining efficiency and reliability of supervision.



# Chronologie de l'évolution de la place financière du Luxembourg et de sa surveillance

établie par

Marc Limpach

Premier conseiller et chef du service juridique « affaires générales » de la CSSF

Nora Humbert

Bibliothécaire de la CSSF

À jour au 31 décembre 2019

*Dans cette chronologie, les nouvelles banques qui sont créés ou arrivent au Luxembourg sont seulement indiquées individuellement pour la première période de l'évolution de la place financière jusqu'à la fin des années 1970, afin de documenter le développement du secteur bancaire et l'origine de ces nouvelles banques. Cette chronologie ne reprend pas la création de banques individuelles à partir des années 1980, afin de garder la lisibilité de cette chronologie.*

A partir de 1715	Existence d'une monnaie propre, le florin luxembourgeois (Période autrichienne).
1 <sup>er</sup> octobre 1795	Après un blocus de plus de sept mois par les troupes de la Révolution française, la forteresse capitule. Le Luxembourg devient le Département des Forêts.
Vers 1800	Apparition du premier banquier privé, le français Jean-Philippe Milleret, receveur général du Département des Forêts.
28 mars 1803	Introduction du franc germinal par Napoléon 1 <sup>er</sup> , le Luxembourg étant le Département des Forêts de l'Empire français. Le franc est introduit comme unité monétaire.
1804	Introduction du <b>code Napoléon</b> au Luxembourg, alors Département des Forêts de la République française.
3 mai 1814	Capitulation des Français et établissement du « régime des Alliés ». Départ de Jean-Philippe Milleret qui confère la gérance de sa banque au français Constant Garnier.
1815	<b>Congrès de Vienne:</b> Création du Grand-Duché de Luxembourg, attribué en union personnelle à Guillaume 1 <sup>er</sup> , roi des Pays-Bas. L'union entre le Luxembourg et les Pays-Bas dure jusqu'en 1839. Démembrement territorial: les territoires luxembourgeois de l'Eifel et de l'autre côté de la Moselle, de la Sûre et de l'Our sont attribués à la Prusse. Entrée dans la Confédération germanique ( <b>Deutscher Bund</b> ): Luxembourg devient une forteresse fédérale et accueille une garnison prussienne. Le florin devient monnaie légale.

- Pays essentiellement agricole, le Luxembourg de la première moitié du XIXe siècle n'avait pour ainsi dire aucune structure bancaire et l'activité financière était très réduite.
- 1822 Création de la petite banque des frères Pescatore, annexée à un négoce de denrées coloniales et de tabacs.
- 1827 Mort de François Roeser, gantier et fondateur de la *Banque Roeser*, qui est reprise par son fils Jean-Baptiste Roeser.
- 1829 Introduction par le roi Guillaume auprès des États Généraux du premier projet de loi portant création d'un Crédit Foncier et d'une *Caisse d'Épargne*.
- 1830 **Révolution belge** et troubles dans le pays.  
Faillite du banquier Mésillot et de quelques autres soi-disant banquiers d'importance secondaire.  
Départ à l'étranger de J.B. Roeser qui confie sa banque à François Joseph Lasabatier.
- Décembre 1830 Faillite de J.Ph. Milleret, son gérant Constant Garnier s'établit à son compte.
- 1832 Loi monétaire créant le franc belge en Belgique. Le franc belge circule au Luxembourg.
- 1834 Remplacement des cents hollandais par des pièces monétaires françaises et belges.
- 1835 Faillite de Constant Garnier, son gérant François Joseph Lasabatier est arrêté sous prévention de banqueroute frauduleuse, puis relâché et devient gérant de la *banque Roeser*.  
Faillite du banquier privé et marchand Venand Schloeder.
- Juillet 1835 Faillite de la *banque Roeser* gérée par F.J. Lasabatier.
- 1837 Existence d'un seul banquier Jean-Pierre Pescatore.
- Vers 1838 Ouverture d'une *caisse d'épargne* (agence) à Diekirch par la Société Générale des Pays-Bas.
- 1839 Suppression de la *caisse d'épargne* à Diekirch.
- 19 avril 1839 « **Traité de Londres** » : Le Luxembourg est partagé en deux, la partie occidentale va à la Belgique, la partie orientale continue à former le Grand-Duché. Le Luxembourg acquiert sa forme géographique actuelle (2 586 km<sup>2</sup>) et son indépendance.
- 8 février 1842 Ratification par le Grand-Duc de l'entrée du Luxembourg au **Zollverein** (Union douanière) allemand. Le traité d'adhésion est signé pour quatre ans et cette union est renouvelée en 1847, 1853, 1865 et 1902. La première guerre mondiale y mettra fin.  
Cette adhésion établit l'union économique avec la Prusse qui durera jusqu'en 1918. Découverte de gisements miniers dans le sud du pays.  
Mise en circulation des thalers prussiens.
- 2 août 1842 Fixation du nombre des notaires à 44; les notaires figurent comme financiers jusqu'en 1940.

- 1846 Existence de deux banques seulement: *Antoine Pescatore & Cie* et *Wagner & Schoeman*.
- 1847/1848 Pendant cette période, le manque de crédit n'a pu être compensé que par la réalisation de la fortune immobilière et est particulièrement grave pendant la crise des années 1847/1848.
- 1848 Loi par laquelle le franc devient l'unité de compte officielle des administrations.
- 9 juillet 1848 Le Luxembourg se dote d'une **nouvelle Constitution** qui garantit les libertés et les droits fondamentaux des citoyens. Elle introduit notamment l'élection au suffrage universel des députés. Elle sera profondément modifiée en 1856 dans une direction plus conservatrice.
- 1853 Projet de loi portant création du Crédit Foncier : ce nouvel établissement est destiné à parer aux problèmes qui se sont posés en 1847/1848 et à mettre à la disposition de l'agriculture des facilités de crédit à des conditions avantageuses. La loi est votée le 18 mars 1853. C'est un échec, car la situation monétaire du pays a exigé à ce moment une augmentation de la masse monétaire. Comme le Crédit Foncier ne remet pas de numéraire à ses clients, son action devait rester illusoire. La Chambre abroge la loi du 18 mars 1853 peu après.
- 1854 Émission de monnaies divisionnaires luxembourgeoises.
- 18 et 20 mars 1854 Création d'une *Caisse de Crédit Foncier* et d'une *Caisse de Prévoyance*.
- 1855 La *Banque H. Werling & Co* prend la succession de la petite *banque Wagner et Schoeman*.
- 1856 La banque née de l'association de la *Banque Guillaume Pescatore* avec *Fr. Krewinkel* prend la raison sociale de *Fr. Krewinkel et Co*.
- 21 février 1856 Vote de la **loi du 21 février 1856 instituant un établissement destiné à recevoir des dépôts productifs ou composés**: Constitution de la *Caisse d'Épargne de l'État*. Deux ans plus tard (loi du 28 décembre 1858), l'État donne sa garantie pour le remboursement des fonds déposés. Loi du 21 février 1856 portant établissement d'une *Caisse d'Épargne* et abrogation des lois des 18 et 20 mars 1853 sur le *Crédit Foncier* et la *Caisse de Prévoyance*.  
Abolition officielle de la *Caisse de Crédit Foncier* qui n'avait effectué aucune opération.
- 8 mars 1856 L'**arrêté grand-ducal du 8 mars 1856** créant l'*Internationale Bank Luxemburg*, première appellation officielle de la *Banque internationale à Luxembourg (BIL)*, fut pris seulement 16 jours après la loi instituant la « Spuerkeess ». Mais sur le terrain, ce sera la *BIL* qui, la première, ouvrira ses guichets à son siège de la rue Notre-Dame, le 31 juillet 1856, alors que les premiers clients de la *Caisse d'Épargne de l'État* devront attendre la mi-août.  
Après l'expérience du Crédit Foncier, les autorités comprennent qu'un institut d'émission est de rigueur, au vu de la situation économique du pays (construction des voies ferrées en 1855,

essor inestimable de la sidérurgie). C'est ainsi qu'est donc créé par arrêté royal grand-ducal du 8 mars 1856 la *Banque Internationale à Luxembourg (BIL)*, banque privée qui obtient le privilège d'émission de billets et banque commerciale, selon la procédure en vigueur pour toutes les sociétés anonymes conformément à l'article 37 du Code de commerce de l'époque.

Créée à l'origine avec des capitaux allemands – le Luxembourg bénéficiant depuis 1842 des facilités du « Deutscher Zollverein », l'union douanière des États germaniques – la *BIL* possède à sa création un capital réel de six millions de francs de l'époque. Les principaux actionnaires fondateurs sont quelques grands financiers du milieu du XIXe siècle: Erlanger, Oppenheim et *Schaaffhausen'scher Bankverein*. L'actionnariat suivra par la suite l'évolution de l'histoire économique du pays, puisqu'au lendemain de la Première Guerre mondiale, la *Banque de Bruxelles* et la *Banque de l'Union parisienne*, prendront alors une participation dans la *BIL*. En 1926, la *Dresdner Bank*, une banque allemande, investira à son tour dans le capital de la *BIL*.

Les trois dates importantes de la *BIL* dans sa première année d'existence seront : L'octroi à la *BIL* par arrêté royal du 14 avril 1856 d'un droit d'émission limité; le début des activités le 31 juillet 1856 ; et l'émission par la *BIL* de billets de banque (10 Thaler) le 1<sup>er</sup> septembre 1856.

La *Banque Internationale à Luxembourg* à côté de son caractère de banque commerciale était donc aussi banque d'émission. Elle est ainsi autorisée à imprimer des « Banknoten » au porteur en coupures de 25 à 1.000 francs, de 5 à 500 florins des Pays-Bas et de 10 à 500 écus de Prusse (Thaler). Ces billets n'ont pas cours légal et la *Banque Internationale* ne jouit pas du monopole juridique d'émission. Comme condition à l'octroi du droit d'émission le Gouvernement exigeait de la nouvelle banque qu'elle affecte un vingtième de son capital à une caisse hypothécaire qui doit être le successeur Crédit Foncier de 1853.

Le Gouvernement exerce son droit de surveillance auprès de la *Banque Internationale à Luxembourg* par un commissaire. (Il en sera de même pour la *Caisse d'Épargne*.)

28 décembre 1858 Octroi d'une garantie de l'État pour les dépôts à la *Caisse d'Épargne*.

**Loi du 28 décembre 1858** sur la *Caisse d'Épargne* avec son article unique: « Der Staat gewährleistet die Integrität der bei der Sparcasse gemachten Hinterlegungen, so wie deren Rückzahlung in Hauptsumme und Zinsen. » (« L'État garantit l'intégralité des dépôts faits auprès de la caisse d'épargne, ainsi que le remboursement de ceux-ci en principal et en intérêts »)

1859 Émission du premier emprunt de l'État.

Octobre 1859 Débuts effectifs de l'ensemble des activités de la *Caisse d'Épargne*.

1860-1885 La **première révolution industrielle** arrive au Luxembourg. Elle est liée à l'utilisation de la machine à vapeur comme moteur pour les machines. Elle ne touchera pas tous les pays au même moment. Sont avantagés les pays qui disposent de charbon en grande quantité. Le premier pays concerné est le Royaume-Uni

- puis la France, la Belgique, la Suisse et la Suède, puis plus tard l'Allemagne et les États-Unis.
- 1862 Constitution de la *Banque Joseph Tschiderer* à Diekirch.
- 1863 Les échanges commerciaux sont libéralisés.
- 1866 Constitution de la *Caisse Commerciale et Industrielle* due à l'initiative du banquier F. Berger d'Arlon.
- 1867 Le « **Deuxième Traité de Londres** » garantit au Luxembourg la reconnaissance internationale de son indépendance. Le Grand-Duché obtient le statut d'un État perpétuellement neutre et désarmé. La garnison prussienne quitte la forteresse, qui est démantelée.
- 1870 **Construction des premières usines sidérurgiques** dans le bassin minier.  
L'industrie sidérurgique et minière s'installe dans le sud du Luxembourg. De 1870 à 1970, elle est l'un des principaux supports de la prospérité du pays.  
Un projet de création d'un « Crédit Foncier Grand-Ducal » ne peut se réaliser à cause des troubles financiers occasionnés par la guerre franco-allemande.
- 1870-1871 La guerre franco-prussienne aboutit à l'avènement de l'Empire allemand.
- 1871 Le « **Traité de Francfort** » est signé et crée des liens particulièrement étroits entre l'économie du Luxembourg et celle de la région Lorraine.
- 14 août 1871 Début des activités d'une succursale de la *BIL* à Metz par reprise du Comptoir d'Escompte de Metz, Justin Worms & Cie.
- 1872 Constitution de la *Banque Nationale du Grand-Duché de Luxembourg*.
- 1873 Fondation de la *Banque Nationale du Grand-Duché de Luxembourg*, première ébauche de banque centrale luxembourgeoise, qui obtient le droit d'émettre des billets de banque. Il s'agit d'un cuisant échec. En somme, sauf le Parlement et le public, personne n'est d'accord avec cet institut d'émission national. En premier lieu, la *Banque Internationale*, qui voit dans la *Banque Nationale* un rival sérieux. La *Banque Internationale* prend des mesures : elle n'accepte pas les billets de la *Banque Nationale*. Et peu après, la *Banque Nationale* et les *Caisses de l'État* n'acceptent plus ceux de la *Banque Internationale*. En deuxième lieu, les milieux allemands sont hostiles à la *Banque Nationale* et font saisir par la police, à la foire de Brunswick, les billets de la *Banque Nationale*. L'administration des chemins de fer allemands interdit l'admission des billets de la *Banque Nationale* dans ses caisses. La circulation des billets de banque de la *Banque Nationale* est partout hautement compromise.
- 1<sup>er</sup> Juin 1873 Début des activités de la *Banque Nationale*.
- Juillet 1873 Refus par la *BIL* d'accepter les billets de la *Banque Nationale*.

- 1879 Acquisition du procédé Thomas-Gilchrist par des sidérurgistes luxembourgeois en 1879 permet de transformer la fonte phosphoreuse en acier.
- 1881 Création de la *Société Générale Alsacienne de Banque* à Strasbourg dont l'activité s'étend tout de suite au Luxembourg.
- 26 septembre 1881 Faillite de la *Banque Nationale du Grand-Duché de Luxembourg* avec répercussion sur la *Banque Fehlen*, le *Bankverein in Luxemburg* et le *Crédit Foncier* Luxembourg. Il s'en suit une contraction sensible de la circulation fiduciaire, ensuite, la défense faite aux comptables de l'État d'accepter les billets de la *Banque Internationale* n'est pas levée. Suite à la faillite de la *Banque Nationale*, le « *Crédit Foncier* », fondé en 1879 (le troisième dans l'histoire financière luxembourgeoise) connaît également des difficultés, finalement insupportables. La faillite entraîne une série de krachs dont celui aussi de la Société de *Crédit Foncier* en 1887.
- 1882 Modification de la raison sociale de la *Banque Werling et Co* en *Banque Werling, Lambert et Cie*.
- 1887 Krach de la *Société de Crédit Foncier* entraîné par la faillite de la *Banque Nationale* en 1881.
- 1893 Ouverture d'une succursale de la *Société Générale Alsacienne de Banque*.
- 1898 Débuts des activités d'une succursale de la *Banque Internationale* à *Sarrebruck*.
- 1900 En 1900, le Gouvernement reprend l'idée d'un *Crédit Foncier de l'État* et lui fournit, outre sa garantie, une dotation de 500.000 francs. Le *Crédit foncier* est administré par la *Caisse d'Épargne* et a pour mission de collecter l'épargne du monde rural et des classes moyennes pour leur consentir des prêts hypothécaires.
- Vers 1900, la scène bancaire luxembourgeoise fut dominée par trois établissements : la *Banque internationale*, la *Caisse d'Épargne* et une banque, dont les origines modestes et pendant longtemps insignifiants remontent à 1843, la banque *Werling, Lambert et Cie* (reprise en 1932 par la *Banque Internationale*).
- Création des « *Caisses rurales* ».
- 1901 Arrêté grand-ducal sur l'organisation de la *Caisse d'Épargne*.
- 1902 La *Banque Internationale* établit son siège au Boulevard Royal.
- 1907 Création de la *Luxemburger Unionbank*.
- 1911 Les *Aciéries Réunies de Burbach, Eich et Dudelange* (ARBED) sont créées, qui deviennent le principal groupe sidérurgique luxembourgeois.
- 1913 Liquidation de la succursale de la *Banque Internationale* à *Sarrebruck*.
- 1914-1918 **Première Guerre mondiale:**  
Avant et pendant la guerre de 1914, les activités bancaires connaissent une ère assez calme, sauf un sursaut de panique à l'avènement des troupes allemandes qui mettent la *Banque*

*Internationale* dans des difficultés sérieuses de rembourser ses billets en monnaie de l'État.

Vers la fin de la guerre, la circulation fiduciaire est pratiquement réduite au papier allemand.

- 1914 Les billets émis en francs par la *BIL* obtiennent cours légal.  
Le 2 août 1914, les troupes allemandes envahissent le Grand-Duché en violant sa neutralité acquise par le traité de Londres (1867). Le « Reichsmark » remplace le franc luxembourgeois comme unité de paiement. « Run » du public à la *Banque Internationale* pour demander le remboursement des billets en numéraire.
- 3 août 1914 **Loi du 3 août 1914** : dispense pour la *Banque Internationale* de rembourser les billets. En même temps, son droit d'émission est fixé à 6.250.000 francs et reçoit cours légal.
- 10 août 1915 **Loi du 10 août 1915** concernant les sociétés commerciales.
- 1918 Adoption d'un arrêté grand-ducal qui emploie pour la première fois le terme de « franc luxembourgeois ».
- 11 décembre 1918 Mise hors circulation du mark allemand avec interdiction d'importation du mark dans le pays. L'échange monétaire décidé par le Gouvernement, limité à la monnaie fiduciaire (c'est-à-dire excluant la monnaie scripturale), plonge les banques luxembourgeoises dans une crise existentielle. Vu les liens économiques étroits avec l'Allemagne et le manque de placements liquides au Luxembourg, elles avaient depuis longtemps placé une partie importante de leurs avoirs en Allemagne. Contraints en 1918 à rembourser leurs déposants en nouveaux francs luxembourgeois au taux officiel de 1 RM = 1,25 LUF, et dans l'impossibilité de rapatrier leur placements allemands en numéraire pour les présenter à l'échange, les banques devaient supporter elles-mêmes la perte de valeur du mark allemand (dont le cours continuait à s'effondrer). Pour éviter un effondrement total du système bancaire luxembourgeois, des interventions législatives allaient avoir lieu par la suite (notamment les lois du 12 et 20 avril 1920). Une autre conséquence de l'affaiblissement des banques luxembourgeoises était la prise de participations de banques étrangères dans leur capital, ainsi que l'installation d'un nombre considérable de banques étrangères au Grand-Duché pendant les années 1920 (qui escomptaient profiter de la faiblesse de leur concurrence luxembourgeoise). La « précoce » place financière internationale du Luxembourg pendant l'entre-deux-guerres n'était donc pas seulement une histoire de réussite, mais aussi une conséquence d'un système bancaire souffrant des suites d'une crise bancaire et monétaire provoquée certes par des événements extérieurs, mais renforcée par une mauvaise gestion au niveau domestique. L'échec de la réforme monétaire de 1918 et ses conséquences fastidieuses pour la stabilité économique (et politique) du pays seront une des raisons principales pour la conception tout à fait différente de la réforme monétaire de 1944 (avec l'assainissement du système bancaire comme partie intégrante de cette réforme).
- 30 décembre 1918 Dès la fin de la guerre, le Gouvernement luxembourgeois dénonce l'accord économique avec l'Allemagne et se retire du Zollverein.

- 1919 Le suffrage universel pour hommes et femmes est introduit. Avant cette démocratisation de la vie politique, l'exercice du droit de vote était subordonné au paiement d'un certain montant d'impôts, le « cens », ce qui limitait singulièrement le nombre d'électeurs. Cette abolition du système censitaire élargit l'électorat aux classes rurales et ouvrières et bouleverse le paysage politique traditionnel.
- 29 septembre 1919 Constitution de la société de droit belge *Banque Générale du Luxembourg S.A.* avec siège social à Arlon et siège administratif à Luxembourg. Le 29 septembre 1919, la *Banque Générale du Luxembourg* est constituée à l'initiative de la Société Générale de Belgique comme société de droit belge. La création de cette filiale doit beaucoup au contexte d'après-guerre favorable à l'expansion bancaire. Le premier siège social est établi à Arlon et le bureau central à Luxembourg. Entre 1921 et 1928, la *Banque Générale du Luxembourg* étendra son rayon d'action en France par la création de succursales à Metz, Thionville, etc. puis recentre ses activités au Grand-Duché en ouvrant des agences bancaires dans les principales villes du pays.
- 1920 La *Banque d'Alsace et de Lorraine*, devenue plus tard *Crédit Industriel d'Alsace et de Lorraine* (CIAL), ouvre ses premières agences au Luxembourg.
- 24 février 1920 Constitution de *Fortuna (La Fortune)*, société coop. de crédit et d'épargne.
- 29 février 1920 Constitution de *La Luxembourgeoise S.A.* d'Assurances et de Placements.
- 23 juin 1920 Début des activités d'une succursale du *Crédit Industriel d'Alsace et de Lorraine*, Strasbourg.
- 1921 Ouverture d'agences de la *BGL* à Thionville et Hayange.
- 28 mai 1921 Constitution de la *Banque Commerciale S.A.*
- 25 juillet 1921 La Belgique et le Grand-Duché de Luxembourg signent une convention à Bruxelles instituant l'**Union économique belgo-luxembourgeoise** (UEBL), premier pas vers une coopération monétaire avec l'association de la monnaie luxembourgeoise à la monnaie belge. L'entrée en vigueur du traité signé pour une durée de 50 ans, est fixée au 1<sup>er</sup> mai 1922. Après la défaite allemande, le Luxembourg dénonce le traité du « Zollverein » et il se trouve brusquement isolé du fait de la rupture de tout un arsenal de conventions et de relations économiques vieilles de trois quarts de siècles. La situation est incertaine jusqu'au 25 juillet 1921, date de la signature du traité. Partout dans l'économie, les intérêts allemands (prépondérants) sont éliminés et remplacés par des capitaux autant français que belges.
- 28 octobre 1922 Création de la compagnie d'assurances *Le Foyer*.
- 1925 Création d'une caisse de compensation gérée par la *Caisse d'Epargne*.
- 10 juin 1925 Création de la première *Caisse coopérative d'épargne et de crédit* à Luxembourg-Ville d'après le système Raiffeisen.

- 13 juillet 1925 **Arrêté grand-ducal du 13 juillet 1925** autorisant la *Caisse d'Épargne* à se charger des opérations de liquidation de la Chambre de compensation.
- 9 février 1926 Constitution de la *Caisse Centrale Raiffeisen*, devenue par la suite la *Caisse Centrale des Associations Agricoles*.
- 30 septembre 1926 Création de l'Entente Internationale de l'Acier (EIA) franco-allemande dont Émile Mayrisch est élu Président. L'EIA peut être considérée comme une première version « privée » de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier « CECA » qui sera fondée après la deuxième guerre mondiale.
- 30 décembre 1927 Loi concernant la création d'une *Bourse de Commerce à Luxembourg*.
- 1928 Les institutions financières affluent. Le nombre de maisons de banque et de change passe de 10 à 24.
- 5 avril 1928 Constitution de la Société Anonyme de la *Bourse de Luxembourg*.
- 12 novembre 1928 **Arrêté ministériel du 12 novembre 1928** portant approbation du Règlement d'ordre intérieur de la *Bourse de Luxembourg*.
- 1929 Établissement d'une parité de 1 à 1 entre le franc luxembourgeois et le franc belge.  
Début des activités d'une succursale du *Crédit Lyonnais S.A. Lyon*.
- 22 janvier 1929 Constitution de l'*Union Financière à Luxembourg* « UFIMA ».
- 28 janvier 1929 Proposition de loi du député Jean-Pierre Kohner sur la protection de l'épargne en référence aux faillites de banques de plus en plus nombreuses à l'étranger. Ses contemporains s'empressent de la rejeter, sans se douter que la plupart de ces dispositions, 50 ans plus tard, seront introduites peu à peu dans la législation.
- 20 avril 1929 Constitution du *Comptoir Boursier Luxembourgeois S.A.*
- 6 mai 1929 Première séance de bourse.
- 31 Juillet 1929 Par la **loi du 31 Juillet 1929 sur les sociétés holdings**, le Luxembourg essaie d'attirer des investissements internationaux. La bourse nouvellement créée et cette loi somnolent encore quelque peu au début – en effet, la grande crise mondiale de 1930 et ensuite la deuxième guerre mondiale freinent leur développement. Mais même déjà pendant l'entre-deux-guerres on peut cependant remarquer un succès relatif du régime des holdings jouissant d'avantages fiscaux particuliers en vertu de la loi du 31 juillet 1929 et de l'arrêté-loi du 27 décembre 1937 (avec environ 1.000 holdings existant au moment de l'invasion allemande en 1940, dont déjà un certain nombre de holdings dites « milliardaires » régies par l'arrêté grand-ducal du 17 décembre 1938, ce qui illustre le fait que le volume d'actifs était déjà assez important pour l'époque). Toutefois, cette loi ne portera ses véritables fruits qu'à partir des années 1960.
- 24 octobre 1929 « Jeudi noir » à la Bourse de New York, début de la grande crise économique « **The Great Crash** », Krach boursier. Début de la « Grande Dépression », la plus grave crise économique du XXe siècle.

- 20 février 1930 Constitution de la *Caisse Luxembourgeoise de Crédit Foncier*, devenue par la suite la *Caisse Hypothécaire du Luxembourg*.
- 16 juin 1930 **Loi du 16 juin 1930** portant réorganisation du *Crédit foncier de l'Etat*. Le *Crédit foncier de l'Etat* est rattaché à la *Caisse d'Épargne*.
- 28 juin 1930 **Arrêté grand-ducal du 28 juin 1930** portant création d'un service spécial près de la *Caisse d'Épargne* et du *Crédit foncier de l'État* pour les opérations d'assurances à faire en vertu de l'article 19 de la loi du 16 juin 1930, sur la réorganisation du *Crédit foncier de l'État*.
- 11 juin 1931 Constitution de la *Société Bancaire et Financière*.
- 15 mars 1932 En 1932, suite à un accord conclu le 15 mars de cette même année, un **Office de compensation belgo-luxembourgeois** est institué.
- 19 août 1934 Entrée en vigueur de l'arrêté qui soumet toutes professions industrielles, commerciales et artisanales, y inclus l'activité bancaire, à une autorisation préalable du Gouvernement. En 1919 déjà, le Gouvernement luxembourgeois avait soumis l'établissement commercial à une autorisation préalable, et ce régime fut maintenu pendant près de trois ans.
- 5 décembre 1934 Reprise de la *Banque Générale du Luxembourg S.A.* de droit belge par la banque de la *Société Générale de Belgique*. La *Banque Générale du Luxembourg* devient une société de droit luxembourgeois en 1935. Ses actions restent majoritairement détenues par la banque de la *Société Générale de Belgique*. Le numéro 14 de la rue Aldringen devient le siège social de la banque et le restera jusqu'en 1995 (date de son transfert au Kirchberg).
- 23 mai 1935 Signature d'une **convention monétaire belgo-luxembourgeoise** qui introduit une association monétaire et qui prévoit qu'une succursale de la *Banque nationale de Belgique* s'établira au Luxembourg, et que les billets et pièces belges reçoivent cours légal au Luxembourg (1 Flux = 1,25 FB)
- La *Banque Nationale de Belgique* ouvre une agence à Luxembourg pour faire bénéficier l'économie luxembourgeoise des facilités d'escompte et de réescompte à bas taux. Le but n'est pas atteint et les opérations de la *Banque Nationale de Belgique* à Luxembourg sont toujours restées dans des limites modestes.
- On peut rappeler dans ce contexte une relative détérioration des relations belgo-luxembourgeoises au début des années 1930, avec des tendances protectionnistes des deux côtés. La rupture de la parité des deux francs n'était que le signe le plus visible des défauts de l'UEBL telle que conçue au début des années 1920, mais aussi d'une amertume croissante entre les deux partenaires. La volonté de pallier ces défauts était un des points de départ de la concertation entre les gouvernements belges et luxembourgeois en exil à Londres pendant la Deuxième Guerre mondiale.
- 24 mai 1935 **Arrêté grand-ducal du 24 mai 1935** relatif à la gestion contrôlée.
- 24 juin 1935 Constitution de la *Banque Générale du Luxembourg S.A.* de droit luxembourgeois, qui reprend les succursales luxembourgeoises de la banque de la *Société Générale de Belgique*.

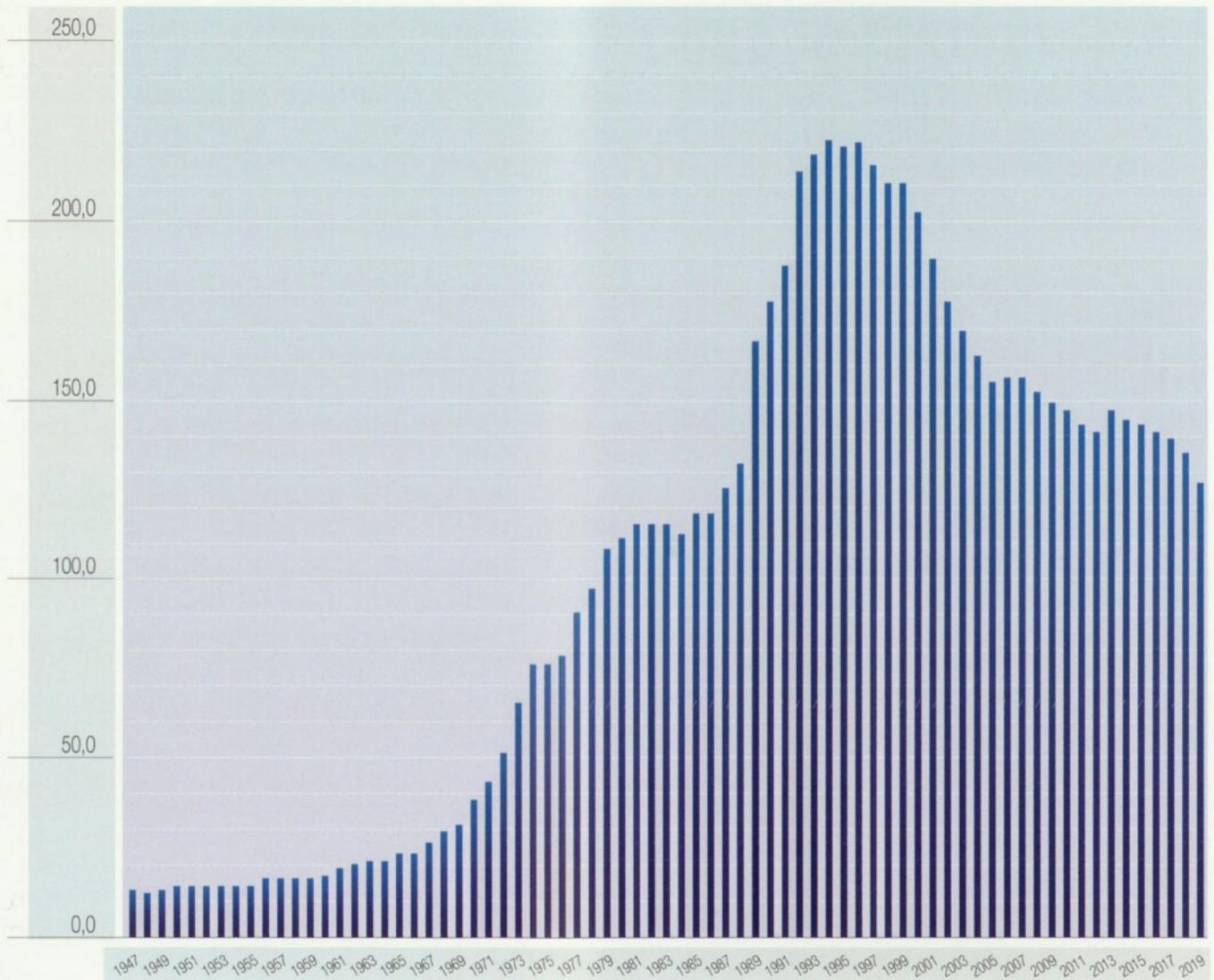
1 <sup>er</sup> juillet 1935	La <i>Banque Générale du Luxembourg</i> transfère son siège social d'Arlon à Luxembourg. Elle devient un organisme purement luxembourgeois comme suite à la dissociation du franc luxembourgeois du franc belge.
8 novembre 1935	Constitution de la <i>Compagnie Foncière et Hypothécaire du Luxembourg</i> - COFHYLUX S.A.
23 janvier 1936	Mise en place du <b>Conseil National du Travail</b> , plateforme de conciliation entre patronat et salariat, ancêtre de la Tripartite et signature des premiers contrats collectifs.
Mai 1936	Création d'une agence à Luxembourg de la <i>Banque Nationale de Belgique</i> .
5 avril 1937	Constitution de la <i>Banque Mathieu Frères s.e.n.c.</i> devenue par la suite <i>Banque Mathieu Frères S.A.</i> , puis <i>Banque de Luxembourg S.A.</i>
27 mai 1937	<b>Arrêté grand-ducal du 27 mai 1937</b> portant réglementation de la mise en gage du fonds de commerce.
17 décembre 1938	<b>Arrêté grand-ducal du 17 décembre 1938</b> sur le régime fiscal des sociétés de participations financières (« holdings milliardaires »).
5 juin 1939	Création de l' <b>Association des banques et banquiers</b> , Luxembourg (ABBL) par dix banques.
1939-1945	<b>Seconde Guerre mondiale.</b>
10 mai 1940	Le Luxembourg neutre est envahi par l'armée allemande. La souveraine et le gouvernement partent en exil.
1940	Ouverture d'un siège de la <i>Reichskreditkasse</i> (RKK). La <i>Reichsbanknebenstelle</i> se substituera à cette dernière. Cette substitution est le symptôme d'une annexion économique de fait, et plus concrètement une conséquence de la mise en circulation du Reichsmark (la <i>Reichsbank</i> étant en principe responsable pour le territoire du Reich, alors que la RKK gérait les relations financières avec les pays occupés, où les autorités allemandes ne voulaient justement pas introduire le Reichsmark).  Liquidation de la <i>Caisse d'Epargne de l'État</i> et du <i>Crédit Foncier</i> , suivie de la reprise de leur succession par quatre caisses d'épargne régionales: <i>Stadtsparkasse</i> Luxembourg, <i>Kreissparkasse</i> Diekirch, <i>Kreissparkasse</i> Esch/Alzig, <i>Kreissparkasse</i> Grevenmacher.  Reprise du <i>Crédit Anversois</i> par la <i>Banque Générale du Luxembourg</i> .  Installation d'une agence de la <i>Deutsche Bank</i> .  Suppression de la succursale du <i>Crédit Lyonnais</i> .  Cessation des activités de l' <i>UFINA</i> .  Cessation des activités du <i>Comptoir Boursier Luxembourgeois</i> , fermeture de la <i>Bourse de Luxembourg</i> .  Faute d'emplois suffisants dans le pays, l'excédent des disponibilités est obligatoirement investi en Allemagne. Ces « placements forcés en Allemagne » constituent, après la libération, un des plus graves

problèmes financiers pour les banques luxembourgeoises. C'est le mouvement de rapatriement de ces fonds qui est aussi partiellement à l'origine du Commissariat au Contrôle des Banques (1945), dont les premières attributions principales sont des opérations en rapport avec l'échange monétaire et le recensement des titres selon la législation financière d'après-guerre.

- 1<sup>er</sup> décembre 1940 Suppression de la succursale de la *Société Générale Alsacienne de Banque*.
- 1<sup>er</sup> Juillet 1941 Cessation des activités de *La Luxembourgeoise*.
- 15 août 1941 Suppression de la succursale du *Crédit Industriel d'Alsace et de Lorraine*.
- Octobre 1941 Réouverture de la *Bourse de Luxembourg* sous l'occupation.
- 1940-1941 Ouverture d'une succursale de la *Bank der Deutschen Arbeit* à Luxembourg.  
Ouverture d'une succursale de la *Commerzbank AG* à Esch/Alzig.  
Organisation du crédit professionnel sur le modèle allemand: création de *Caisse Raiffeisen* et de la *Gewerbebank* (banque coopérative des artisans).  
Interdiction faite aux notaires d'accepter des dépôts.
- 1940-1944 Le Reichsmark est le seul moyen de paiement dans le pays.  
Suite à des accords avec des banquiers belges et français, les deux grandes banques allemandes acquéraient des positions dominantes dans la BIL (Dresdner Bank) et la BGL (Deutsche Bank). Dorénavant, celles-ci étaient à ce titre considérées comme des banques allemandes, ce qui assurait en fin de compte leur survie tout au long de l'occupation. Dans les deux cas, la direction restait confiée à des ressortissants luxembourgeois, du moins formellement, et ce notamment pour ne pas susciter davantage la méfiance du public luxembourgeois. Par décision de l'occupant, nombre d'agences bancaires sont contraintes de fermer.
- 1943 Pierre Werner (futur Commissaire au Contrôle des Banques) passe les années de l'occupation allemande à la *Banque Générale* et a rédigé un rapport secret sur la situation économique et monétaire pour le gouvernement en exil.
- 1943-1944 Fermeture des agences des banques allemandes.  
Fermeture de la *Gewerbebank*.
- 22 juillet 1944 Fin de la conférence monétaire et financière des Nations Unies Bretton Woods.
- Août 1944 Fermeture de la Bourse.
- 10 septembre 1944 La ville de Luxembourg est libérée par les Américains. Reprise entre autres des activités de *La Luxembourgeoise*.
- 14 octobre 1944 Mise sur pied de l'opération d'échange des placements en Reichsmark contre des fonds en monnaie nationale selon l'**arrêté grand-ducal du 14 octobre 1944**.

- 25 octobre 1944 **Arrêté grand-ducal du 25 octobre 1944** confirmant à la *Caisse d'Épargne* le droit d'exercer la gamme complète des opérations bancaires selon le mode imposé par l'occupant.
- 1<sup>er</sup> novembre 1944 Reprise des activités du *CIAL*.
- 10 novembre 1944 **Arrêté grand-ducal du 10 novembre 1944** relatif au contrôle des changes modifié par les arrêtés grand-ducaux des 20 juillet 1945 et 30 janvier 1947. Par l'arrêté-loi belge du 6 octobre 1944 et l'arrêté grand-ducal du 10 novembre 1944, une réglementation commune de contrôle des changes dans les deux pays est adoptée. On supprime l'Office de Compensation Belgo-Luxembourgeois et crée un organisme chargé de l'application du contrôle des changes dans les deux pays: l'Institut des changes, qui deviendra l'Institut Belgo-Luxembourgeois des Changes (IBLC) en 1945.
- 1944 Les gouvernements des Pays-Bas, de la Belgique et du Luxembourg ont convenu de supprimer les droits de douane à leurs frontières communes et de fixer une taxation commune pour les marchandises venant de l'extérieur (**BENELUX**).
- 1945 Le Luxembourg compte treize banques privées.  
Reprise des activités du *Crédit Lyonnais*.  
Reprise des activités de l'*UFINA*.
- 20 juillet 1945 **Arrêté grand-ducal du 20 juillet 1945** relatif à l'Institut Belgo-Luxembourgeois du Change. Une des « urgences » qui sous-tendaient la future création de la fonction du « Commissaire au Contrôle des Banques » en octobre 1945 était le souci d'éviter un droit de regard direct de l'IBLC dans les livres des banques luxembourgeoises.
- 1<sup>er</sup> octobre 1945 Réouverture de la *Bourse de Luxembourg* qui reprend son fonctionnement.
- 17 octobre 1945 Création de la fonction du Commissaire au Contrôle des Banques par l'**arrêté grand-ducal du 17 octobre 1945** afin de réorganiser l'économie monétaire du pays. Pierre Werner est nommé premier Commissaire au Contrôle des Banques.
- Le fait marquant de la période d'après-guerre est la création d'un organe de surveillance du secteur bancaire: le Commissariat au Contrôle des Banques, qui « veillera à l'application des lois, arrêtés et règlements relatifs aux établissements financiers et à leurs opérations » (art. 2 de l'arrêté grand-ducal du 17 octobre 1945 relatif au contrôle bancaire). Dans son article 1<sup>er</sup>, cet arrêté a étendu la compétence du Commissaire aux « banques, aux entreprises privées d'épargne, aux entreprises de crédit hypothécaire ainsi qu'à toutes autres entreprises qui reçoivent habituellement des dépôts à vue ou à court terme en vue de les affecter pour leur propre compte à des opérations de crédit ou de placement ». Le Commissaire au Contrôle des Banques a pour mission générale d'assurer la protection de l'épargne et de veiller à l'application des lois, arrêtés et règlements relatifs aux établissements financiers et à leurs opérations. Sa mission est ainsi définie d'une manière très large et son exercice ne s'est pas limité aux seuls établissements énumérés à l'article 1<sup>er</sup> de l'arrêté grand-ducal de 1945. En ce qui concerne

## Evolution du nombre d'établissements de crédit implantés au Luxembourg de 1947 à 2019

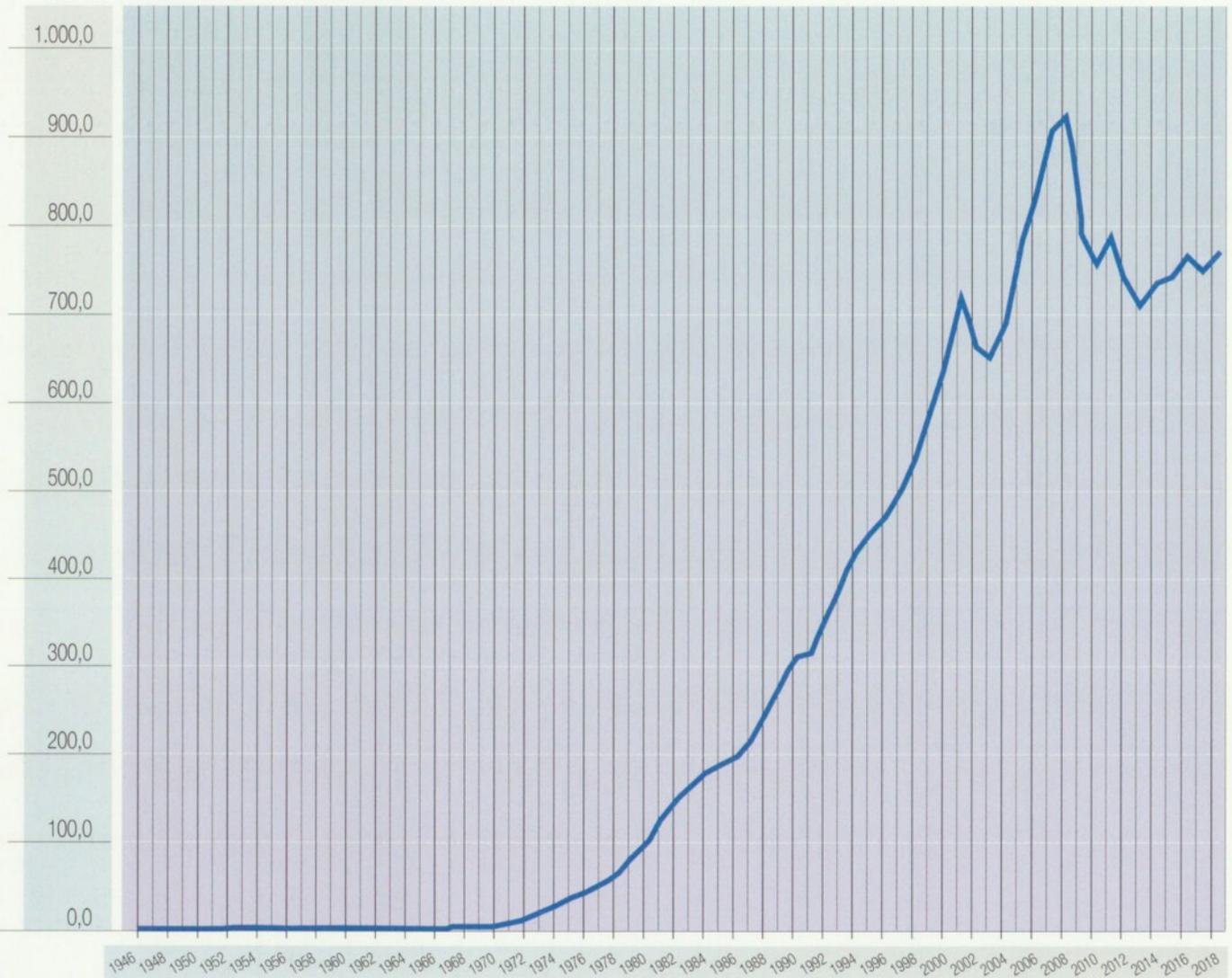


ces établissements, cependant, le Commissaire a, en outre, le pouvoir d'élaborer, d'accord avec le Ministre des Finances, des règlements concernant l'établissement, la publication et le dépôt de situations comptables et de bilans ; il dispose également d'un droit d'inspection auprès des établissements surveillés en vue de vérifier non seulement l'exactitude des bilans et des situations comptables périodiques, mais aussi de toutes informations qui lui sont fournies. Sur le plan économique général, il est chargé de rassembler, dans le secteur où s'exerce sa surveillance, toutes informations utiles à l'appréciation et à la conduite de la politique financière générale du Gouvernement. Par souci d'une meilleure protection de l'épargnant, le Commissaire a choisi la persuasion et la collaboration sur base volontaire comme forme d'intervention auprès des établissements bancaires. Cette façon de procéder a garanti une certaine discipline en matière d'activités financières, tout comme elle a permis de limiter le recours à la technique réglementaire formelle dont le caractère rigide s'accommode mal du dynamisme des marchés financiers. Au début, la compétence du Commissaire au Contrôle des Banques ne comprend que les banques proprement dites. En 1965, sa compétence sera étendue aux établissements de crédit autres que les banques ainsi qu'aux expositions, offres et ventes publiques de valeurs mobilières. S'ajouteront à son champ d'action en 1972 les fonds d'investissement.

- 24 octobre 1945 Le Luxembourg fait partie des 51 États membres fondateurs ratifiant le traité de l'Organisation des Nations Unies « **ONU** ». Il est le plus petit État membre de cette organisation mondiale.
- 27 décembre 1945 Mise en vigueur des accords de **Bretton Woods** avec création du Fonds Monétaire International et de la *Banque Mondiale*.
- Après 1945 **Deuxième révolution industrielle** au Luxembourg. Les secteurs liés à l'automobile, à la chimie ou à l'électricité connaissent un fort développement.
- 1946 Constitution de la *Banque Weitzel succ.*  
Liquidation de la *Banque Weitzel succ.*
- Printemps 1946 Echec d'une première réforme de l'arrêté grand-ducal du 17 octobre 1945 prévoyant l'extension des pouvoirs du Commissaire au Contrôle des Banques. Faisaient partie du projet de texte (conçu par Pierre Werner) notamment déjà le contrôle par le Commissaire au Contrôle des Banques des émissions publiques de valeurs mobilières (les articles y afférents seront plus tard largement repris par l'arrêté grand-ducal du 19 juin 1965) ainsi que la création d'un Comité consultatif du crédit (qui verra le jour en 1967). L'échec de la réforme s'explique essentiellement par le fait que ni l'État, ni les banques n'avaient intérêt à provoquer une prise de conscience publique de la situation toujours assez précaire du système bancaire luxembourgeois.
- 5 juin 1946 **Règlement n°1** du Commissaire au Contrôle des Banques concernant la publication et le dépôt des bilans et situations comptables à dresser par les établissements soumis à sa compétence. (**Arrêté ministériel du 7 juin 1946**).
- 1947 L'ABBL organise ses premiers cours de formation en collaboration avec la Chambre de commerce.

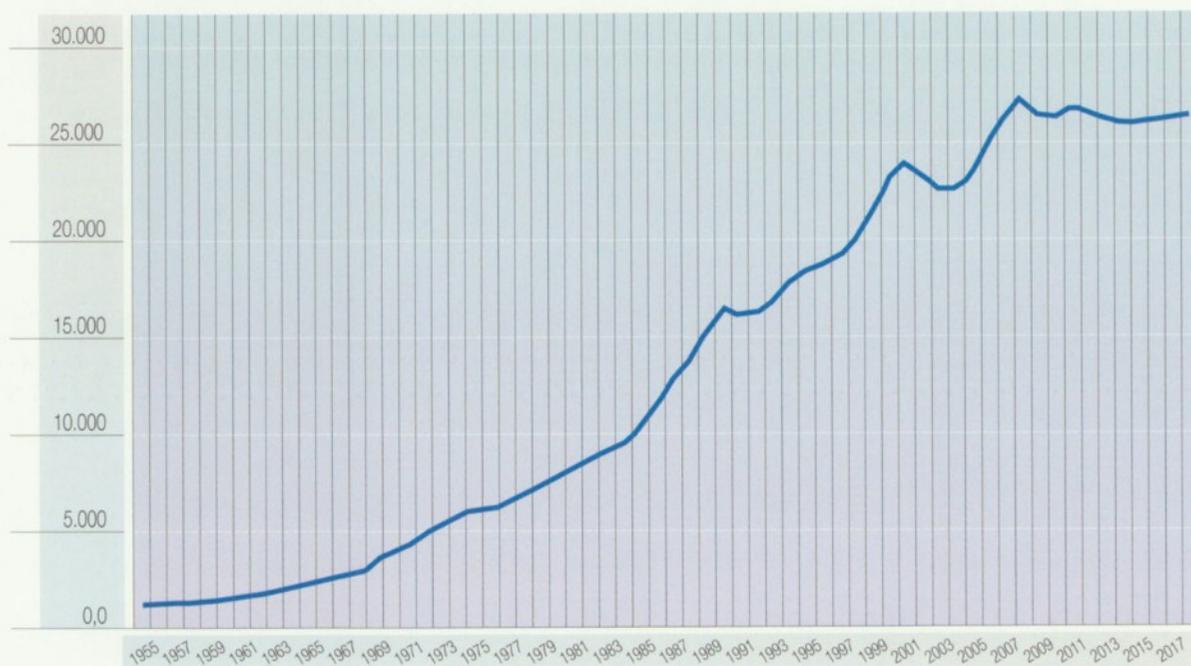
## Somme de bilan des établissements de crédit implantés au Luxembourg de 1947 à 2019

en milliards  
EUROS

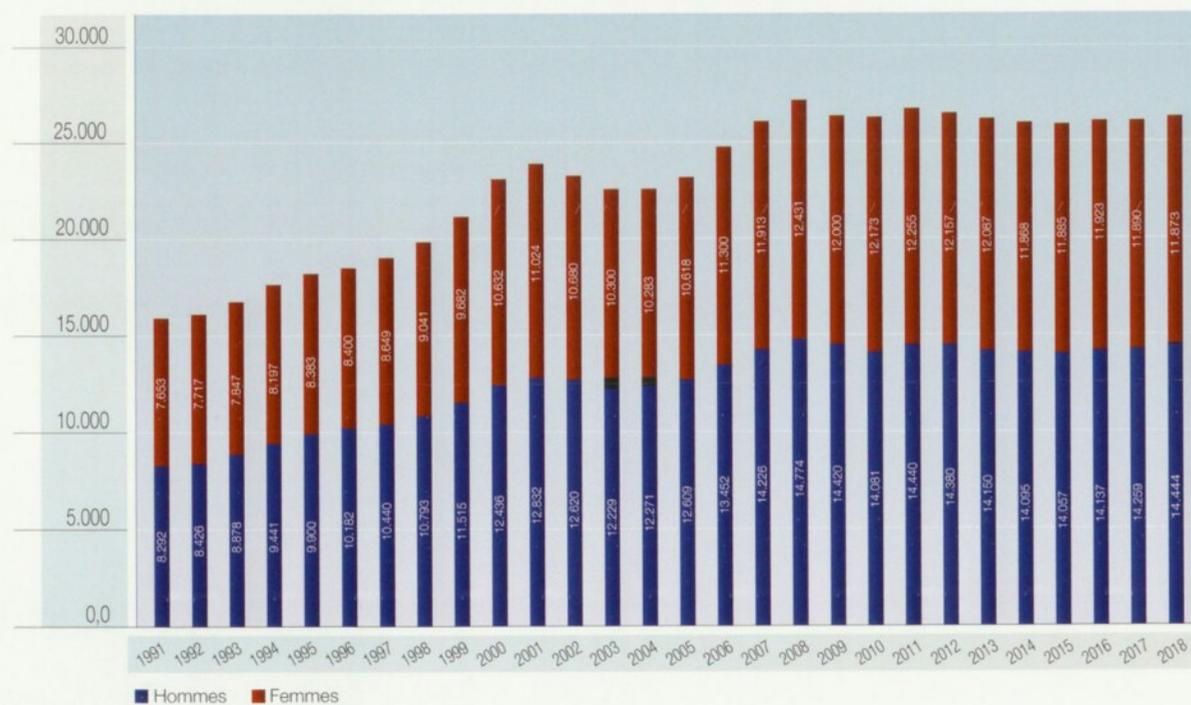


- 30 janvier 1947 **Arrêté grand-ducal du 30 janvier 1947** relatif au contrôle des changes. L'article 3 donne une nouvelle attribution au Commissaire au Contrôle des Banques.
- 23 juillet 1947 Ratification de la convention du Benelux, une union douanière entre la Belgique, les Pays-Bas et le Luxembourg.
- 1<sup>er</sup> octobre 1948 **Arrêté grand-ducal du 1<sup>er</sup> octobre 1948** portant exécution de l'article 8 de l'arrêté grand-ducal du 17 octobre 1945 relatif au contrôle bancaire.
- 1949 Après avoir abandonné sa neutralité (1948), le Luxembourg adhère à l'OTAN.  
A partir de 1949, les établissements belges et français, rayés du marché luxembourgeois pendant l'occupation, reviennent en force : la *KBL* en 1949, le *Crédit général du Luxembourg* (Crégélux absorbé depuis par la *BGL*) en 1950, le *Crédit européen* en 1960 et la *Banque Lambert* en 1961 (qui sera absorbée en 1976 par la *BIL*) pour les plus emblématiques.
- 23 mai 1949 Constitution de la *Kredietbank Luxembourgeoise S.A.* La Kredietbank est entre autres le banquier de la société américaine Goodyear, important producteur de pneus qui s'installera à Colmar-Berg au début des années 1950.
- 17 décembre 1949 Constitution de la *Banque centrale à Luxembourg S.A.* devenue plus tard *Banque centrale S.A.*
- 25 août 1950 Constitution du *Crédit Mobilier Luxembourgeois S.A.*
- 1951/1952 Le Luxembourg est un des membres fondateurs de la CECA, précurseur de l'Union européenne. La ville de Luxembourg est retenue comme siège provisoire de cette première communauté européenne et ainsi la première capitale de l'Europe.
- 10 août 1952 Séance d'installation de la Haute Autorité de la CECA à Luxembourg.
- 3 novembre 1953 Cotation d'un emprunt en dollar US émis par la *Banque Mondiale*.
- 1<sup>er</sup> janvier 1956 Reprise des activités de SOGENAL.
- 28 février 1956 Constitution de Crégélux – Crédit Général du Luxembourg S. A.
- 25 mars 1957 Signature du « **Traité de Rome** » : Le Luxembourg est membre fondateur, avec la Belgique, la France, l'Allemagne, l'Italie et les Pays-Bas, de la Communauté Economique Européenne « CEE », « ancêtre » de l'Union Européenne. Ces pays créent également la Communauté européenne de l'énergie atomique (Euratom).
- 25 février 1958 *Banque centrale* est déclarée d'office en état de faillite.
- 1959 Création du fonds commun de placement *FCP Eurunion*, premier fonds d'investissement luxembourgeois.  
Après les premières émissions d'obligations internationales de la CECA, est constitué à Luxembourg le premier investment trust open-end qu'on doit dénommer par après suivant la terminologie belge fonds commun de placement, constitution au sujet de laquelle entre autres la *Caisse d'Epargne* avait été à l'origine.

## Évolution de l'emploi dans les banques luxembourgeoises



## Évolution de l'emploi dans les banques luxembourgeoises: part absolue hommes/femmes



1960	<p>C'est à partir de 1960 que le Luxembourg devient une place financière internationale grâce à une implantation de plus en plus diversifiée de banques étrangères, notamment des établissements américains et allemands.</p> <p>On peut par ailleurs signaler qu'un double marché des changes (auquel l'Institut Belgo-Luxembourgeois du Change mettra seulement fin, en accord avec les gouvernements belge et luxembourgeois et dans le cadre d'une disparition généralisée du contrôle des changes, en 1990) existait depuis 1955 et qu'il était une des conditions fondamentales pour le développement de la place financière depuis les années 1960. En effet, c'était une sorte de niche dans le système de Bretton Woods, qui rendait possible dans une très large mesure la libre circulation des capitaux pour les transactions financières.</p> <p>L'ABBL devient membre fondateur de la Fédération bancaire européenne (EBF).</p>
15 septembre 1960	Constitution du <i>Crédit Européen S.A.</i>
31 octobre 1960	Constitution d' <i>Ingéfilux-International and General Finance Trust</i> à Luxembourg – en S.A., après conversion d'un holding constitué le 11 avril 1956.
Janvier 1961	Lancement du premier emprunt international à Luxembourg, Sacor 5,75% 1961-1978.
31 janvier 1961	Constitution de la <i>Banque Européenne S.A.</i> , devenue par la suite <i>Banque Lambert Luxembourg S.A.</i> (1974) avant d'être absorbée par la <i>Banque Internationale</i> en date du 31 décembre 1976.
20 octobre 1961	Création à Paris de la Fédération internationale des Bourses de valeurs mobilières « FIBV ».
Début 1962	Constitution de <i>Créditerm S.A.</i>
26 Janvier 1962	Bourse de Luxembourg : cotation de <i>Finance Union</i> , premier Fonds d'investissement luxembourgeois à la bourse.
12 juillet 1962	Constitution de l' <i>UCL- Union des Coopérateurs Luxembourgeois</i> , devenue par la suite <i>Banque de l'UCL</i> .
20 novembre 1962	Importante réforme fiscale en Belgique (loi belge du 20 novembre 1962 portant réforme des impôts sur les revenus).
15 décembre 1962	<b>Loi du 15 décembre 1962</b> uniforme coordonnée concernant la lettre de change et le billet à ordre.
1963	Constitution de la Société Financière Privée.
29 janvier 1963	Protocole spécial entre la Belgique et le Grand-Duché de Luxembourg relatif au régime d'association monétaire, signé à Bruxelles le 29 janvier 1963 et approuvé par la loi du 26 mai 1965.
Juillet 1963	Instauration de l' <b>Interest Equalization Tax</b> aux États-Unis par l'administration du président John F. Kennedy. Soucieuse de redresser sa balance commerciale et de freiner l'exportation de capitaux, l'administration américaine introduit donc en 1963 une taxe spéciale frappant les titres obligataires étrangers achetés par les résidents, obligeant de la sorte les emprunteurs étrangers à

couvrir leurs besoins en dollars en dehors du marché américain. Ainsi naquit l'eurodollar. La nouvelle devise, ancêtre des devises utilisées en dehors de leur pays d'origine et pourvues depuis lors de préfixe « euro- », gagnera encore en attrait et en importance suite à la décision limitant les investissements effectués par les multinationales d'origine américaine dans leurs sites à l'étranger et forçant ainsi celles-ci à se financer sur les marchés étrangers.

17 juillet 1963

Cotation de l'emprunt en dollar US Autostrade 5,50% 1963-1978 (USD 15 millions). **Première émission euro-obligataire** cotée à Luxembourg. La *B/L* agit en tant que principale banque émettrice de la première euro-obligation introduite en Bourse de Luxembourg pour le compte de la société nationale italienne des autoroutes (Autostrade). Le développement des euromarchés entraîne l'émergence de la place financière à la fin des années 1960 et couvre plus ou moins les années 1970 au cours desquelles l'activité du centre financier se concentre d'une part sur les crédits internationaux d'envergure organisés par les opérateurs de la place sous forme syndiquée (c.à.d. par des consortiums de banques constitués pour une opération donnée) et d'autre part sur les émissions obligataires, également en eurodevises, destinées au financement de ces mêmes opérations de crédit. Cette activité profite non seulement à la Bourse de Luxembourg sur laquelle converge la majeure partie des cotations en euro-obligations, mais donnera également lieu à la création, en 1970, de la Centrale de livraison de valeurs mobilières (Cedel).

8 mai 1964

A la suite d'une première proposition de la Commission de la CEE pour une Union Monétaire (proposition de 1962 non suivie d'effets), fut créé le **Comité des Gouverneurs des Banques Centrales de la CEE** par une décision du 8 mai 1964 de la Commission européenne dans le but de procéder à des consultations sur la politique des banques centrales en matière monétaire, de crédit et de change. Plus tard, le Comité devint le forum pour la coordination des politiques et la coopération entre banques centrales dans l'avancement de l'intégration monétaire européenne. Le Luxembourg participait à ce Comité en la personne du Commissaire au Contrôle des Banques et après 1983 du directeur général de l'Institut Monétaire Luxembourgeois qui assistait en tant qu'observateur.

23 octobre 1964

Constitution de la *Banque de Paris et des Pays-Bas* pour le Grand-Duché de Luxembourg.

1965

La BNB échange sans frais les billets luxembourgeois contre des billets belges, sans que le franc luxembourgeois reçoive cours légal en Belgique.

Constitution de *Drexel Harriman Ripley International*.

Liquidation de l'*UFINA*.

Une retenue à la source introduite par l'Allemagne sur les capitaux non-résidents, la « **Kuponsteuer** » ou « **Couponsteuer** », entraîne la multiplication des holdings de financement. On peut mentionner dans ce contexte aussi l'interprétation donnée par la circulaire 11/5020 du Ministère du Budget datée du 9 septembre 1965 sur les holdings de financement et certaines dispositions spécifiques

(relatives notamment aux sociétés de participations) de la loi du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu.

10 mars 1965

Constitution de l'*Investors Bank*, devenue par après *Overseas Development Bank S.A.* et mise en liquidation suite au déclin de *Investors Overseas Services « IOS »*.

19 juin 1965

**Arrêté grand-ducal du 19 juin 1965** concernant les opérations de banque et de crédit, ainsi que les émissions de valeurs mobilières. A partir de 1965, le développement et l'internationalisation croissante du secteur bancaire étaient déjà sensiblement ressentis au Luxembourg. Ainsi, le besoin était né d'aller au-delà d'une approche persuasive et informelle pour requérir l'établissement d'un cadre juridique de la surveillance. En somme, les innovations de cet arrêté grand-ducal sont les suivantes: (i) établissement du principe des coefficients de structure ; (ii) obligation de publication du bilan et du compte de pertes et profits pour toutes les banques ; (iii) élaboration d'un tableau des établissements bancaires et d'épargne autorisés à exercer leur activité dans le pays. Les pouvoirs du Commissaire au Contrôle des Banques sont ainsi renforcés.

Le développement et l'internationalisation croissante du secteur bancaire ainsi que l'essor de l'euromarché dans les années 1960 marquent donc le besoin d'aller au-delà d'une approche purement prétorienne et de fixer plus précisément le cadre juridique de la surveillance des marchés financiers, d'autant plus que les agents économiques étrangers étaient peu familiarisés avec les pratiques de la place. L'arrêté grand-ducal du 19 juin 1965 concernant les opérations de banque et de crédit, ainsi que les émissions de valeurs mobilières, a répondu à cette nécessité. Cet arrêté a consacré les formes de surveillance qui s'étaient établies auparavant entre les établissements et le Commissaire. Il était devenu cependant indispensable de les assortir parfois des droits nécessaires à assurer leur pleine efficacité vis-à-vis de la structure bancaire en évolution. Dans un but de protection de l'épargne, l'arrêté de 1965 énonce pour la première fois des règles, qui ont une incidence directe sur la gestion des affaires des établissements bancaires et d'épargne, notamment en établissant le principe de coefficients de structure. Une disposition particulière souligne l'aspect corporatif de la surveillance du Commissaire, tout en renforçant celle-ci : celui-ci peut, de l'accord du Ministre des Finances, conclure avec les établissements soumis à sa surveillance des conventions en matière de politique de liquidité du système bancaire, ainsi que du développement ordonné des marchés du crédit. Sous certaines conditions de majorité, ces conventions peuvent être déclarées d'obligation générale par voie de règlement d'administration publique. L'arrêté prévoit également que la publication du bilan et du compte de profits et pertes est obligatoire pour toutes les banques, quelle que soit leur forme juridique, et que cette publication doit se faire dans un délai déterminé, mais prorogeable sur demande justifiée. Finalement, l'article 2 de l'arrêté de 1965 charge le Commissaire de tenir un tableau des établissements bancaires et d'épargne autorisés à exercer leur activité dans le pays, ce tableau étant publié au « Mémorial » pour l'information du public. Seules les personnes et sociétés figurant au tableau précité peuvent se

prévaloir du titre de « banque », « banquier », « caisse d'épargne », ou de toute autre appellation donnant l'apparence d'activités bancaires. De la sorte, cette disposition garantit la protection du titre de banque. En relation avec l'application de ces stipulations, il a été admis par le passé qu'une dénomination renfermant le terme « banque » soit portée par des établissements financiers non-bancaires dans la mesure où cette dénomination indiquait nettement l'appartenance à un groupe bancaire. Cependant, pour éviter toute confusion sur la nature de l'activité, un tel établissement doit porter une qualification non-ambiguë de son activité (Holding, Underwriters, Société de Participation, etc.), en conjonction avec le nom complet de sa maison-mère possédant le statut de banque. Cette dernière doit, en outre, souscrire intégralement, effectivement et définitivement, le capital de sa filiale luxembourgeoise.

L'appréciation de certaines conditions d'agrément se faisait à cette époque sur base de la loi du 2 juin 1962 **déterminant les conditions d'accès et d'exercice de certaines professions ainsi que celles de la constitution et de la gestion d'entreprises** (modifiée ensuite par la loi du 28 août 1975) et à partir de cette date sur base de l'arrêté du 19 juin 1965. Début 1960, le capital minimum exigé avait déjà été fixé à 10 millions de francs pour les établissements bancaires et d'épargne. En 1973, les établissements sollicitant une autorisation devaient présenter un capital social minimum de 250 millions francs libéré à concurrence de 150 millions de francs. Cette disposition était déjà parmi les plus sévères de ce genre parmi les places financières. Le règlement grand-ducal du 16 août 1982 relatif aux assises financières des établissements de crédit pris en exécution des articles 4 d) et 11 (2) de la loi du 23 avril 1981 portant transposition de la première directive bancaire fixera plus tard les assises financières requises dans la loi luxembourgeoise.

- 1966 Liquidation de *Drexel Harriman Ripley International*.  
A partir de 1966 sous l'influence des milieux d'affaires anglo-saxons, un nouveau type de société d'investissement est mis au point. La société d'investissement fermée de type anglo-saxon doit bénéficier des avantages de la société d'investissement fermée et de ceux du fonds commun de placement ouvert.
- 25 avril 1966 Création d'une succursale de l'*ODB - Overseas Development Bank*, Genève, absorbée plus tard par l'*ODB S.A.*
- 19 décembre 1966 **Règlement n°2** du Commissaire au Contrôle des Banques concernant la publication et le dépôt des bilans des caisses rurales dites « *Landwirtschaftliche Kreditkassen* », ainsi que la communication des situations et des caisses. (**Arrêté ministériel du 27 janvier 1967**).
- 1967 La place financière de Luxembourg et son activité dans les euromarchés prennent un véritable essor avec l'**arrivée des banques allemandes**. Une fois de plus, le Luxembourg va bénéficier de législations étrangères contraignantes. La Dresdner Bank filiale à Luxembourg en 1967. Depuis la deuxième guerre mondiale, c'est la première implantation d'un établissement bancaire allemand à l'étranger. A l'époque, les autorités allemandes obligent les banques à placer une partie de leurs dépôts à la *Bundesbank* sous

forme de réserves non rémunérées. Cette mesure (le « **Bardepot** ») a pour effet de renchérir le crédit, c'est d'ailleurs le but poursuivi. Mais en fait, cela affaiblit la position compétitive des banques allemandes sur le marché international. Au Luxembourg, faute de banque centrale propre, cette obligation n'existait pas, ce qui conférait un attrait supplémentaire aux opérations internationales en eurodevises menées à partir du Grand-Duché. De plus, la loi bancaire allemande exige une relation minimale de 1 à 18 entre les crédits et les fonds propres. Ces banques viennent alors à Luxembourg où elles peuvent émettre des crédits en euromonnaies (en l'occurrence, des euro-deutsche marks) sans cette obligation de dépôts auprès d'une banque centrale, donc à un meilleur prix. Et dans un pays où le coefficient de solvabilité est nettement moins contraignant: 1 à 33.

Première banque suisse au Luxembourg, *Investors Bank Luxembourg S.A.*

Reprise des activités de la *Société Bancaire et Financière S.A.*

Liquidation de la *Société Financière Privée S.A.*

Le *CIAL* (Crédit Industriel d'Alsace et de Lorraine, anciennement Banque d'Alsace et de Lorraine, qui avait déjà en 1920 ouvert, encore sous cet ancien nom, ses premières agences au Luxembourg) devient actionnaire majoritaire de la *Banque Mathieu Frères* (qui deviendra *Banque de Luxembourg S.A.* en 1977) et se spécialise dans la gestion de patrimoine pour une clientèle fortunée.

15 février 1967

**Arrêté ministériel du 15 février 1967** portant création d'un Comité consultatif de l'épargne et du crédit. L'article 3 donne une nouvelle attribution au Commissaire au Contrôle des Banques.

11 avril 1967

Constitution de la *Compagnie Luxembourgeoise de la Dresdner Bank*.

3 juillet 1967

Constitution de la *Banque Troillet S.A.* devenue par la suite *Banque Interatlantique Luxembourg S.A.*

Première banque portugaise à Luxembourg, *l'Uniao de Bancos Portugueses* (Luxembourg) S.A.

1<sup>er</sup> août 1967

Constitution de la *Banque Continentale S.A.*

1968

L'ABBL négocie avec les syndicats la première convention collective de travail du secteur bancaire.

Transfert effectif de la **Banque européenne d'investissement (BEI)** de Bruxelles à Luxembourg. En 1965, lors de la fusion des autorités communautaires en une seule Commission européenne, le Luxembourg se vit attribuer le rôle de capitale européenne en matière juridique et financière, rôle qui lui valut l'implantation de la Banque européenne d'investissement (BEI) qui ne tarda pas à se révéler comme pôle *d'attraction* pour le monde bancaire international.

8 janvier 1968

Constitution de la *Deposit and Finance Bank S.A.*

20 janvier 1968

**Règlement grand-ducal du 20 janvier 1968** portant exécution de l'article 115, n°15 de la loi du 4 décembre 1967 (concernant

l'impôt sur le revenu). L'article donne une nouvelle attribution au Commissaire au Contrôle des Banques.

- 6 mai 1968 **Règlement n°3** du Commissaire au Contrôle des Banques concernant la publication des bilans par les établissements de crédit autres que les banques, ainsi que la communication par ces établissements de situations comptables périodiques. (**Arrêté ministériel du 9 mai 1968.**)
- 28 juillet 1968 Mise en vigueur du Premier Amendement aux Statuts du FMI; création des Droits de Tirage Spéciaux.
- 6 septembre 1968 La **loi du 6 septembre 1968** instaure le principe de la spécialisation des compagnies d'assurances.
- 14 octobre 1968 Constitution de l'*Unibanque, Union de Banques Privées S.A.*
- Février 1969 Création d'une succursale de la *Discount Bank (Overseas) Ltd.* de Genève.
- 12 mars 1969 Constitution de la *Bank of America S.A.* absorbée par la suite par la *Bank of America International S.A.*
- Avril 1969 Création d'une succursale de la *Wells Fargo Bank N.A.*
- 21 avril 1969 Bourse de Luxembourg: Cotation d'emprunts internationaux dans la devise d'émission.
- 25 juin 1969 Constitution de la *Commerzbank International S.A.*
- 4 novembre 1969 Début des activités d'une succursale de la *Banque Privée S.A. de Genève.*
- Années 70 La place financière se développe. Le Luxembourg accueille de nombreuses institutions financières. Le nombre de banques sera de 37 en 1970 et de 107 en 1979.
- 1970 Un groupe d'experts présidé par Pierre Werner prépare un document qui prône la création d'une union économique et monétaire, « Plan Werner », qui prévoit à terme la création d'une monnaie européenne unique. Malgré la non-exécution du « Plan Werner », ce dernier avait néanmoins des suites importantes: Le Fonds Européen de Coopération Monétaire de 1973 (FECOM) et le Système Monétaire Européen (SME), introduit en 1979, sont des enfants du Rapport Werner. De plus, le Rapport Werner a directement préfiguré le rapport Delors de 1989 qui mènera au Traité de Maastricht et finalement à l'euro.
- 26 février 1970 Constitution de la *First National City Bank (Luxembourg) S.A.* devenue par la suite *Citibank (Luxembourg) S.A.*
- 2 juin 1970 Début des activités d'une succursale de la *Bank of Boston International* de New York, convertie par la suite en une succursale de la *First National Bank of Boston.*
- 25 juin 1970 Constitution de *Banque Populaire Suisse (Underwriters) S.A.*
- 12 août 1970 Constitution de la *Compagnie Financière de la Deutsche Bank.*
- 28 septembre 1970 Création de la société *CEDEL S.A.* L'idée de créer un organisme de compensation est née de l'extension considérable du marché

des euro-obligations. La *Morgan Guaranty Trust Company of New York*, succursale de Bruxelles, lance l'idée en juillet 1967, baptisée « Euroclear ». Elle demande à la *Caisse d'Epargne de l'État*, en février 1968, d'être son agent et sa banque dépositaire sur la place. Ce choix est alors guidé par des raisons d'équité : la Morgan choisit une banque neutre, sans relations spéciales avec un groupe bancaire déterminé, et qui n'intervient que modérément sur le marché des euro-obligations. Les banques, conscientes de la nécessité d'un système de compensation, ne désirent pas cependant un monopole d'Euroclear, et veulent aussi mettre sur pied une forme plus coopérative. L'initiative d'un deuxième système de compensation est née à Luxembourg. Sur cette place aussi, l'activité d'émission est très importante. Ces raisons, en plus d'une certaine volonté politique, ont amené les fondateurs à fixer à Luxembourg le siège de « CEDEL », Centrale de Livraison de Valeurs Mobilières.

- 18 novembre 1970 Constitution de la *Mertrust Commercial Bank S.A.*
- Janvier 1971 La *CEDEL S.A.*, créée par 71 banques de 15 pays, est opérationnelle en janvier 1971. Ce clearing de valeurs mobilières évite aux banques l'envoi régulier et à grands frais de titres achetés ou vendus, et ramène les opérations de livraisons à un simple jeu d'écriture.
- 5 février 1971 Constitution de la *Deutsche Girozentrale Int. S.A.*
- 16 février 1971 Début des activités d'une succursale de la *Banque de Crédit International de Genève*.
- 17 février 1971 **Règlement grand-ducal du 17 février 1971** concernant la circulation de valeurs mobilières. Ce texte a notamment été adopté pour donner un cadre légal à l'activité de la *CEDEL* et s'inspire de la législation belge (cf. Arrêté royal n° 62 du 10 novembre 1967 favorisant la circulation des instruments financiers fongibles). Le règlement grand-ducal du 17 février 1971 ne sera réformé qu'en 1994 et remplacé par la loi du 1er août 2001 sur la circulation des titres et autres instruments financiers.
- 2 mars 1971 Constitution de la *Discount Bank S.A.*
- 22 juillet 1971 Constitution de la *Cie Financière Herstatt S.A.*, devenue par la suite le 17 avril 1973 *Herstatt-Bank Luxembourg S.A.*
- 28 août 1971 Constitution de la *Bayrische Vereinsbank International S.A.*
- 31 août 1971 Constitution de la *Banque Ameribas S.A.*, devenue par la suite *Bank of America International S.A.*
- 16 septembre 1971 **Arrêté ministériel du 16 septembre 1971** instaurant un « Conseil de Contrôle des Banques ». L'institution formelle de ce Conseil (qui fonctionnait déjà de manière officieuse auparavant) renforçait le caractère corporatif et coopératif de l'organisation du contrôle bancaire au Luxembourg.
- Décembre 1971 Constitution de la *Commercial Credit Bank S.A.*, devenue par après *COMCO International Bank*, puis, suite aux changements des statuts, un établissement financier, mise en liquidation en 1976.

6 décembre 1971	Constitution de la <i>Western American Bank (Luxembourg) S.A.</i>
1972	Établissement d'un « <b>Groupe de contact</b> » entre superviseurs bancaires européens qui est aussi bien l'antécédent du « Comité de Bâle » (qui se créera officiellement en 1974) et du « Comité consultatif » des autorités compétentes des États membres (instauré par la première directive bancaire en 1977). Les premiers travaux visant à une coordination des législations bancaires au niveau communautaire (en vue d'une première directive bancaire) avaient été entrepris en 1968 mais ils se heurtaient aux divergences existantes entre les systèmes juridiques nationaux. Entre-temps l'activité bancaire avait évolué vers l'internationalisation et l'interdépendance (croissance de l'euro-marché) et les autorités nationales de contrôle des banques (dont le Commissariat) se sont avisées en 1972 de l'opportunité de se rencontrer régulièrement en vue d'échanger des informations sur leurs systèmes nationaux, les problèmes rencontrés, les difficultés du contrôle et les solutions adoptées ou envisagées. Une coopération s'est ainsi instituée d'une manière informelle au niveau de ce qui a été nommé le « Groupe de contact » dont faisait partie le Luxembourg depuis le début. Le groupe de contact est né d'une initiative des organes de supervision bancaire des six pays européens suivants : Belgique, France, Allemagne, Italie, Luxembourg et Pays-Bas. L'initiative venait dans cette phase précoce surtout du Benelux, alors que les principales personnes du groupe sont Albert Dondelinger pour le Luxembourg (Commissaire au Contrôle des Banques), Huib Muller pour les Pays-Bas (Nederlandsche Bank) et Herman Baeyens pour la Belgique (Commission Bancaire). Ensuite, la première directive bancaire créera un « Comité consultatif » des autorités compétentes des États membres, qui ne sera pas exclusivement composé des autorités de contrôle. Ce « Comité Consultatif » aura pour tâche: (i) d'assister la Commission pour l'application de la directive de coordination et pour la préparation de directives ultérieures ; et (ii) d'intervenir pour l'application de divers points de la directive. Il n'est pas compétent pour l'examen de problèmes concrets ayant trait à des établissements de crédit déterminés.
4 janvier 1972	Constitution de <i>Houston International Bank S.A.</i>
25 février 1972	Constitution de <i>Hypobank International S.A.</i>
7 mars 1972	Constitution de <i>Vereinsbank in Hamburg Internationale S.A.</i> , devenue par la suite <i>Vereins und Westbank Internationale S.A.</i>
8 mars 1972	Constitution de <i>BHF-Bank-DGK. International S.A.</i> , devenue par la suite <i>BHF-Bank International</i> .
12 avril 1972	Autorisation par arrêté ministériel pour la Caisse d'Épargne d'ajouter à son nom la désignation « Banque de l'État ».
2 juin 1972	Cessation des activités du <i>Crédit Mobilier Luxembourgeois S. A.</i> Cessation des activités de <i>Créditerm S.A.</i>
27 juin 1972	Constitution de <i>Bank of Boston S.A.</i>
21 août 1972	Constitution de <i>West LB International S.A.</i>

- 11 septembre 1972 Constitution de *Berenberg Bank International S.A.* devenue par la suite *Norddeutsche Landesbank International S. A.*
- 18 septembre 1972 **Règlement n°4** du Commissaire au Contrôle des Banques modifiant le règlement n°1 (**Arrêté ministériel du 30 octobre 1972**).
- 21 septembre 1972 Constitution de *Bank of Credit and Commerce International S.A.* (BCCI)
- 7 novembre 1972 Dissolution anticipée et mise en liquidation de la *Mertrust Commercial Bank S.A.*
- 16 novembre 1972 Constitution de *Trade Development Bank S.A.*
- 15 décembre 1972 Retrait de l'autorisation de faire le commerce pour *Deposit and Finance Bank S.A.*
- 21 décembre 1972 **Règlement grand-ducal du 21 décembre 1972** concernant la représentation fiduciaire. L'article 9 donne une nouvelle attribution au Commissaire au Contrôle des Banques. Le règlement grand-ducal concernant la représentation fiduciaire était en effet le premier pas dans l'insertion progressive de la notion de fiducie (inspirée de la notion anglaise du « trust ») dans la législation luxembourgeoise, à l'instar de ce qui se faisait dans d'autres pays. Or, au Luxembourg, c'est dans le cadre des comités d'experts encadrés et organisés par l'autorité de surveillance qu'est effectué une partie de ce travail législatif, qui sera d'une importance considérable pour la place financière (cf. p. ex. règlement grand-ducal du 19 juillet 1983 relatif aux contrats fiduciaires des établissements de crédit).
- 22 décembre 1972 **Arrêté grand-ducal du 22 décembre 1972** ayant pour objet le contrôle des fonds d'investissement. Ce texte, essentiellement de nature réglementaire puisqu'il soumettait pour la première fois ces organismes à surveillance, avait, sur le plan du droit privé, le mérite de fournir une définition du « fonds d'investissement » et d'exiger que ses comptes soient contrôlés par « un expert indépendant présentant toutes les garanties d'honorabilité et de qualification professionnelle ». Cet arrêté est intervenu à la suite des difficultés IOS et soumettait pour la première fois à surveillance du Commissaire au Contrôle des Banques les organismes de placement collectif, encore désignés comme « fonds d'investissement », mais qui comprenaient déjà, outre les fonds communs de placement, les sociétés d'investissement et tous autres organismes similaires, quelle qu'en fût la forme juridique.
- 1973 Premier choc pétrolier. La crise qui s'ensuit frappe l'économie luxembourgeoise de plein fouet.
- Malgré la non-exécution du plan Werner, les efforts en matière fiscale, budgétaire et monétaire au niveau européen continuent. En 1973, le Conseil des ministres crée le **Fonds Européen de Coopération Monétaire** (FECOM) dans le but de faciliter le rétrécissement des marges de fluctuation des monnaies européennes, de gérer le soutien monétaire à court terme entre les banques centrales européennes. Premier embryon de Banque centrale européenne. Le FECOM se voit aussi attribuer la tâche de mettre en commun les réserves officielles de change et de gérer les mécanismes de change du « serpent dans le tunnel ». Le siège du

FECOM était à Luxembourg dans les locaux du Commissariat au Contrôle des Banques et plus tard dans ceux de l'Institut Monétaire Luxembourgeois. Le Luxembourg était représenté au FECOM par le Commissaire au Contrôle des Banques et après 1983 par le directeur général de l'IML.

23 janvier 1973	Constitution de la <i>Compagnie Internationale pour le Financement de l'Energie Nucléaire S.A.</i>
15 février 1973	Constitution de <i>Bank M.M. Warburg-Brinckmann, Wirtz International (Brinckwalux) S.A.</i>
20 février 1973	Constitution de <i>l'Union de Banques Arabes et Européennes S.A.</i>
27 février 1973	Constitution de <i>Christiania Bank og Kreditkasse International S.A.</i>
Mars 1973	Début des activités d'une succursale de la <i>Philadelphia National Bank.</i>
29 mars 1973	Constitution de <i>Hauck Banquiers Luxembourg S.A.</i>
30 mars 1973	Constitution de <i>BfG Luxembourg S.A.</i>
Avril 1973	Début des activités d'une succursale de <i>l'American Fletcher National Bank.</i>
10 avril 1973	Constitution de <i>Bank Oppenheim Pierson International S.A.</i>
Mai 1973	Début des activités d'une succursale de la <i>Northwestern National Bank of Minneapolis.</i>
16 mai 1973	Constitution de <i>Chase Manhattan Bank S.A.</i>
7 juin 1973	Constitution de <i>Bayrische Landesbank International S.A.</i>
Juillet 1973	Début des activités d'une succursale de la <i>Western Pennsylvania National Bank de Pittsburgh</i> , devenue par la suite <i>Equibank N.A.</i> et dont la cessation des activités se situe au 30 juin 1976. Début des activités d'une succursale de <i>l'Israël Discount Bank Limited de Tel Aviv.</i>
9 août 1973	Le retrait de la licence à <i>l'Overseas Development Bank</i> , branche luxembourgeoise du sulfureux groupe IOS.
20 août 1973	Constitution de <i>l'Union de Banques Suisses (Luxembourg) S. A.</i>
21 août 1973	Constitution de <i>l'Andresens Bank Luxembourg S.A.</i>
8 novembre 1973	Constitution de <i>Compass Bank S.A.</i> devenue par la suite <i>Canadian American Bank S.A.</i>
9 novembre 1973	Constitution de la <i>Société Intercontinentale de Banque S.A.</i> , transformée en société holding en décembre 1977.
15 novembre 1973	Constitution de la <i>World Banking Corporation S.A.</i> devenue par la suite <i>International Trade and Investment Bank SA.</i> Constitution de la <i>Banque Nordeurope S.A.</i>
22 novembre 1973	Constitution <i>The Industrial Bank of Japan (Luxembourg) S.A.</i>
Décembre 1973	Début des activités de <i>l'Indiana National Bank</i> succursale ayant cessé toute activité au 31 décembre 1975.

- 20 décembre 1973 Constitution de *Luxembourg Italian Bank S.A.* (Banco di Napoli International S.A.).
- 28 janvier 1974 Constitution de *Merkur Bank S.A.* devenue par la suite *Crédit Suisse (Luxembourg) S.A.*
- 14 février 1974 Constitution de *The Nikko (Luxembourg) S.A.*
- Avril 1974 Début des activités d'une succursale de la *Deutsche Ueberseeische Bank*, absorbée par la suite par la *Deutsche Bank AG.*
- 11 avril 1974 Constitution de *The Bank of Tokyo (Luxembourg) S.A.*
- 2 juin 1974 A la *Banque de Crédit International de Genève*, représentée à Luxembourg par une succursale, est accordé le sursis concordataire.
- 12 juin 1974 Constitution de *East West United Bank S.A.*
- 26 juin 1974 La **faillite de la banque Herstatt** cause une grave crise sur le marché des changes. Le 26 juin 1974, les autorités bancaires allemandes ordonnent la cessation des activités de la banque à la fin de la journée en Allemagne. Mais, dans les opérations de change de *Herstatt*, si les paiements et encaissements concernant les devises européennes ont bien été effectués, ceux concernant le dollar n'ont pas encore eu lieu. En conséquence, les contreparties de la banque sur le marché des changes et leurs correspondants aux États-Unis se retrouvent avec des créances en blanc, c'est-à-dire sans garanties, sur un établissement en cessation de paiements. Le système des paiements interbancaires de New York cesse de fonctionner pendant plusieurs jours.
- 29 juin 1974 Retrait de l'autorisation de faire le commerce à la *Herstatt Bank Luxembourg S.A.*
- 30 juin 1974 L'abolition de l'Interest Equalization Tax, instaurée en juillet 1963, suscite une certaine inquiétude quant à la survie du marché des euro-obligations dont le Luxembourg tire une activité importante. Cette inquiétude est cependant dénuée de fondement car depuis 1963, date de l'introduction de cette mesure restrictive, le marché s'est internationalisé, englobant l'ensemble de l'Europe et aussi le Sud-Est asiatique. Il est vrai cependant que le volume des euro-émissions a baissé cette année-là: les raisons principales sont l'inflation et la politique de l'argent cher pratiquée par les Gouvernements. Autant de mesures qui ne sont guère favorables aux investissements à long terme. Mais dès 1975, le marché des euro-obligations redémarre pour atteindre de nouveaux records.
- 9 septembre 1974 Création de la *Fédération des Bourses européennes.*
- Octobre 1974 Les années 1970 ont été marquées par un profond mouvement de déréglementation financière qui a permis aux banques de constituer des conglomérats internationaux. L'apparition de ces nouveaux grands groupes et la croissance des opérations ont placé la réglementation au cœur des problématiques des institutions bancaires. C'est ainsi qu'a vu le jour en 1974 le « **Comité de Bâle** » (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS), chargé notamment de veiller au renforcement et à la stabilité du système financier et dont la mission est plus

particulièrement l'établissement sur le plan international de standards minimaux en matière de contrôle prudentiel, la diffusion et la promotion des meilleures pratiques bancaires et de surveillance et la promotion de la coopération internationale en matière de contrôle prudentiel. La création du Comité suivait de quelques mois un incident survenu à la suite de la liquidation d'une société allemande (Herstatt), incident qui avait vu cette faillite avoir un effet domino sur certaines autres banques. Le Comité était initialement appelé « Comité Cooke », du nom de Peter Cooke, un directeur de la Banque d'Angleterre qui propose une réunion des banques centrales et des superviseurs bancaires des pays du G10 (Allemagne, Belgique, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède), ainsi que de la Suisse et du Luxembourg. Peter Cooke en sera le premier président. Le Commissariat au Contrôle des Banques est représenté par Albert Dondelinger. En 1975, un document, le « Concordat de Bâle », introduit le principe du contrôle bancaire sur base consolidée. En 1988, le Comité publiera finalement les « Accords de Bâle I » sur la réglementation bancaire internationale, suivront en 2004 « Bâle II », en 2010 « Bâle III » et sa poursuite en 2017/2018 appelée « Bâle IV » par certains. Le Comité regroupe désormais 28 juridictions avec Luxembourg et Espagne puis, depuis 2009: Afrique du Sud, Arabie Saoudite, Argentine, Australie, Brésil, Chine, Corée, Hong Kong, Inde, Indonésie, Mexique, Singapour, Turquie, Russie et Union Européenne. Le « Comité de Bâle » est né et se réunit dorénavant à Bâle (Suisse) quatre fois par an, sous l'égide de la *Banque des règlements internationaux* (BRI).

- 5 novembre 1974 Constitution de *Den norske Creditbank S.A.*
- 7 novembre 1974 Constitution de la *Société de Banque Suisse S.A.*
- 8 novembre 1974 **Règlement n°VM/1** du Commissaire au Contrôle des Banques concernant l'établissement et le dépôt de situations financières mensuelles à dresser par les fonds d'investissement (**Arrêté ministériel du 19 novembre 1974**).
- 23 décembre 1974 Dissolution de la *Western American Bank* (Luxembourg) S.A. du fait de la réunion de toutes les actions entre les mains de la *W.A.B. (Europe) Ltd de Londres*.  
**Loi belge du 23 décembre 1974** relative aux propositions budgétaires 1974-1975: nomination du Commissaire au Contrôle des Banques comme membre du conseil de l'IBLC. L'Institut sera finalement administré par un conseil de 10 membres présidé par le gouverneur de la *Banque nationale de Belgique*. Le poste de vice-président sera quant à lui alors occupé par le directeur général de l'Institut monétaire luxembourgeois (après sa création en 1983).
- 1975 Publication du « **Concordat de Bâle** » par le « Comité de Bâle » introduisant le principe du contrôle bancaire sur base consolidée. Depuis 1975, le « Comité de Bâle » développait des « Principes pour la surveillance des succursales de banques à l'étranger », intégrés à un document dénommé « Concordat de Bâle », en vue de combler toute lacune éventuelle en matière de surveillance. Ce document entérine le principe de surveillance consolidée adéquate d'un groupe bancaire ou financier en tant qu'entité économique, y compris sur

base individuelle pour des établissements financiers qui ne font pas l'objet d'une surveillance par les autorités du pays d'origine, ainsi que la compétence de l'autorité de surveillance du pays d'accueil pour le contrôle individuel des succursales bancaires du groupe. Ce principe découle de l'exigence qu'aucun établissement bancaire ne doit échapper à la surveillance. La surveillance consolidée exige néanmoins que les informations nécessaires transitent librement à l'intérieur du conglomérat financier, qu'elles soient accessibles à l'autorité de surveillance du pays d'origine et qu'elles puissent être contrôlées par les organismes de révision interne et externe par échange d'informations avec l'autorité du pays d'accueil ou au moyen de contrôles sur place dans la succursale du pays d'accueil. La version revue de 1983 du « Concordat de Bâle » reste un instrument-clé de la surveillance bancaire internationale.

La crise sidérurgique mondiale touche fortement le Luxembourg. Pour la première fois depuis plus de vingt ans le taux de croissance du PIB à prix constants a été négatif (-9,9%). Courant 1976, ce taux est redevenu légèrement positif (+3%). La Tripartite, réunion des partenaires sociaux: patronat, syndicats et Gouvernement, pour trouver des solutions consensuelles à la crise sidérurgique, est introduite.

- |                  |  |
|------------------|--|
| 16 avril 1975    | Faillite prononcée à l'égard de la <i>Mertrust Commercial Bank S.A.</i> – en liquidation.  |
| 31 mai 1975      | Absorption de l' <i>UNIBANQUE S.A.</i> par la <i>Banque Mathieu Frères S.A.</i> du fait de la réunion de toutes les actions entre les mains de B.M.F.  |
| 16 octobre 1975  | Transformation de la <i>Banque Populaire Suisse (Underwriters) S.A.</i> en une banque.   |
| 20 novembre 1975 | Clôture de la succursale de la <i>Banque de Crédit International de Genève</i> suite à une décision des commissaires au sursis concordataire.  |
| 24 décembre 1975 | <b>Règlement n°VM/2</b> du Commissaire au Contrôle des Banques concernant les situations financières annuelles et intérimaires que les fonds d'investissement doivent inclure dans leurs rapports financiers ( <b>Arrêté ministériel du 15 janvier 1976</b> ). |
| 31 décembre 1975 | Clôture de la succursale de l' <i>Indiana National Bank</i> .  |
| 7 janvier 1976   | Constitution de <i>Bergen Bank International S.A.</i>  |
| 23 mars 1976     | <b>Règlement ministériel modifiant le règlement ministériel du 16 septembre 1971</b> instaurant un Conseil de Contrôle des Banques.  |
| Juin 1976        | Retrait de la licence de la <i>Comco International Bank</i> , constituée en 1971 sous la dénomination de <i>Commercial Credit Bank</i> .   |
| 2 juin 1976      | Constitution de la <i>Société Européenne de Banque S.A.</i>  |
| 18 juin 1976     | Retrait de l'autorisation de faire le commerce à la <i>COMCO S.A.</i>  |
| 30 juin 1976     | Clôture de la succursale de l' <i>Equibank N.A.</i>  |
| 31 juillet 1976  | Clôture de la succursale de la <i>Deutsche Ueberseeisch Bank</i> , dont les activités ont été reprises par la <i>Deutsche Bank AG</i> .  |
| 2 août 1976      | Constitution de l' <i>Union Bank of Finland S.A.</i>   |

6 août 1976	Constitution de <i>Den Danske Bank International S.A.</i> Constitution de <i>PK Banken International S.A.</i>
Septembre 1976	Début des activités d'une succursale de <i>Banco di Roma per la Svizzera, Lugano.</i>
30 septembre 1976	Constitution de <i>Privatbanken International (Denmark) S. A.</i>
31 décembre 1976	Reprise de la <i>Banque Lambert Luxembourg S.A.</i> par la <i>Banque Internationale à Luxembourg S.A.</i>
5 janvier 1977	Constitution de <i>Trinkaus und Burkhardt (International) S.A.</i>
Février 1977	Début des activités d'une succursale du <i>BHW-Beamtenheimstättenwerk, Hameln.</i>
1er mars 1977	Constitution de <i>Lavoro Bank International S.A.</i>
15 mars 1977	Constitution de <i>Banque de l'Union Européenne S.A.</i>
23 mars 1977	Constitution de <i>Hanse Bank S.A.</i>
5 mai 1977	Constitution de <i>International Resources and Finance Bank S.A.</i>
23 mai 1977	Constitution de <i>Berliner Bank International S.A.</i>
24 mai 1977	<i>Banque Mathieu Frères S.A.</i> devient <i>Banque de Luxembourg S.A.</i>
14 juin 1977	Constitution de <i>Skandinaviska Enskilda Banken (Luxembourg) S.A.</i>
15 juin 1977	Constitution de <i>Badische Kommunale Landesbank International S.A.</i>
2 août 1977	Loi portant création de la <i>Société Nationale de Crédit et d'investissement.</i>
18 août 1977	Constitution de <i>Kansallis International Bank S.A.</i>
26 septembre 1977	Création de la société <i>EUREX S.A.</i>
12 décembre 1977	Première directive 77/780/CEE du Conseil des Communautés Européennes, du 12 décembre 1977, visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice.
28 décembre 1977	Constitution de <i>D.G. Bank International S.A.</i> suite à la dé-fusion de <i>BHF-Bank-DG International.</i>
1977/1978	Sur le modèle du « Groupe de contact » entre superviseurs bancaires européens qui se réunissait informellement depuis 1972, la directive 77/780/CEE du Conseil du 12 décembre 1977 (« première directive bancaire ») crée le « <b>Groupe de Contact</b> » européen qui est un forum regroupant des autorités de surveillance bancaire européennes (dont le Commissariat au Contrôle des Banques) avec l'objectif de définir de meilleures pratiques bancaires et de renforcer la coopération internationale et les échanges d'informations en matière de surveillance bancaire spécifiquement au sein de la Communauté Économique Européenne. Le « Groupe de Contact » est en quelque sorte un comité précurseur du Comité européen des superviseurs bancaires (ou en anglais Committee of European Banking Supervisors (CEBS)) qui, à son tour, sera remplacé le 1er janvier

	2011 par l'Autorité Bancaire Européenne (ou en anglais European Banking Authority (EBA)). A la différence de l'EBA, le « Groupe de Contact » n'avait aucune base légale et ne pouvait donc pas prendre de décision formelle contraignante.
3 janvier 1978	Constitution de <i>LB Rheinland -Pfalz und Saar International S.A.</i>
31 mai 1978	Mise en vigueur du Second Amendement aux Statuts du FMI; abolition du prix officiel de l'or.
Juin 1978	Début des activités d'une succursale de <i>Wüstenrot</i> .
8 juin 1978	Constitution de <i>Banco di Roma International Bank S.A.</i> Constitution de <i>Provinsbanken Luxembourg S.A.</i>
19 juin 1978	Constitution de <i>Schroeder, Münchmeier, Hengst International S.A.</i>
6 juillet 1978	Constitution de <i>Svenska Handelsbanken International S.A.</i>
21 septembre 1978	Constitution de <i>Copenhagen Handelsbank International S.A.</i>
9 novembre 1978	Constitution de <i>Taiyo Kobe Bank (Luxembourg) S.A.</i>
25 janvier 1979	<b>Règlement ministériel modifiant le règlement ministériel du 16 septembre 1971</b> instaurant un Conseil de Contrôle des Banques.
22 février 1979	Constitution de <i>Banco di Santo Spirito (Luxembourg) S.A.</i>
25 février 1979	<b>Règlement grand-ducal du 25 février 1979</b> fixant les mesures d'exécution relatives à la garantie de l'État prévue par la loi du 25 février 1979 concernant l'aide au logement. L'article 3 donne une nouvelle attribution au Commissaire au Contrôle des Banques.
Mars 1979	Début des activités d'une succursale de <i>Bank Hapoalim (Switzerland) Ltd, Zurich</i> . Début des activités d'une succursale de <i>Bank Hapoalim B.M. Tel-Aviv</i> .
1er mars 1979	Constitution de <i>Aktivbank International S.A.</i>
13 mars 1979	Mise en vigueur du Système Monétaire Européen.
4 avril 1979	Constitution de <i>Lampebank International S.A.</i>
10 avril 1979	Constitution de <i>Société des Banques S.G. Warburg et Leu S.A.</i> Début des activités d'une succursale de <i>l'European American Banking Corporation</i> .
Juin 1979	Mise en opération du système EUREX.
7 juin 1979	Première banque chinoise à Luxembourg, la <i>Bank of China Luxembourg Branch</i> .
21 février 1980	Création, par arrêté ministériel, de la « Commission pour l'amélioration de l'infrastructure législative » (CAIL) - dont l'idée d'origine remonte à 1977.
23 mars 1980	Première séance du CAIL qui siège sous l'égide de l'IML.
1981	Fermeture de la dernière mine de fer du pays.
17 mars 1981	Création du marché de l'or.

21 avril 1981

**Lancement du premier emprunt en ECU** émis par SOFTE 13 % 1981-1987 (ECU 35 millions). L'apparition de l'ECU, précurseur de l'euro, conféra une dimension additionnelle à la place du Luxembourg dont la vocation de centre financier de l'Europe communautaire n'en fut que renforcée. La première émission obligataire en ECU fut lancée en 1981 par l'un des pionniers de l'euromarché à Luxembourg, la Kredietbank, pour compte du holding de la poste italienne. Elle sera suivie de plus de 800 émissions pour un total de quelque 100 milliards d'ECU au cours des dix années suivantes.

23 avril 1981

A travers la transposition de la **première directive bancaire**, le droit communautaire fait sa véritable entrée par la loi du 23 avril 1981 portant donc transposition de la directive 77/780/CEE du Conseil du 12 décembre 1977 visant la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice. Le régime réglementaire de la surveillance fait donc finalement place à la loi par l'avènement de cette loi du 23 avril 1981. Les pouvoirs du Commissaire au Contrôle des Banques sont à nouveau largement renforcés. Au niveau de la procédure d'autorisation, la loi confirme le rôle du Commissaire au Contrôle des Banques en lui conférant expressément le devoir d'instruire les demandes d'autorisation (ce qui se faisait déjà dans la pratique). Les conditions à l'agrément retenues par le législateur luxembourgeois sont celles prescrites par la directive, complétées par certaines dispositions spécifiques dont l'expérience a prouvé l'utilité. Au-delà des conditions prévues par la directive et observées par le législateur luxembourgeois telles la forme juridique, et les assises financières suffisantes, ce dernier a ajouté certaines notions supplémentaires. Ainsi la loi du 23 avril 1981 exige que l'établissement justifie d'un crédit suffisant. Cette condition répond à la nécessité pour une banque, et notamment pour une banque active dans les opérations financières internationales, de pouvoir compter sur le soutien d'un réseau de relations interbancaires dans l'hypothèse notamment d'une crise de liquidité passagère. De plus, le contrôle des documents comptables annuels doit se faire par des experts externes indépendants honorables et qualifiés. Cette nouvelle loi est aussi l'occasion d'entériner pour une première fois légalement ce qui existe depuis très longtemps de manière jurisprudentielle et constitue alors un des atouts de la place: le secret bancaire. L'article 16 de cette loi traite du secret bancaire (dont la nature juridique avait été discutée quelque peu au niveau de la doctrine) et le texte législatif de 1981 confirme alors finalement que l'article 458 du Code Pénal, relatif à l'obligation au secret par certaines professions, par exemple les médecins, pharmaciens et sages-femmes, s'applique également aux banquiers. Le secret bancaire n'est cependant pas absolu et la loi prévoit certaines exceptions très limitées. En somme, l'importance de la nouvelle loi tient à son aspect institutionnel, du fait qu'elle rehausse un peu plus la position de l'autorité de contrôle en consacrant le rôle du Commissaire au Contrôle des Banques dans la procédure d'établissement des banques et en faisant de lui l'interlocuteur des autorités étrangères de surveillance dans la coopération internationale entre autorités de contrôle. En second lieu la loi marque une étape dans la consolidation de l'infrastructure

législative en matière bancaire en introduisant le capital subordonné et la centrale des risques et en confirmant donc le secret bancaire. Ces éléments tendent à aligner la législation sur celle d'autres centres financiers internationaux.

- 11 décembre 1981 Cotation des actions dans leur devise d'émission.
- 18 décembre 1981 **Règlement grand-ducal du 18 décembre 1981** concernant les dépôts fongibles de métaux précieux.
- 1982 Affaire du groupe bancaire italien Banco Ambrosiano qui fait l'objet d'une des plus retentissantes faillites de l'après-guerre et dont la société holding se trouvait au Luxembourg. Dans l'**affaire Ambrosiano**, il semblait que les autorités italiennes n'avaient pas réellement contrôlé les filiales latino-américaines car ces filiales étaient considérées comme des entités légales indépendantes vis-à-vis de la maison mère et que les autorités italiennes n'exerçaient pas un contrôle sur une base consolidée. Les autorités luxembourgeoises ne pouvaient pas surveiller la société holding du groupe car cette dernière n'était pas une banque. L'épisode Ambrosiano a partiellement mené à l'adoption de la directive 83/350/CEE de juin 1983 par le Conseil des Communautés Européennes, directive qui pose les bases d'une surveillance consolidée de l'activité internationale des banques. C'est également notamment suite à l'affaire Banco Ambrosiano, que le « Comité de Bâle » a publié une version reformulée du « Concordat de Bâle » en 1983.
- 20-22 février 1982 Dévaluation « surprise » du franc belge et luxembourgeois.
- 10 août 1982 La **loi du 10 août 1982** portant organisation du droit de suspension du Commissaire au Contrôle des Banques à l'égard des établissements de crédit ainsi que du sursis de paiement, de la gestion contrôlée et de la liquidation des établissements de crédit et conférait ainsi aux mesures de surveillance du Commissaire au Contrôle des Banques leur efficacité et leur sanction. L'insuffisance des moyens d'intervention plus musclés mis à la disposition de l'autorité de surveillance luxembourgeoise par le législateur apparaissait d'autant plus clairement que les autorités d'autres centres financiers et surtout celles des autres pays, membres de la CEE, sont déjà dotées d'une panoplie diversifiée de pouvoirs d'intervention. L'adoption de la loi du 10 août 1982 devait non seulement permettre de porter la législation luxembourgeoise au niveau de celles d'autres centres financiers, mais elle devait également assurer la comparabilité du droit luxembourgeois à celui des autres États membres de la CEE dans le cadre des efforts entrepris au niveau communautaire pour étendre et harmoniser l'application des mesures d'assainissement et de liquidation des établissements de crédit. Ces dispositions ont été reprises par les lois du 27 novembre 1984 et 5 avril 1993. Une première tentative de légiférer en ce sens remontait notamment déjà à 1974, mais avait échoué à cause de l'opposition des banquiers de la place. L'acceptation du projet et le vote d'une telle loi en 1982 est d'un côté une leçon des différents scandales (IOS, Herstatt, Ambrosiano), mais aussi la contrepartie d'une politique de promotion et de diversification de la place financière.

- 16 août 1982** **Règlement grand-ducal du 16 août 1982** relatif aux assises financières des établissements de crédit pris en exécution des articles 4 d) et 11 (2) de la loi du 23 avril 1981 portant transposition de la première directive bancaire. Les règles luxembourgeoises fixent le montant minimum du capital de départ à 350 millions de francs, dont au moins 250 millions doivent être libérés au départ, pour tous les établissements bancaires et d'épargne. Ce montant fut beaucoup plus élevé que les exigences européennes. Déjà depuis les années soixante et donc avant l'entrée en vigueur de la loi de 1981, le Commissariat au Contrôle des Banques avait fixé une exigence élevée de capital pour prévenir l'établissement de banques considérées comme potentiellement dangereuses pour la stabilité financière.
- 1983** Création de l'Organisation internationale des commissions de valeurs « OICV » (International Organization of Securities Commissions « IOSCO »), qui a pour objectif de promouvoir la coopération entre les autorités de contrôle des marchés de valeurs mobilières et de produits à terme.
- 16 mars 1983** Le Commissaire au Contrôle des Banques publie la **circulaire B.83/6** concernant la détention de participations par les établissements de crédit. Face au nombre croissant de prises de participations par les banques dans des sociétés du secteur financier et du secteur non-financier, le Commissaire au Contrôle des Banques a mis en évidence les risques de solvabilité, de liquidité et de rentabilité que de tels investissements impliquent et a demandé aux banques d'informer le Commissaire au Contrôle des Banques suffisamment à l'avance quand elles ont l'intention d'acquérir des participations et de fournir les explications nécessaires quant aux objectifs d'un tel projet afin que la portée de la décision sur la situation de l'établissement concerné puisse être appréciée. Plus tard la demande d'information préalable a été transformée en une obligation d'autorisation préalable. Ces exigences prudentielles ont été introduites au Luxembourg avant que des règles équivalentes ne soient introduites au niveau communautaire.
- 20 mai 1983** **Loi du 20 mai 1983** portant création d'un **Institut Monétaire Luxembourgeois (IML)**. L'Institut reprend toutes les compétences que les textes légaux et réglementaires avaient conférées au Commissaire au Contrôle des Banques dont il prenait selon les termes de l'article 30, « la succession juridique ». L'IML est créé sous la forme d'un établissement de droit public, doté de la personnalité juridique. C'est une autorité de surveillance : surveillance du secteur financier et bancaire, surveillance de la stabilité des marchés financiers.
- L'IML n'est pas seulement une autorité de surveillance, mais également une autorité monétaire : émission et gestion de signes monétaires, gestion des fonds du Trésor. Ses autres compétences sont l'exercice des droits et l'exécution des obligations internationales et le service des statistiques. Etablissement de droit public, l'Institut Monétaire Luxembourgeois peut donc être considéré comme une banque centrale. Il en a les attributions, même si la politique de change dépend de l'association monétaire belgo-luxembourgeoise. Avant 1983, n'ayant pas de banque centrale à proprement parler,

le Luxembourg n'a pas non plus de représentant officiel dans les instances supranationales. Ce problème se pose avec acuité depuis l'adoption, en 1979, du Système Monétaire Européen (SME), géré par le Comité des Gouverneurs des banques centrales (existant depuis 1964) et du Fonds Européen de Coopération Monétaire (FECOM, créé en 1973). D'où l'idée d'un regroupement de toutes les compétences monétaires disparates en une seule autorité centrale destinée à représenter le Luxembourg dans ses relations monétaires européennes. Un projet d'institut monétaire luxembourgeois est mis en chantier. Il s'agit d'unifier les attributions monétaires appartenant au Trésor, au Commissariat au Contrôle des Banques et à la Caisse d'Epargne de l'État. Cela permettrait aussi une meilleure coordination de la politique de la monnaie et du crédit. La dévaluation du franc belge, le 22 février 1982, renforce les autorités luxembourgeoises dans le sentiment de l'urgence qu'il y a à se doter d'une pareille institution. Effectivement, les textes conventionnels exigent une concertation préalable avec le Gouvernement luxembourgeois, ce dont la Belgique n'a pas tenu compte.

19 juillet 1983

**Règlement grand-ducal du 19 juillet 1983** relatif aux contrats fiduciaires des établissements de crédit.

25 août 1983

C'est sous la poussée d'un développement considérable des organismes de placement collectif, qu'intervient une véritable loi organique sur les organismes de placement collectif, la **loi du 25 août 1983**. Cette loi définit, sur la base de la pratique développée depuis les années 60, la structure des fonds communs de placement: pour la première fois elle énonce la règle fondamentale, dérogeant à l'article 815 du Code civil, que les porteurs de parts ou les créanciers ne peuvent pas exiger le partage ou la dissolution du fonds commun de placement: elle précise également le rôle de la société de gestion et de la banque dépositaire ainsi que les procédures de liquidation. Le législateur introduit une nouvelle forme d'OPC, la SICAV (Société d'investissement à capital variable).

12 janvier 1984

Le Conseil de Contrôle des Banques est remplacé, par **règlement ministériel du 12 janvier 1984**, par le Comité Consultatif de l'Institut Monétaire Luxembourgeois.

17 janvier 1984

Une directive 83/350/CEE relative à la surveillance des établissements de crédit sur une base consolidée a vu le jour le 13 juin 1983. La transposition en droit national devait être accomplie au plus tard le 1er juillet 1985. Le législateur luxembourgeois avait d'ores et déjà pris dans la loi bancaire du 23 avril 1981 des dispositions pour permettre aux autorités étrangères de disposer de certaines informations sur les succursales et les filiales de leurs banques au Luxembourg. Mais surtout, l'IML a entrepris de surveiller les établissements de crédit luxembourgeois sur base de chiffres consolidés en vertu de sa **circulaire IML 84/7 du 17 janvier 1984** (inspirée de la version revue de 1983 du « Concordat de Bâle » suite à l'affaire Ambrosiano). La directive 83/350/CEE sera finalement transposée en droit luxembourgeois par la loi relative au contrôle des établissements de crédit sur une base consolidée du 28 janvier 1986.

- 24 février 1984 Les autorités luxembourgeoises ont, au cours des années 1980, voulu développer aussi le secteur de l'assurance et de la réassurance. La **loi du 24 février 1984** régissant les activités des sociétés de réassurance, organise pour la première fois les sociétés de réassurance et leur accorde un régime fiscal avantageux. Les sociétés de réassurance font partie intégrante de la place financière. Très souvent, les responsables de compagnies de réassurance confient la gestion de leurs actifs à des banques. En développant ce secteur, les autorités luxembourgeoises poursuivent aussi une politique de diversification des activités de la place.
- 24 avril 1984 **Loi « Rau »** du 24 avril 1984 visant à favoriser les investissements productifs des entreprises et la création d'emplois au moyen de la promotion de l'épargne mobilière, dite « Rau » car adoptée à l'initiative du député Fernand Rau. Cette loi crée certains avantages fiscaux en faveur des personnes physiques résidentes ayant souscrit des actions ou parts sociales dans des sociétés de capitaux luxembourgeoises pleinement imposables. Accessoirement, les mesures de faveur visaient les acquisitions de parts sociales dans des OPC luxembourgeois qui, à leur tour, investissaient essentiellement dans le capital des sociétés de capitaux visées ci-dessus. La loi « Rau » sera prorogée jusqu'au 31 décembre 1992 et modifiée par la loi du 7 juin 1989 portant prorogation et modification de la loi du 27 avril 1984 et par l'article 8 de la loi du 6 décembre 1990 portant réforme de certaines dispositions en matière des impôts directs et indirects.
- 27 novembre 1984 **Loi du 27 novembre 1984** organisant la profession de **réviseur d'entreprises**.  
Si la **loi du 27 novembre 1984** relative à la **surveillance du secteur financier** ne change pas fondamentalement les dispositions concernant l'accès à la profession d'établissement de crédit, ce sont ses modifications successives qui apporteront ce changement. La loi elle-même a surtout repris, dans les chapitres 4 et 5 de sa partie I, qui restent consacrés aux établissements de crédit, le droit de suspension de l'autorité de surveillance ainsi que la réglementation sur le sursis de paiement, la gestion contrôlée et la liquidation des établissements de crédit, dispositions qui ont été introduites par la loi du 10 août 1982. La loi a survécu sous une forme coordonnée jusqu'à l'avènement de la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier.
- 29 novembre 1984 Afin d'élargir son actionnariat, la *Banque Générale du Luxembourg* demande en 1984 à être cotée à la Bourse de Luxembourg. Le 29 novembre 1984 a lieu la première cotation, pour un montant de 5.400 LUF (133,86 EUR).
- 3 janvier 1985 Publication par l'IML de la **circulaire IML 85/22** sur la limitation des grands risques. Il est à noter que la publication de cette circulaire IML a eu lieu avant l'introduction de la recommandation de la Commission européenne à ce sujet (recommandation 87/62/CEE de la Commission européenne sur les grands risques des établissements de crédit). Les développements intervenus dans les marchés financiers au cours de ces dernières années font apparaître que la diversification des risques dans les portefeuilles des

banques mérite une attention accrue. Au Luxembourg, la situation financière de l'ARBED donne à réfléchir sur la concentration du risque pour la banque principale de l'entreprise sidérurgique. Pour ces raisons, l'IML est d'avis qu'il est dans l'intérêt des banques et de la place financière d'introduire une règle quant au montant maximum de crédits à accorder sur une base non garantie à un débiteur individuel.

28 janvier 1986

La loi du 27 novembre 1984 est modifiée une première fois par la **loi du 28 janvier 1986** introduisant la surveillance des établissements de crédit sur une base consolidée et modifiant ou abrogeant certaines dispositions en matière de surveillance bancaire. Quant à l'accès à l'activité des établissements de crédit, c'est lors de cette modification que la compétence est transférée du Ministre ayant dans ses attributions l'établissement au *Ministre ayant dans ses attributions l'Institut Monétaire Luxembourgeois*, ce dernier Institut étant, d'après l'article 4.1 de la loi, chargé de l'instruction portant les conditions exigées par la loi. Cette disposition confirme une situation de fait largement établie bien avant: déjà sous le régime du Commissaire au Contrôle des Banques, prédécesseur de l'IML, l'instruction du dossier de la demande d'établissement est faite par l'autorité de surveillance dont le rapport est essentiel au regard de l'avis que le Ministre des Finances a à donner au Ministre ayant dans ses attributions l'établissement. L'IML obtient une compétence de décision pour les modifications dans le chef des dirigeants et actionnaires des établissements de crédit. Cette loi vient également, en transposition de la directive 83/350 CEE, introduire la surveillance des établissements de crédit sur une base consolidée.

16 janvier 1987

Bourse de Luxembourg: Cotation du premier programme d'Euro Medium Term Notes (EMTN) émis par Pepsico Inc.

26 février 1987

Loi uniforme coordonnée sur les chèques.

1<sup>er</sup> juillet 1987

Entrée en vigueur de l'**Acte unique européen**. L'Acte unique a modifié le traité de Rome de 1957 qui instituait la CEE, en approfondi les objectifs et a ouvert la voie à la réalisation du marché unique.

20 novembre 1987

**Arrêté ministériel du 20 novembre 1987**. Le premier pas vers l'interdiction des opérations d'initiés a été fait au Luxembourg par le Règlement d'ordre intérieur de la Bourse lors de sa modification approuvée par cet arrêté qui, en ses articles 14-1 et 14-2, interdit aux personnes agréées en bourse de Luxembourg d'acquérir ou de céder des valeurs mobilières admises en bourse en exploitant une information privilégiée.

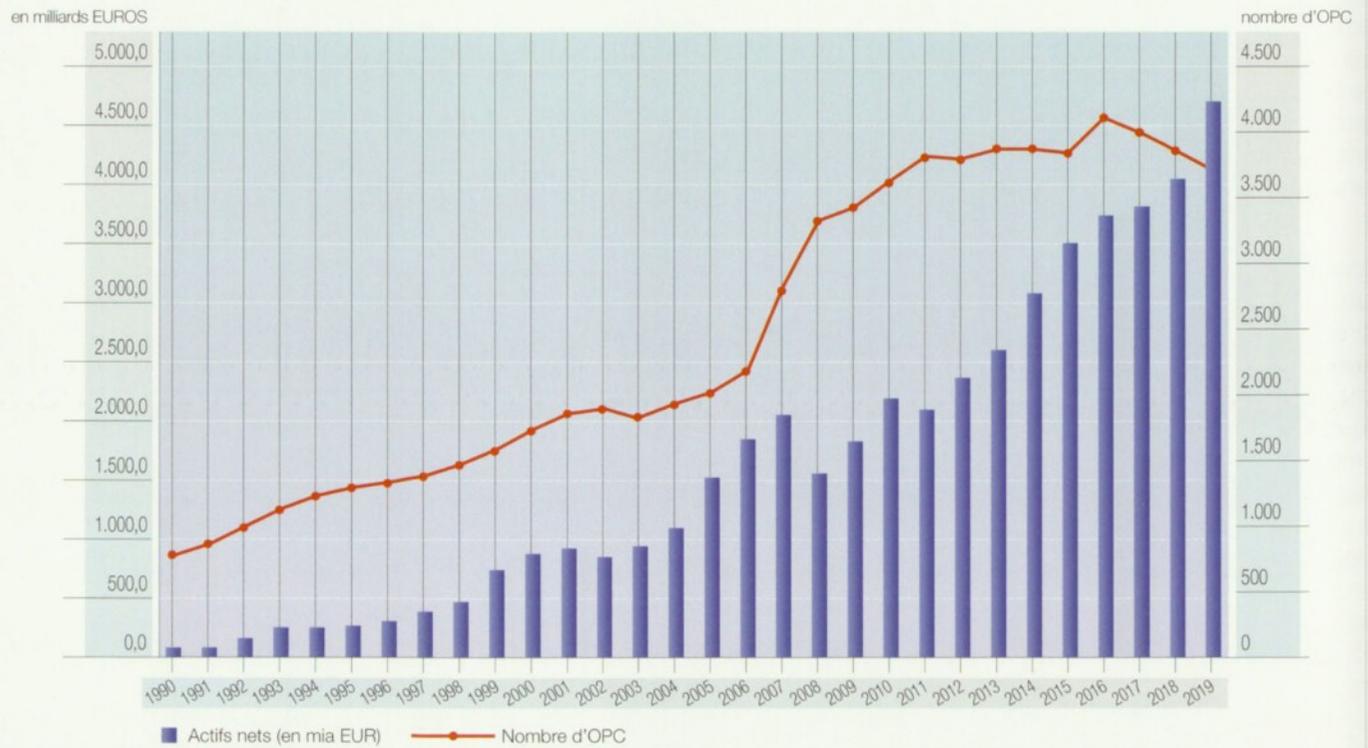
1988

Après la première vague de banques allemandes dès 1967, une deuxième vague arrive à partir de 1988 suite à l'**instauration par le Gouvernement allemand d'une retenue à la source**. Pour l'éviter, les établissements bancaires allemands viennent installer des filiales à Luxembourg. Devant la menace de délocalisation, le Gouvernement allemand retirera cette mesure. La Cour Suprême de Karlsruhe obligera le Gouvernement allemand à la réintroduire en 1992.

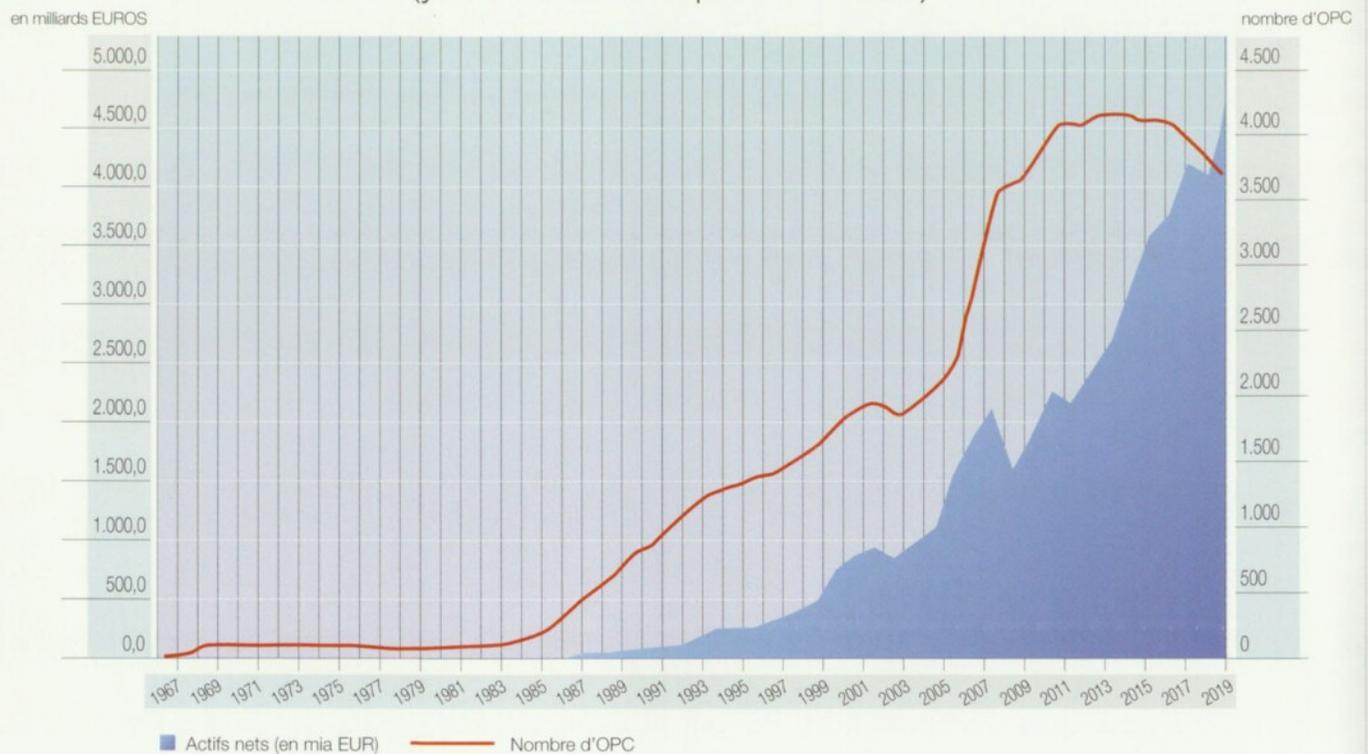
30 mars 1988

**Loi du 30 mars 1988** sur les organismes de placement collectif. Le projet de loi n° 3172 menant à cette loi affichait un double

## Évolution annuelle des actifs nets et du nombre des OPC



## Évolution annuelle des actifs nets et du nombre des OPC (y inclus SICAR à partir de 2004)



objectif : « 1) Adapter notre législation nationale aux directives communautaires et plus précisément à la directive du Conseil des Communautés du 20 décembre 1985 (85/611/CEE) et à un projet de directive modifiant la directive précitée 85/611 en ce qui concerne la politique d'investissement de certains organismes de placement collectif de valeurs mobilières (OPCVM). 2) Améliorer sur certains points le régime légal actuel en matière d'organismes de placement collectif sur base de l'expérience pratique. » La Commission des Finances et du Budget de la Chambre des Députés notait par ailleurs : « La mise en place et la commercialisation des organismes de placement collectif sont devenues l'un des piliers de la place financière du Luxembourg, de sorte que toute modification de la législation afférente revêt un caractère d'importance tout particulier. La Commission des Finances et du Budget note avec satisfaction que l'élaboration du projet de loi au niveau de l'administration gouvernementale s'est faite en étroite collaboration avec les milieux intéressés et notamment l'Institut Monétaire Luxembourgeois qui constitue l'autorité de contrôle en matière d'organismes de placement collectif. Ces travaux préparatoires sérieux et approfondis ont abouti à la rédaction d'un texte qui favorise le développement du private banking au Luxembourg tout en garantissant un maximum de sécurité juridique et de protection de l'épargne. Les grandes orientations de la loi du 25 août 1983 relative aux organismes de placement collectif ne sont pas mises en cause par le projet de loi. La nécessité de ne pas nuire à la position concurrentielle du Luxembourg dans ce domaine a conduit le gouvernement à insister sur une évacuation rapide du projet de loi avant la date limite imposée aux États membres des Communautés Européennes pour la transposition de la directive de 1985, à savoir le 1<sup>er</sup> octobre 1989. »

Suite à une crise d'endettement des pays émergents à l'échelle internationale, notamment à la fin des années 1970, les opérateurs de la place, initialement spécialistes de l'euromarché et ainsi bailleurs de fonds des pays maintenant en difficultés, essaient de se tourner de plus en plus vers la clientèle privée et le private banking. Alors que le nouveau type de petits clients privés (bénéficiant d'une aisance matérielle généralement croissante en Europe) pris individuellement est un phénomène toujours assez modeste, celui-ci gagna vite en envergure grâce à l'effet multiplicateur du grand nombre. Au début des années quatre-vingt, les autorités publiques luxembourgeoises prirent donc notamment conscience du projet de directive européenne réglementant les fonds et leur distribution et mirent en place dès 1983 une loi favorisant leur création (loi du 25 août 1983). En 1985, la « directive UCITS I » (« Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities ») entre en vigueur. Il s'agit de la première directive réglementant au niveau européen un produit financier et lui conférant un « passeport européen ». Le législateur a rapidement transposé la directive OPCVM/UCITS I en droit national dès 1988. Durant quelques années, le Luxembourg fut le seul pays de l'Union à offrir le passeport européen aux fonds d'investissement autorisés sur son sol. Dès lors, de nombreux promoteurs originaires ou non de l'Union Européenne sont venus y domicilier leurs fonds afin de distribuer leurs parts de fonds sur le marché des autres États membres. Des banques n'exerçant

que l'activité de banque dépositaire se sont installées, tout comme des cabinets d'audit conseil, des réviseurs d'entreprises, des sociétés spécialisées dans la publication de rapports, des agents de transfert... Cette concentration a permis de développer un véritable savoir-faire venant renforcer l'attrait du Luxembourg pour les promoteurs. UCITS I a mené au développement d'un pôle de compétence en matière de fonds d'investissement au sein des banques luxembourgeoises. Suite à la loi de 1988 dans les années 1990, différents types de fonds voient le jour (fonds parapluie, fonds assortis d'une garantie, fonds spéciaux, fonds d'action...). En moins de deux décennies, le Luxembourg est devenu le second promoteur international de fonds d'investissement (en termes d'actifs sous gestion) derrière les États-Unis. La Place luxembourgeoise est devenue spécialiste des activités de domiciliation, d'administration et de banque dépositaire. Par la loi sur les fonds d'investissement de 2002 complétant et remplaçant celle de 1988, le gouvernement luxembourgeois s'efforcera de faire du Luxembourg l'un des premiers États membres à transposer les recommandations de la « directive UCITS III ».

Mai 1988

Création d'un « college of regulators » auprès du « Comité de Bâle » pour surveiller de plus près les activités de la *Bank of Credit and Commerce International S.A. (BCCI)* dont 98% sont menés en dehors du Luxembourg, alors que la banque a son siège social au Luxembourg. Ce collège regroupa tout d'abord les représentants des banques centrales des pays les plus concernés par les activités de cette banque : Luxembourg, Espagne, Suisse et Royaume-Uni, auxquels furent adjoints, quelque temps après, des représentants des Émirats, de la France, des Îles Caymans et de Hong Kong.

Juillet 1988

Les premiers travaux de grande ampleur du « Comité de Bâle » aboutissent à la publication, en 1988, d'un accord sur un ratio international de solvabilité, baptisé « **ratio Cooke** », du nom de l'instigateur du Comité. Ce ratio est au cœur des accords dits « Bâle I » de 1988 (ou, plus précisément, Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres – Juillet 1988) et constitue un élément fondateur de la régulation bancaire : chaque risque doit comprendre un certain montant de fonds propres pour assurer la sécurité globale du marché et minimiser les risques de nature systémique en évitant « l'effet domino ». À strictement parler, l'accord ne contient que des recommandations, à charge de chaque État, membre ou non, et de chaque autorité de régulation, de les transposer dans son droit propre et de les appliquer. Dans l'Union Européenne, l'accord a été traduit dans le ratio de solvabilité européen (directive 89/647/CEE).

9 novembre 1988

Création de l'*Association luxembourgeoise des fonds d'investissement* (ALFI).

Décembre 1988

Déclaration de principe du « Comité de Bâle », de décembre 1988, invitant les banques à respecter un code de bonne conduite concernant la prévention de l'utilisation du système bancaire pour le blanchiment de fonds d'origine criminelle.

1989

Le **Groupe d'action financière** (GAFI) est un organisme

intergouvernemental créé en 1989 par les Ministres de ses États membres. Le GAFI a en effet été créé lors du sommet du G7 à Paris, en 1989, afin de mettre au point une action concertée à l'échelle internationale. Organisme intergouvernemental, il a pour objectif de concevoir et de promouvoir des stratégies de lutte contre le blanchiment de capitaux. Les objectifs du GAFI sont l'élaboration des normes et la promotion de l'efficace application de mesures législatives, réglementaires et opérationnelles en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux, le financement du terrorisme et les autres menaces liées pour l'intégrité du système financier international. La nécessité de couvrir tous les aspects de la lutte contre le blanchiment se reflète dans la portée des 40 recommandations, mesures que le GAFI est convenu de mettre en œuvre et que tous les pays sont encouragés à adopter. Ces 40 recommandations, rédigées à l'origine en 1990, ont depuis été révisées à plusieurs reprises. Le GAFI est donc un organisme d'élaboration des politiques qui s'efforce de susciter la volonté politique nécessaire pour effectuer les réformes législatives et réglementaires dans ces domaines. Le Luxembourg en est membre depuis 1990 et notamment la CSSF participe à différents groupes de travail du GAFI.

24 mars 1989

**Loi du 24 mars 1989** sur la Banque et Caisse d'Épargne de l'État donnant un nouveau « statut » à cette dernière.

7 juillet 1989

La première disposition anti-blanchiment concernant le trafic des drogues : **Loi du 7 juillet 1989** portant modification de la loi modifiée du 19 février 1973 concernant la vente de substances médicamenteuses et la lutte contre la toxicomanie. Cette loi de 1989 insère un nouvel article 8-1 dans la loi de 1973 (en accord avec la Convention internationale contre le trafic illicite de stupéfiants et de substances psychotropes de 1988, convoquée par l'ONU et ratifiée le 20 décembre 1988 à Vienne) : « Seront punis d'un emprisonnement de un à cinq ans et d'une amende de 5.000 francs à 50.000.000 francs, ou de l'une de ces peines seulement, ceux qui auront sciemment facilité ou tenté de faciliter la justification mensongère de l'origine des ressources ou des biens de l'auteur de l'une des infractions mentionnées à l'article 8 sous a) et b) ou ceux qui auront sciemment ou par méconnaissance de leurs obligations professionnelles apporté leur concours à toute opération de placement, de dissimulation ou de conversion du produit d'une telle infraction ».

25 septembre 1989

La recommandation de la Commission CE du 22 décembre 1986 a été suivie par la constitution au Luxembourg de l'AGDL, **Association pour la Garantie des Dépôts**, association sans but lucratif établie par **acte du 25 septembre 1989** publié au Mémorial du 21 décembre 1989.

9 novembre 1989

**Chute du mur de Berlin.**

1990

Création de l'Institut pour la formation bancaire, Luxembourg (IFBL).

En 1990, en accord avec les gouvernements belge et luxembourgeois et dans le cadre d'une disparition généralisée du contrôle des changes, l'Institut Belgo-Luxembourgeois du Change

a mis fin au système de double marché des changes ainsi qu'à toutes les dispositions qui pouvaient encore faire obstacle à la liberté des paiements avec l'étranger, comme prévu dans le cadre du programme de libération des mouvements de capitaux édicté par les règles européennes. Les deux gouvernements, nonobstant cette libéralisation, ont également convenu qu'il était souhaitable de maintenir l'Institut pour disposer à l'avenir d'un organisme commun chargé de l'application uniforme des mesures de contrôle des changes que la Belgique et le Grand-Duché de Luxembourg pourraient être amenés à prendre, de commun accord, dans le respect ou en exécution de leurs obligations européennes ou internationales. En 2002, l'intégration de l'UEBL dans une entité monétaire plus grande (Eurozone) rendra l'existence de l'IBLC superflue.

- 21 septembre 1990** La **loi du 21 septembre 1990** relative à la surveillance de certaines activités professionnelles du secteur financier et relative aux bourses institue comme autorité de surveillance des bourses un Commissariat aux Bourses. Cette loi qui a pour objet essentiel de réglementer de façon globale les autres activités professionnelles du secteur financier par ailleurs de réformer la législation sur la bourse, touche à nouveau au domaine de l'accès aux activités d'établissement de crédit. Une modification fondamentale intervient par cette loi qui crée une loi indépendante, relative aux bourses, et transporte la compétence qui avait jusque-là été celle de l'Institut Monétaire Luxembourgeois vers le Commissariat aux Bourses.
- 24 décembre 1990** **Règlement grand-ducal du 24 décembre 1990** portant exécution de l'article 166, alinéa 5 b) de la loi du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu. (Société de participation financière : SOPARFI).
- 28 décembre 1990** La loi organique relative aux bourses a été suivie par le **règlement grand-ducal du 28 décembre 1990** relatif aux conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier en cas d'offre publique ou d'admission à la cote officielle de valeurs mobilières, amendé assez rapidement par règlement ministériel du 22 décembre 1992 et le règlement grand-ducal du 28 juin 1995.
- 1991** Libéralisation du marché des emprunts en francs luxembourgeois. En 1991, le *Crédit communal de Luxembourg* (CCB) devient le principal actionnaire de la *BIL*, en rachetant les parts de la *Banque Bruxelles Lambert et de Pargesa*. Cinq ans plus tard, l'alliance du CCB avec le Crédit local de Luxembourg donnera naissance au groupe *Dexia*. La *BIL*, filiale à 61,38%, est sensée devenir le pôle international d'excellence en matière de banque privée du nouveau groupe.
- 12 avril 1991** Bourse de Luxembourg : premiers écrans en salle de bourse, lancement du système de négociation assisté par ordinateur.
- 3 mai 1991** La **loi du 3 mai 1991** sur les opérations d'initiés, qui interdit l'exploitation d'informations privilégiées pour l'achat ou la vente de valeurs mobilières, est intervenue en exécution de la directive 89/592 CEE portant coordination des réglementations relatives aux opérations d'initiés.
- 10 juin 1991** Le Luxembourg sera le premier pays ayant transposé dans sa

législation nationale la directive européenne relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux. Cette **directive 91/308/CEE du Conseil, du 10 juin 1991** (dite **première directive anti-blanchiment**) impose aux banques d'identifier leurs clients et, s'il y a soupçon de blanchiment, d'informer et de coopérer avec les autorités. Dans une circulaire IML 89/57 datée du 15 novembre 1989, l'IML avait déjà fait des recommandations à ce sujet. L'obligation faite aux professionnels du secteur financier d'informer le procureur d'État en cas de soupçon ne s'applique à l'époque encore qu'au blanchiment d'argent provenant du trafic de drogues. Les débuts plutôt timides, consistant en 1989 dans l'obligation faite aux banques d'identifier les clients, de suivre les transactions significatives et de veiller à la sensibilisation et formation de leur personnel faisaient de l'obligation de collaboration dans le cadre de la législation relative à la lutte contre le blanchiment AML une contrainte somme toute encore assez légère. Un tournant décisif sera marqué avec la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier laquelle définit un certain nombre d'obligations professionnelles à respecter par les établissements de crédit et transpose la première directive anti-blanchiment dans un texte de loi. Si toutes ces obligations professionnelles n'ont pas été nouvelles, l'élément-clé de ces dispositions réside, ainsi que le relèvera l'IML, dans sa circulaire 94/112 « dans l'obligation faite aux professionnels financiers d'informer de leur propre initiative le Procureur de tout fait qui pourrait être l'indice d'un blanchiment ». Les articles 40 et 41 de la loi du 5 avril 1993 préciseront dans ce contexte les principes à respecter : désignation de personne(s) de contact pour le Parquet/l'IML, abstention d'exécution de la transaction, non communication au client, dispense de l'obligation au secret. Dans leur substance, les obligations introduites de manière précise en 1993 sont restées valables – elles ont cependant été affinées lors des étapes législatives successives et notamment lors de la transposition en droit luxembourgeois des **deuxième** (directive 2001/97/CE) **et troisième** (directive 2005/60/CE) **directives** anti-blanchiment européennes. La loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme sera par la suite substantiellement modifiée par la loi du 13 février 2018 transposant la **quatrième directive** anti-blanchiment (directive 2015/849) qui apportera donc des changements majeurs au dispositif de lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme applicable au secteur financier luxembourgeois.

#### Juillet 1991

Fermeture de la **BCCI** sur décision commune de la Banque d'Angleterre et de l'IML. La BCCI, créée en 1972, était l'une des banques mondiales les plus importantes, ses actifs avoisinant 20 milliards de dollars. Alors que son siège social était au Luxembourg, elle menait cependant ses activités et opérations à partir de Londres dans plus de soixante pays, essentiellement dans le Tiers Monde mais également aux USA, au Royaume-Uni, en France et au Luxembourg. Cette banque s'adonnait à des pratiques frauduleuses, incluant des pratiques comptables et des prises de contrôle illégales et le blanchiment de l'argent provenant de ventes d'armes et de la drogue. La Banque d'Angleterre se vit reprocher de ne pas avoir réagi plus tôt, alors qu'elle était au courant de la

possibilité de certaines activités frauduleuses de la BCCI depuis un certain temps et consciente du fait que l'IML avait fait savoir au sein du « college of regulators » qu'il était dans l'incapacité de surveiller les activités de la BCCI, dont 98 % étaient menées en dehors du Luxembourg. La défaillance de la BCCI a servi en quelque sorte de détonateur pour renforcer et professionnaliser la coopération en matière de surveillance. Dans le rapport du juge anglais Bingham, publié en 1992, la Banque d'Angleterre, qui grâce à sa loi bancaire de 1987 disposait de pouvoirs accrus en matière de surveillance des banques, s'est vu reprocher une certaine passivité. En juin 1992, le Comité de Bâle fit connaître de nouvelles recommandations en matière de surveillance des banques internationales.

19 juillet 1991

La **loi du 19 juillet 1991** concernant les organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public qui sera remplacée par la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

6 décembre 1991

**Loi du 6 décembre 1991** sur le secteur des assurances crée le « Commissariat aux Assurances ».

1992

La Cour Suprême de Karlsruhe oblige le Gouvernement allemand à réintroduire la retenue à la source, pour réaliser l'égalité des taxations des revenus du travail et des revenus de capitaux. En 1992, le nombre de banques allemandes à Luxembourg passe de 42 à 63.

Le sommet européen d'Édimbourg confirme la ville de Luxembourg comme siège des institutions communautaires à côté de Bruxelles et Strasbourg.

L'ABBL lance l'Académie bancaire européenne, Luxembourg (ABEL), précurseur de la Luxembourg School of Finance créée en 2003 auprès de l'Université de Luxembourg.

7 février 1992

Signature du « **Traité de Maastricht** », qui prévoit une monnaie unique européenne et la création d'une banque centrale européenne.

D'après le **jugement du 7 février 1992 (liquidateurs de BCCI c/ divers)**, en cas de liquidation judiciaire d'un établissement de crédit, le contrôle du tribunal se substitue à celui de l'IML désormais dépourvu du droit d'action, en l'espèce le droit de demander le changement du mode de liquidation arrêté par le tribunal.

2 avril 1992

Condamnation au pénal de Franklin Jurado : Jurado, économiste colombien formé à Harvard, avait fait circuler entre diverses banques et sociétés 36 millions de dollars de profits tirés de la vente de cocaïne aux États-Unis, dans l'intention de conférer à ces avoirs une apparence de légitimité. Jurado avait blanchi les 36 millions de dollars au moyen de transferts télégraphiques du Panama vers l'Europe. En trois ans, il avait ouvert plus de 100 comptes dans 68 banques réparties entre neuf pays différents : Allemagne, Autriche, Danemark, France, Hongrie, Italie, Luxembourg, Monaco et Royaume-Uni. En maintenant le solde de ces comptes au-dessous de 10.000 dollars pour éviter toute enquête, Jurado faisait circuler les fonds entre ces différents comptes. Il a fondé des sociétés européennes de couverture avec

l'objectif final de rapatrier l'argent « propre » en Colombie. Le plan s'est effondré quand la faillite d'une banque à Monaco a révélé que plusieurs comptes étaient liés à Jurado. Au Luxembourg, le bruit incessant d'une machine à compter les billets de banque dans la demeure de Jurado a décidé un voisin à alerter la police locale. La police luxembourgeoise a mis Jurado sous écoute téléphonique en avril 1990. Il fut arrêté deux mois plus tard et convaincu le 2 avril 1992 de blanchiment d'argent par un tribunal luxembourgeois (TA jugement n°550/92, confirmé en appel le 22 janvier 1993, maintenu cassation le 21 octobre 1993), puis extradé aux États-Unis après quelques années. Il s'est reconnu coupable d'un unique chef d'accusation de blanchiment d'argent en avril 1996 devant un tribunal fédéral de New York et il a été condamné à sept ans et demi de prison.

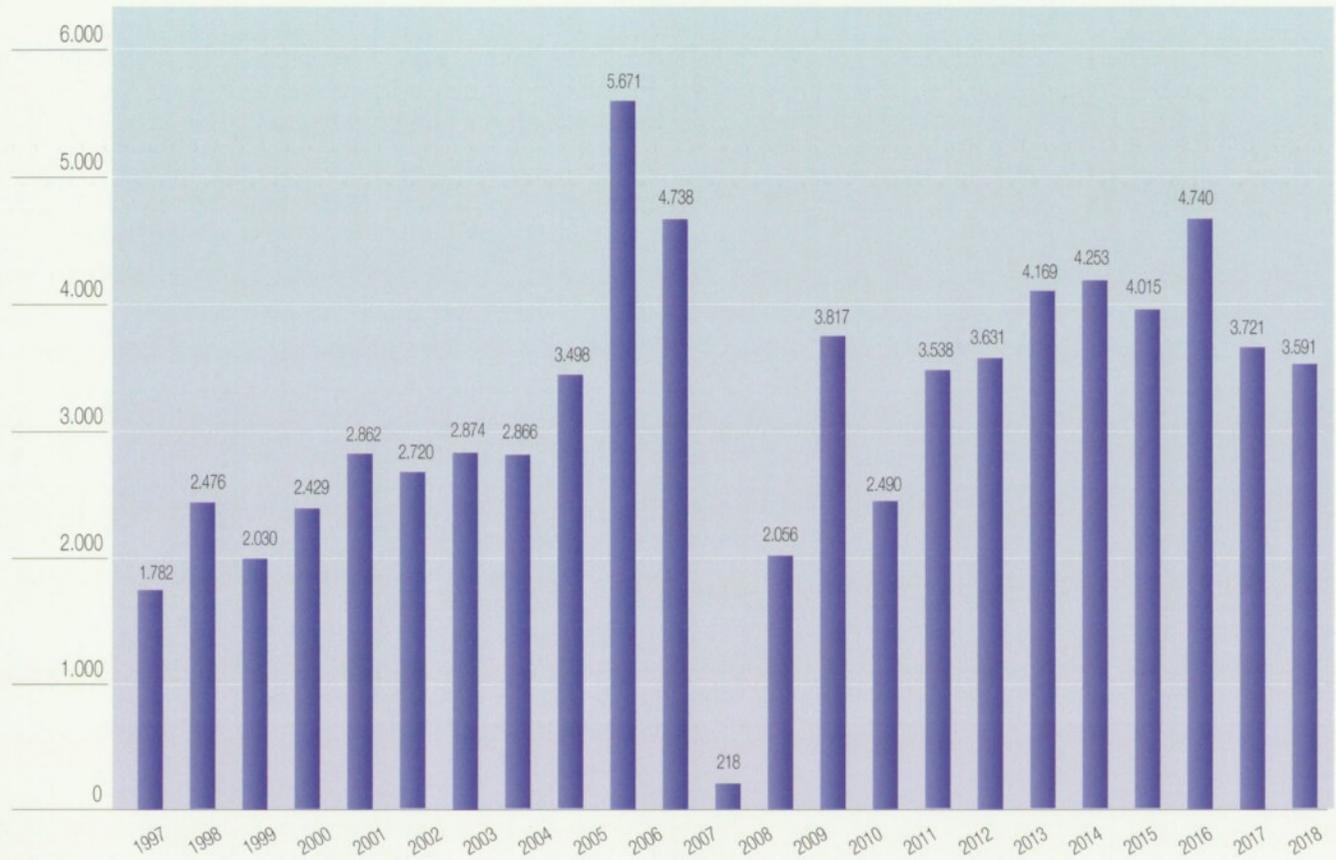
17 juin 1992

**Loi du 17 juin 1992** relative aux comptes annuels et comptes consolidés des établissements de crédits de droit luxembourgeois et aux obligations en matière de publicité des documents comptables des succursales d'établissements de crédit et d'établissements financiers de droit étranger.

5 avril 1993

C'est la deuxième directive bancaire (89/646/CEE du 15 décembre 1989) qui est à l'origine d'une nouvelle refonte complète de la réglementation bancaire sous la forme de la **loi du 5 avril 1993** relative au secteur financier. La loi du 5 avril 1993 concerne donc essentiellement la transposition en droit national de la deuxième directive bancaire. Alors que la première directive bancaire de 1977 fixait certaines conditions pour l'octroi de l'agrément à la profession bancaire, la deuxième directive introduit le « passeport européen » des banques dans la perspective de l'achèvement du marché unique. Ainsi, toute banque agréée dans son pays d'origine bénéficiera dorénavant de la possibilité de s'établir ou de fournir des services sur tout le territoire communautaire. Dans le projet de loi, les auteurs insistent sur la nécessité et le rôle que revêt pour une place financière à vocation internationale comme celle du Grand-Duché l'agrément unique. La loi du 5 avril 1993 franchit ainsi une nouvelle étape dans le domaine de la surveillance du secteur financier tout entier. Dorénavant les dispositions complétées concernant la surveillance des établissements de crédit sont regroupées dans une partie III de la loi, intitulée « La surveillance prudentielle sur le secteur financier », dont le deuxième chapitre traite, sur une base dorénavant communautaire, de la surveillance des établissements de crédit. Comme le dit le commentaire de ces dispositions au projet de loi, il s'agit d'une insertion entièrement nouvelle dans la loi luxembourgeoise, dès lors qu'est transposé « le principe fondamental de la surveillance des établissements de crédit dans la CEE par l'autorité de l'État membre d'origine, tel que ce principe est prescrit par la deuxième directive bancaire ». La loi vise à satisfaire essentiellement à deux finalités, à savoir: 1) l'accès aux activités du secteur financier et 2) les obligations professionnelles du secteur financier. Ces obligations remontent à des textes antérieurs, telle la circulaire 89/57 de l'IML. Est transposée par-là plus particulièrement en droit national la première directive AML et des dispositions ayant pour objet la prévention de l'utilisation abusive du système financier à des fins criminelles

## Résultat net de l'exercice annuel des établissements de crédit (en mioEUR)



(élaborées au sein du comité de Bâle, du Conseil de l'Europe ou du GAFI) sont également reprises. L'article 41 de la loi précise de façon cohérente les limites et le champ d'application du secret professionnel communément appelé secret bancaire. Dans un souci de cohérence et de systématisation, il a été estimé opportun de concevoir un texte coordonné de la législation luxembourgeoise en matière bancaire. En ce qui concerne l'accès et la surveillance du secteur financier, la loi est à considérer comme une refonte intégrale du texte datant du 27 novembre 1981 et qui avait été modifié cinq fois entretemps.

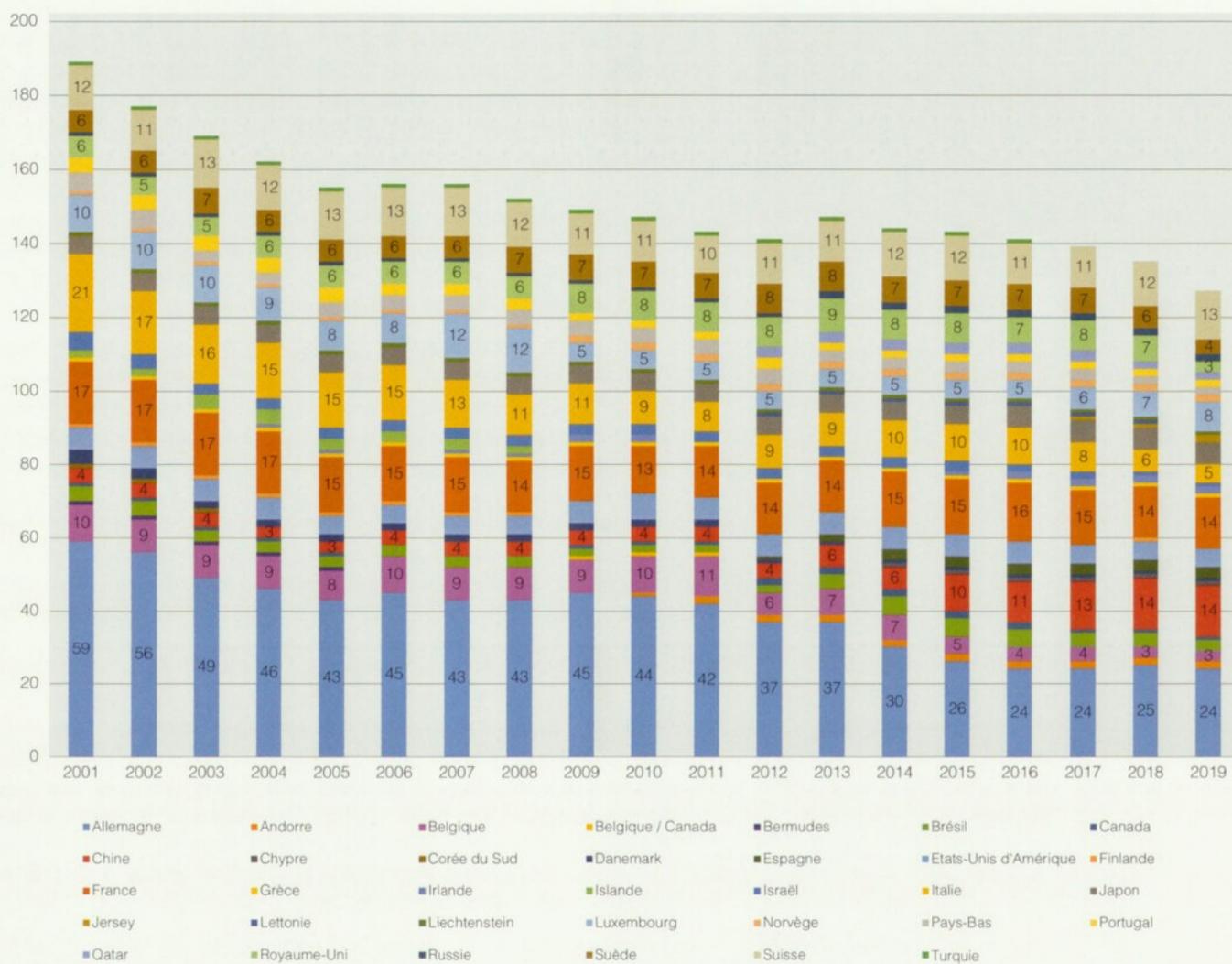
- 22 octobre 1993 Bourse de Luxembourg: cotation du premier programme d'OLUX lancé par la trésorerie luxembourgeoise.
- 1994 Mise en place du Service d'administration et de gestion électronique (SAGE) à la Bourse de Luxembourg.
- 8 décembre 1994 **Loi du 8 décembre 1994** relative aux comptes annuels et comptes consolidés des entreprises d'assurances et de réassurances de droit luxembourgeois et aux obligations en matière d'établissement et de publicité des documents comptables des succursales d'entreprises d'assurances de droit étranger.
- 14 décembre 1994 **Règlement grand-ducal du 14 décembre 1994** pris en exécution de la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances et précisant les modalités d'agrément et d'exercice des entreprises d'assurances directes.
- Avril 1995 Création de la Centrale de communication Luxembourg S.A. (CCLux).
- 29 juin 1995 **Règlement grand-ducal du 29 juin 1995** pris en application de la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances et relatif à l'exécution des dispositions en matière d'assurance : de l'accord sur l'Espace Économique Européen ; de l'accord entre la Communauté économique européenne et la Confédération suisse concernant l'assurance directe autre que l'assurance sur la vie.
- 1996 En 1995, le scandale de la Barings conduit le « Comité de Bâle » à revoir et approfondir ses règles : Nick Leeson, à peine 25 ans à l'époque et déjà star de la banque Barings, réalise au début des années 1990 des profits colossaux sur son « desk » de Singapour : spécialisé dans le trading des produits dérivés, ses gains représentent en 1993 près de 10% des bénéfices de la banque. Jusqu'à ce que, confronté à des difficultés, il ne se mette à dissimuler ses pertes dans un compte d'erreurs, le désormais célèbre compte 88 888. Ignorées par le contrôle totalement défaillant de la banque, les pertes s'accumulent jusqu'à représenter près de la moitié du capital de la Barings. Suite à ce scandale, le « **Comité de Bâle** » amende le **ratio Cooke en 1996** pour prendre en compte les risques de marché et ouvre la possibilité d'utiliser les modèles internes pour calculer les fonds propres réglementaires sur ces risques.
- À partir du milieu des années 1990 le nombre de banques établies au Luxembourg a commencé à diminuer. Ce recul n'est toutefois

	pas à attribuer à une perte d'intérêt de la place financière, mais s'explique essentiellement par la vague de fusions et acquisitions qui a commencé à toucher l'Europe dans son ensemble.
2 janvier 1996	Automatisation totale du marché en Bourse de Luxembourg, lancement du Marché à Fixing Multiple (MFX) sur le nouveau Système Automatisé de Marché (SAM).
31 mars 1996	<b>Règlement grand-ducal du 31 mars 1996</b> concernant la concession et le cahier des charges de la Société de la Bourse de Luxembourg.
3 septembre 1996	<b>Loi du 3 septembre 1996</b> concernant la dépossession involontaire de titres au porteur.
31 octobre 1996	<b>Règlement grand-ducal du 31 octobre 1996</b> relatif à la désignation, à la surveillance, au fonctionnement, aux tarifs et aux différentes publications de l'organisme de centralisation des oppositions prévu par la loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur.
11 novembre 1996	Entrée en application du <b>règlement grand-ducal du 31 octobre 1996</b> relatif à la dépossession involontaire de titres au porteur désignant la Société de la Bourse de Luxembourg comme organisme de centralisation.
1997	Arrêt du dernier haut fourneau luxembourgeois. La production sidérurgique se limite désormais au procédé de la filière électrique.
14 février 1997	Cotation du premier emprunt en euro 5,25% 1997-2004 (1,3 milliard d'euros).
2 juin 1997	Bourse de Luxembourg : mise en place du comité d'admission compétent en matière d'admission de valeurs mobilières à la cote officielle.
11 juin 1997	La <b>loi du 11 juin 1997</b> , porte transposition de la directive 94/19/CE relative aux systèmes de garantie des dépôts dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.
29 juin 1997	<b>Loi du 29 juin 1997</b> portant approbation de la Convention sur les opérations financières des « initiés », ouverte à la signature à Strasbourg le 20 avril 1989 ainsi que du Protocole à la Convention sur les opérations financières des « initiés », ouvert à la signature à Strasbourg, le 11 septembre 1989.
19 juillet 1997	<b>Règlement grand-ducal du 19 juillet 1997</b> relatif au recensement des paiements extérieurs et de la balance des paiements.
27 juillet 1997	<b>Loi du 27 juillet 1997</b> sur le contrat d'assurance.
21 novembre 1997	La section 3 du chapitre 1 de la loi modifiée relative au secteur financier, qui concerne l'agrément des banques ou établissements de crédit de droit luxembourgeois, définit et régit les « banques d'émission de lettres de gage », catégorie nouvellement introduite par la <b>loi du 21 novembre 1997</b> .
1998	L'année 1998 marque une importante étape et une réorganisation de la <b>structure du contrôle de la surveillance de la place financière</b> . Suite à l'origine du contrôle bancaire en 1945 et aux

précisions importantes des années 1965, 1981 et 1983, l'année 1998 donne lieu à une réforme institutionnelle complète de la surveillance de la place financière.

- 12 mars 1998** Transposition en droit luxembourgeois de la Directive 93/22/CEE (« **DSI** ») du 10 mai 1993, concernant les **services d'investissement** dans le domaine des valeurs mobilières notamment par la loi du 12 mars 1998 modifiant la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier aux fins de transposer la DSI et modifiant l'article 113 du Code de Commerce et par la loi du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers.
- 22 avril 1998** **Loi du 22 avril 1998** portant modification des lois relatives à l'Institut monétaire luxembourgeois et au statut monétaire du Grand-duché de Luxembourg. En 1998, une première loi a préparé la séparation entre les compétences dans le domaine monétaire dans le contexte du passage au Système européen des banques centrales (« SEBC ») et celles relatives à la fonction d'autorité de contrôle prudentiel : les premières furent transférées à la *Banque centrale du Luxembourg*, les secondes à la CSSF. Viendra ensuite la loi organique de 1998 établissant la CSSF, en y intégrant les compétences du Commissariat aux Bourses.
- 1<sup>er</sup> juin 1998** Le 1<sup>er</sup> juin 1998, la **Banque centrale du Luxembourg (BCL)** est instituée en même temps que la *Banque centrale Européenne (BCE)*, représentant l'aboutissement de longs efforts dans le cadre de la création de l'Union économique et monétaire européenne. Le Luxembourg ne disposant alors pas d'une véritable banque centrale, il fallait en créer une qui puisse être opérationnelle pour le 1<sup>er</sup> janvier 1999 au plus tard, date de l'introduction de l'euro : c'est en effet à partir de ce moment-là que les États membres devaient transférer la souveraineté de la politique monétaire nationale vers la structure fédérale du Système européen de banques centrales (SEBC). C'est la loi du 22 avril 1998 qui prévoyait que l'IML devienne provisoirement la banque centrale luxembourgeoise dès la mise en place du Système européen de banques centrales (SEBC), organe rassemblant les banques centrales nationales de l'Union européenne et la *Banque centrale Européenne (BCE)*, conformément au Traité de Maastricht signé en 1992. La BCE étant créée le 1<sup>er</sup> juin 1998, le SEBC est mis en place le même jour. La *Banque centrale du Luxembourg (BCL)* est née et l'IML a cessé d'exister. Trois lois en décembre de la même année entérinent la situation de la CSSF et de la BCL.
- 10 juin 1998** Bourse de Luxembourg : admission du premier membre à distance.
- 14 décembre 1998** Accord de coopération entre les bourses du Benelux.
- 23 décembre 1998** **Loi du 23 décembre 1998** portant création de la Commission de surveillance du secteur financier. La **Commission de surveillance du secteur financier** devient l'autorité compétente pour la surveillance prudentielle des entreprises du secteur financier. La CSSF a repris les compétences exercées précédemment par l'Institut monétaire luxembourgeois (IML), devenu *Banque centrale du Luxembourg (BCL)* au 1<sup>er</sup> juin 1998 et a intégré les responsabilités de l'ancien Commissariat aux Bourses.

## Nombre et origine géographique des établissements de crédit (2001-2019)



	<b>Loi du 23 décembre 1998</b> relative au statut monétaire et à la <i>Banque centrale du Luxembourg</i> .
	<b>Loi du 23 décembre 1998</b> relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers.
1999	<p>Mise en place de la troisième phase de l'Union économique et monétaire, introduction de l'euro sous forme scripturale dans onze États de l'Union européenne.</p> <p>Le groupe <i>Dexia</i> annonce son Offre Publique d'Echange sur les titres de la <i>BIL</i> qui sont détenus par le public. Via cette opération, le groupe <i>Dexia</i> visait à augmenter sa participation dans la <i>BIL</i>, qui était alors de 61,38%. A l'issue de cette opération, <i>Dexia</i> détient 98,75% du capital de la <i>BIL</i>. Ainsi naît <i>Dexia BIL</i>, dont le nom sera officiellement utilisé à partir de mai 2000.</p> <p>En 1999, à Bruxelles, le Groupe <i>Fortis</i> se porte acquéreur de la <i>Générale de Banque</i> et devient donc actionnaire majoritaire de la <i>Banque Générale du Luxembourg</i>. En 2000, suite à une offre publique d'échange lancée par <i>Fortis</i> sur l'ensemble des actions en circulation de la banque, l'actionnaire majoritaire porte à 97,73 % sa participation dans le capital existant de la <i>Banque Générale du Luxembourg</i>.</p> <p>Création de l'agence de transfert de technologie financière (ATTF) pour prendre en charge les programmes internationaux de l'IFBL.</p>
1 <sup>er</sup> janvier 1999	Introduction de l'euro.
4 janvier 1999	Les bourses de la zone euro ouvrent les marchés en euro.
4 avril 1999	Nouvel indice des actions luxembourgeoises, le LuxX.
31 mai 1999	<b>Loi du 31 mai 1999</b> régissant la domiciliation des sociétés.
8 juin 1999	<b>Loi du 8 juin 1999</b> créant les fonds de pension sous forme de société d'épargne-pension à capital variable (sepcav) et d'association d'épargne-pension (assep).
27 décembre 1999	Bourse de Luxembourg : <b>Circulaire CSSF 99/7</b> concernant les déclarations à transmettre conformément aux articles 5 et 6 de la loi du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers.
2000	Création du « Comité pour développement de la place financière de Luxembourg » ( <b>CODEPLAFI</b> ) sous l'égide de la CSSF.
1 <sup>er</sup> janvier 2000	<i>Deutsche Börse Clearing</i> fusionne avec <i>CEDEL</i> . Le 10 janvier 2000, la nouvelle entité adopte la raison sociale <i>Clearstream International</i> .
Mai 2000	En adoptant un nouveau logo et une nouvelle dénomination commerciale, la <i>BIL</i> devient <i>Dexia Banque Internationale</i> à Luxembourg.
27 juillet 2000	<b>Loi du 27 juillet 2000</b> portant transposition de la directive 97/9/CE relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et concernant donc la mise en place de l'obligation de participation à un système de garantie et de dépôt pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement.

Août 2000	Création de la Fédération des professionnels du secteur financier (PROFIL) pour promouvoir la place financière.
2 août 2000	Publication d'une <b>circulaire CSSF 2000/15</b> sur la déontologie du secteur financier.
31 août 2000	<b>Règlement grand-ducal du 31 août 2000</b> portant exécution de l'article 26, paragraphe 3, de la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances et relatif aux fonds de pension soumis au contrôle prudentiel du Commissariat aux Assurances.
16 novembre 2000	Accord de reconnaissance mutuelle des membres et d'accès réciproque entre la Bourse de Luxembourg et Euronext.
15 décembre 2000	<b>Loi du 15 décembre 2000</b> sur les services postaux et les services financiers postaux.
2001	Introduction de l'euro scriptural en Grèce. L'ABBL adapte ses statuts afin de permettre l'affiliation à des professionnels travaillant dans ou pour le secteur financier autres que des établissements de crédit. L'Institut Francophone de la Régulation Financière IFREFI est créé à l'initiative des régulateurs francophones en 2001, pour renforcer la collaboration et les échanges entre les autorités de régulation membres par la promotion de la formation, la coordination, la coopération technique, ainsi que l'étude de toute question relative à la régulation financière. Le draft de la Charte de l'IFREFI, conçu comme un engagement moral de la part de ses signataires, a été finalisée au cours d'une réunion des présidents des régulateurs candidats à l'adhésion, à Paris en juin 2001. En 2002, l'IFREFI a officiellement vu le jour par la signature de sa Charte par les régulateurs membres.
1 <sup>er</sup> août 2001	<b>Loi du 1<sup>er</sup> août 2001</b> concernant la circulation de titres.
11 septembre 2001	<b>Attentats terroristes</b> aux États-Unis contre les tours du World Trade Center à New York et le Pentagone à Washington et faisant 2 977 victimes. D'abord l'éclatement de la bulle technologique en 2000-2001, suivi des attentats du 11 septembre 2001 à New York, pèse lourdement sur les marchés financiers, ce qui entraîne une baisse des activités financières.
21 septembre 2001	Bourse de Luxembourg : mise en place du comité de surveillance du marché.
12 novembre 2001	Signature du « Memorandum of Understanding » entre la Bourse de Luxembourg et Hong Kong Exchanges & Clearing Limited.
2002	Mise en circulation de l'euro fiduciaire dans les douze États de la zone euro et remplaçant donc le franc luxembourgeois. La <i>Banque de Luxembourg</i> devient filiale à 100 % du groupe <i>Crédit Mutuel – CIC</i> .
18 février 2002	Bourse de Luxembourg : Admission des actions Arcelor (fusion de l'ARBED (Luxembourg) avec USINOR (France) et ACERALIA (Espagne)) à la cote officielle.

17 mai 2002	La société centrale de Communications Luxembourg (CCLux) devient filiale à part entière de la Bourse de Luxembourg, par échange et rachat d'actions.
Juillet 2002	Deutsche Börse reprend la participation de CEDEL de 50% dans le capital de Clearstream International.
23 août 2002	Cotation du premier emprunt sukuk, le Malaysia Global Sukuk.
20 décembre 2002	Le domaine des organismes de placement collectif (OPC) a été caractérisé, sous la <b>loi du 30 mars 1988</b> et jusqu'à celle du <b>20 décembre 2002</b> , par une grande stabilité, ce qui n'a pas empêché ce secteur de prendre sur le plan économique un essor spectaculaire. Sur le plan de la surveillance des OPC, on peut signaler l'article II de la loi du 29 avril 1999 portant, entre autres, transposition de la directive 95/26CE sur le renforcement de la surveillance prudentielle, qui a remplacé l'article 76 de la loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif par un chapitre très détaillé concernant surtout l'échange d'informations entre la Commission et les autorités de surveillance des autres États membres de la Communauté.
Janvier 2003	Création de l' <b>Université du Luxembourg</b> et de la <i>Luxembourg School of Finance</i> .
2 avril 2003	La Bourse de Luxembourg procède au lancement du portail de consultation CCLux ( <a href="http://www.cclux.lu">www.cclux.lu</a> ).
14 avril 2003	<b>Règlement grand-ducal du 14 avril 2003</b> déterminant les conditions et critères pour l'application de la taxe d'abonnement visée à l'article 129 de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif.
17 juillet 2003	40 <sup>ème</sup> anniversaire de la cotation de l'emprunt Autostrade.
27 juillet 2003	<b>Loi du 27 juillet 2003</b> relative au trust et aux contrats fiduciaires.
2 août 2003	La <b>loi du 2 août 2003</b> supprime la distinction entre professionnels soumis à la surveillance et ceux qui ne le sont pas. La loi du 2 août 2003 a introduit, sous une troisième sous-section du chapitre 2 de la loi, une catégorie supplémentaire, celle des PSF exerçant une activité connexe ou complémentaire à une activité du secteur financier, en y incluant certains PSF déjà connus comme les domiciliataires et surtout des types nouveaux de PSF.
8 décembre 2003	La Bourse de Luxembourg lance son nouveau portail de consultation ( <a href="http://www.bourse.lu">www.bourse.lu</a> ).
19 mars 2004	La <b>loi du 19 mars 2004</b> , portant transposition dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier de la directive 2001/24/CE du 4 avril 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des établissements de crédit maintient ce périmètre élargi au point que son intitulé, qui ne vise que l'assainissement et la liquidation des établissements de crédit, pourrait induire en erreur. En effet, alors que la directive ainsi transposée n'a pour champ d'application que les établissements de crédit, les modifications apportées à la loi du 5 avril 1993 continuent à s'appliquer non seulement aux établissements de crédit, mais également aux PSF qui sont habilités à détenir des fonds ou des instruments financiers de tiers.

- 22 mars 2004 La **loi du 22 mars 2004** relative à la titrisation n'est pas le résultat d'une initiative européenne. Même si, comme le constatent les travaux préparatoires, la titrisation est une technique financière connue depuis longtemps aux États-Unis et, par la suite, dans plusieurs pays d'Europe et même en pratique déjà au Luxembourg, cette loi est en tant que telle une création originale.
- 6 mai 2004 75<sup>ème</sup> anniversaire de la Bourse de Luxembourg.
- 15 juin 2004 **Loi du 15 juin 2004** relative à la société d'investissement en capital à risque (**SICAR**).
- 26 juin 2004 Publication des recommandations dites « **Bâle II** ». Face à la complexification des produits financiers dans les années 1990, les membres du « Comité de Bâle » ont été amenés à redéfinir, enrichir et améliorer les normes de régulation. Ces initiatives ont débouché sur la signature d'un deuxième accord, appelé « Bâle II », en 2004. La directive européenne « fonds propres réglementaires » (en anglais Capital Requirements Directive, ou CRD) transpose dans le droit européen les recommandations du second accord de Bâle.
- 12 novembre 2004 **Loi du 12 novembre 2004** relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme portant transposition de la directive 2001/97/CE (**deuxième directive anti-blanchiment**) qui sera notamment modifiée par la loi du 17 juillet 2008 portant transposition de la directive 2005/60/CE (troisième directive anti-blanchiment) et par la loi du 13 février 2018 transposant la directive 2015/849 (quatrième directive anti-blanchiment).
- 2005 La *Banque Générale du Luxembourg* change de nom et exerce désormais ses activités sous le nom de *Fortis Banque Luxembourg*.
- 29 avril 2005 **Règlement grand-ducal du 29 avril 2005** déterminant les modalités et le montant du droit fixe sur les apports liquidé en vertu de l'article 51 de la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation.
- 10 juillet 2005 La **loi du 10 juillet 2005** relative aux prospectus pour valeurs mobilières qui porte transposition de la directive 2003/71/CE du 4 novembre 2003, a pour objet, selon son article premier, d'établir les exigences relatives à l'établissement, à l'approbation et à la diffusion du prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché de valeurs mobilières. A partir du 1er janvier 2006, la CSSF sera l'unique intervenant pour l'approbation des prospectus relatifs aux offres au public et aux admissions sur un marché réglementé de valeurs mobilières, la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. ayant cessé de procéder à l'analyse préalable des documents déposés pour approbation le 31 décembre 2005. Le personnel en charge de cette analyse préalable auprès de la Bourse de Luxembourg jusqu'au 31 décembre 2005 est intégralement repris par la CSSF à partir du 1er janvier 2006.
- 13 juillet 2005 **Loi du 13 juillet 2005** concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle.  
**Loi du 13 juillet 2005** relative aux institutions de retraite professionnelle sous forme de société d'épargne-pension à capital variable (SEPCAV) et d'association d'épargne-pension (ASSEP).

18 juillet 2005	Lancement du marché « <b>Euro MTF</b> » par la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. suite à l'adoption de la Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers « MiFID »). La loi MiFID transposant la directive en droit luxembourgeois ajoutera l'activité d'exploitation d'un système multilatéral de négociation (« MTF ») en 2007.
5 août 2005	<b>Loi du 5 août 2005</b> sur les contrats de garantie financière.
2006	Création du Private banking group de l'ABBL. Création de <b>LuxFLAG</b> , agence de labélisation des produits d'investissement durable qui servira à améliorer la transparence des investissements durables au niveau économique, social et environnemental et d'assurer la confiance des investisseurs dans ces marchés.
27 janvier 2006	La société néerlandaise Mittal Steel contrôlée par Lakshmi Mittal annonce un projet d'OPA sur Arcelor en échange de titres et de cash. Le 3 février, la CSSF, clarifie les compétences des autorités boursières concernées et le droit applicable à l'OPA dans un communiqué de presse.
9 mai 2006	La <b>loi du 9 mai 2006</b> relative aux abus de marché, qui transpose la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 et trois directives d'exécution de la Commission, porte sur deux types d'abus de marché, d'une part, l'interdiction des opérations d'initiés, d'autre part les « manipulations » de marché.
16 mai 2006	Les autorités boursières européennes (CSSF, AMF et CBFA) autorisent le prospectus et l'OPA de Mittal pour la période entre le 18 mai et le 29 juin.
19 mai 2006	<b>Loi du 19 mai 2006</b> portant transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition.
31 mai 2006	La CSSF étend l'offre de Mittal jusqu'au 5 juillet. 29% des actionnaires d'Arcelor demandent au groupe européen de convoquer une assemblée générale pour voter pour ou contre la fusion avec le sidérurgiste russe Severstal. Ils formuleront une résolution en ce sens.
2 juin 2006	Dans un communiqué, la CSSF confirme que Mordashov ne doit en principe pas faire d'OPA obligatoire pour toutes les actions Arcelor selon l'article 5 (1) de la nouvelle Loi OPA. En raison de l'effet d'un éventuel rachat (et de l'annulation) par Arcelor de ses propres actions, la CSSF a cependant imposé des conditions strictes à Arcelor et à Severstal pour leur transaction.
13 juillet 2006	Fin définitive de l'offre Mittal (reportée du 5 au 13 juillet).
18 juillet 2006	Première publication « officielle » des résultats de l'Offre par Mittal. Mittal Steel annonce détenir d'ores et déjà 50% du capital du groupe Arcelor. Les résultats définitifs de l'offre seront rendus publics le 26 juillet après centralisation de l'ensemble des titres.
19 juillet 2006	<b>Décision de la Commission européenne du 19 juillet 2006</b> concernant le régime d'aide C3/2006 mis en œuvre par le

- Luxembourg en faveur des sociétés holdings « 1929 » et des holdings « milliardaires ». Selon cette décision, **le régime fiscal des holdings « 1929 » est un régime d'aide d'Etat incompatible avec le marché commun** qui doit être supprimé ou modifié. Le régime des sociétés dites « holding 1929 » sera définitivement abrogé à la fin de l'année 2010.
- 26 juillet 2006 Mittal Steel annonce détenir 91,88% des actions d'Arcelor et 91,97% des droits de vote. En respect de la loi luxembourgeoise, l'offre de Mittal est rouverte et se prolongera jusqu'au 17 août. Les derniers possesseurs de titres Arcelor peuvent ainsi s'en débarrasser aux mêmes conditions que lors de l'offre initiale. Le résultat de cette prolongation sera connu le 29 août. S'en suivra une période de rachat obligatoire des participants minoritaires (« sell-out »).
- 5 novembre 2006 La **loi du 5 novembre 2006** relative à la surveillance des conglomérats financiers a introduit dans la loi relative au secteur financier un chapitre 3ter dans les articles 51-9 et suivants sous l'intitulé « La surveillance complémentaire des établissements de crédit et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier ».
- 2007 Cette année marque le début de la **crise financière mondiale**, qui va s'amplifier en 2008.  
Introduction de l'euro en Slovaquie.  
Lancement de « Luxembourg for Finance » et de « Luxembourg for Business ».
- 1<sup>er</sup> janvier 2007 Entrée en vigueur des « X Principes de Gouvernance d'Entreprise » élaborés sous l'égide de la Bourse de Luxembourg.
- 13 février 2007 La **loi du 13 février 2007** relative aux fonds d'investissement spécialisés remplace la loi du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectifs dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public. Sur tous les points de fond autres que ceux concernant les caractéristiques de ces organismes – absence de placement dans le public et placement auprès d'investisseurs institutionnels –, cette loi renvoie aux dispositions concernant les OPC à la fois quant à la structure et quant à l'agrément et à la surveillance.
- 27 février 2007 **Règlement grand-ducal du 27 février 2007** déterminant les conditions et critères pour l'exonération de la taxe d'abonnement visée à l'article 68 de la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.
- 1<sup>er</sup> juillet 2007 Le 1<sup>er</sup> juillet 2007, le siège de la banque privée allemande *Sal. Oppenheim* déménage de Cologne au Luxembourg.
- 13 juillet 2007 La **loi du 13 juillet 2007** relative aux marchés d'instruments financiers, couramment appelée « **loi MiFID** », comporte en matière de surveillance, à son titre 2, sous son article 140 et suivants, les définitions et redéfinitions de certaines notions et une terminologie appropriée à l'évolution du droit communautaire. Le titre 2 de cette loi, sous son article 44, contient un ensemble à objets multiples qui comporte, entre autres, une redistribution des catégories de

professionnels du secteur financier. La révision de certains statuts de PSF sur base, d'une part, des nouvelles exigences découlant de la directive 2004/39/CE et, d'autre part, de l'expérience de la CSSF dans le cadre de l'exercice de sa mission de contrôle, a été un des objectifs de la nouvelle loi. En matière boursière, jusqu'à l'entrée en vigueur le 1er novembre 2007 de la loi MiFID, l'établissement d'une bourse dans le secteur financier était subordonné à une concession accordée par règlement grand-ducal. La seule société bénéficiant d'une telle concession au Luxembourg était la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. (ci-après « SBL »). La SBL opère toujours un premier marché dénommé « Bourse de Luxembourg » qui est un « marché réglementé » au sens des directives européennes et un second marché appelé « Euro MTF » dont les règles de fonctionnement sont déterminées par le Règlement d'Ordre Intérieur de la SBL. Ce Règlement d'Ordre Intérieur est modifié avec effet au 1er novembre 2007 pour tenir compte notamment de la loi MiFID.

**Règlement grand-ducal du 13 juillet 2007** relatif à la tenue d'une cote officielle pour instruments financiers.

31 juillet 2007

La **circulaire CSSF 07/307** portant sur les règles de conduite relatives au secteur financier (telle que modifiée à plusieurs reprises par la suite) apporte des explications et précisions concernant certaines dispositions de la loi MiFID et du règlement grand-ducal MiFID.

7 novembre 2007

La **loi du 7 novembre 2007** portant transposition dans la loi relative au secteur financier des directives 2006/48/CE et 2006/49/CE apporte de nouvelles modifications en matière de surveillance : les pouvoirs de surveillance et d'enquête de la CSSF ; calcul des exigences de fonds propres pour risque de crédit, pour risque opérationnel et pour risque de marché, et à la définition des fonds propres. De nouvelles exigences de fonds propres et de liquidité seront introduites par une directive et un règlement CRD IV du Conseil européen adoptés le 20 juin 2013 qui prendront effet au 1<sup>er</sup> janvier 2014.

2008

Introduction de l'euro à Chypre et à Malte.

11 janvier 2008

La **loi du 11 janvier 2008**, telle que modifiée par les lois du 18 décembre 2009, 28 avril 2011, 3 juillet 2012 et 21 décembre 2012, relative aux obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, constitue la transposition en droit luxembourgeois de la directive 2004/109/CE du 15 décembre 2004.

8 février 2008

**Règlement grand-ducal du 8 février 2008** relatif à certaines définitions de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif.

Septembre/  
Octobre 2008

Entre le 28 septembre et le 5 octobre 2008, les autorités françaises, belges et luxembourgeoises ont mis en place plusieurs **mesures de sauvetage**. Les opérations de **Fortis** aux Pays-Bas ont été finalement reprises par le gouvernement néerlandais. En septembre 2008, l'État luxembourgeois investit 2,5 milliards EUR

(soit 6.4 % du PIB) dans *Fortis Banque Luxembourg* sous la forme d'un prêt obligatoirement convertible en actions. En octobre 2008, les gouvernements belge et luxembourgeois décident, avec un partenaire financier, BNP Paribas, de consolider les structures et les activités de banque et d'assurance de Fortis en Belgique et au Luxembourg. Le gouvernement belge a fourni d'amples liquidités pour soutenir l'entité restante, dont 75 % ont été vendues à *BNP Paribas* et le reste a été conservé par l'État belge. En décembre 2008, le prêt subordonné du gouvernement luxembourgeois de 2.5 milliards EUR a été converti en actions et l'État luxembourgeois devient actionnaire de la banque à hauteur de 49,9% par cette conversion en actions du prêt concédé. Suite à d'autres opérations, le Luxembourg détiendra un tiers du capital de la *BGL*, le reste étant détenu par *BNP Paribas*. En attendant l'adossement à *BNP Paribas*, *Fortis Banque Luxembourg* a changé de nom et exerce ses activités sous le nom *BGL* avant de devenir *BGL BNP Paribas*. En somme, l'État luxembourgeois ayant donc en fait apporté EUR 2,5 milliards de capital à banque *Fortis Banque Luxembourg* (qui est devenue par la suite *BGL BNP Paribas*), une partie des actions *BGL BNP Paribas* ont été converties en actions BNP Paribas de sorte que l'État détiendra, en 2009, 34% des actions de *BGL BNP Paribas* et 1% des actions *BNP Paribas*.

L'État luxembourgeois intervient également avec les États belge et néerlandais pour sauver le groupe **Dexia**. Les gouvernements belge, français et luxembourgeois décident d'injecter 6,4 milliards d'euros (dont 2,5 milliards d'euros du Luxembourg) sous la forme d'un prêt obligatoirement convertible en actions dans le capital de *Dexia*. Le groupe *Dexia* est né de l'alliance de trois banques en Belgique, en France et au Luxembourg (*Banque internationale à Luxembourg, BIL*), *BIL* finissant par être presque entièrement détenue par le groupe. *Dexia* était actif dans le financement des collectivités locales, la banque commerciale et les services financiers aux particuliers. Ses actifs se chiffraient à 600 milliards EUR avant la crise, avec des actifs de *BIL* proches de 60 milliards EUR (environ 160 % du PIB annuel du Luxembourg). Le groupe a été fortement exposé à la crise des subprimes, en raison des difficultés rencontrées par sa filiale aux États-Unis, enregistrant des pertes de 3.3 milliards EUR en 2008. Ces pertes ont entraîné des pressions grandissantes sur les marchés des capitaux, qui ont été accentuées par les craintes de contagion dues aux difficultés de *Fortis*. À l'automne 2008, 6 milliards EUR de capitaux supplémentaires ont été injectés par les États belge et français. Le Luxembourg s'est engagé pour 376 autres millions EUR. En outre, les trois États se sont engagés conjointement sur une garantie d'État à hauteur de 150 milliards EUR, la part du Luxembourg s'élevant à 3 % du total (soit 4.5 milliards EUR). En ce qui concerne la *Dexia BIL*, l'État luxembourgeois participait donc initialement (2008) à raison de 4,5 milliards EUR à la garantie accordée ensemble avec les États belge et français au groupe *Dexia*. Cette garantie, qui, déjà en 2009, a été réduite à EUR 3 milliards, procure des revenus à l'État luxembourgeois qui sont estimés à EUR 13 millions pour 2009. *Dexia BIL* renonce en 2009 à faire appel à l'offre de l'État luxembourgeois de souscrire des obligations convertibles pour un montant de 376 millions EUR. En 2011, suite à la seconde vague

de la crise de la dette, le groupe est démantelé. La *BIL* tombera l'année suivante dans le giron du holding qatarien Precision Capital, actionnaire à 90% (le reste pour l'État luxembourgeois) alors que la filiale de services financiers *RBC Dexia Investor Services*, partagée à parité avec *Royal Bank of Canada*, est reprise intégralement par cette dernière.

Trois **banques islandaises** avaient établi, avant la crise, des filiales au Luxembourg (Glitnir Bank, Kaupthing et Landsbanki), qui menaient une grande partie de leurs opérations en dehors du Luxembourg. Début octobre 2008, face à la montée des problèmes dans les banques mères, la CSSF a placé ces établissements sous administration judiciaire, en utilisant une procédure spéciale mise en place pour les banques. Le système de garantie des dépôts a ainsi dû prendre en charge environ 300 millions EUR de créances (soit 0.7 % du PIB) et a ainsi indemnisé entièrement les déposants garantis par le système (l'État luxembourgeois et l'État belge ayant injecté chacun 160 millions EUR dans Kaupthing Bank Luxembourg S.A. pour rendre possible sa restructuration). Si le sursis de paiement est et a été dans la plupart des cas le simple préalable de la liquidation, il en a été différemment dans le cas de Kaupthing et de Glitnir, ayant donc débouché sur une restructuration pour Kaupthing et une liquidation volontaire pour Glitnir. En ce qui concerne plus particulièrement la Kaupthing Bank Luxembourg S.A., on retiendra que suite au sursis de paiement prononcé le 9 octobre 2008, le Tribunal a à deux reprises prolongé la durée de cette mesure afin de laisser aux administrateurs provisoires le temps nécessaire pour négocier avec les créanciers et des repreneurs potentiels un projet de redressement. Un plan de redressement a finalement été approuvé le 5 juin 2009 à une quasi-unanimité des créanciers et homologué par le tribunal le 8 juillet 2009. Ce plan a prévu la scission de Kaupthing Bank Luxembourg S.A. en deux entités nouvelles. Une de ces deux entités, la Banque Havilland S.A., a repris les activités bancaires (dont les dépôts directs des clients) de Kaupthing et est devenue pleinement opérationnelle le 13 juillet 2009. Les déposants de la succursale belge de Kaupthing Bank Luxembourg S.A. ont accédé à leurs dépôts soit auprès du Crédit Agricole S.A., soit auprès de Keytrade Bank S.A., selon le type du dépôt. Les droits des déposants de la succursale suisse ont été pris en compte dans le cadre de la procédure collective de cette succursale, régie par le droit suisse. L'État luxembourgeois, de son côté, a souscrit des notes émises par le véhicule de titrisation qui réalise les actifs de l'ancienne Kaupthing Bank Luxembourg S.A. pour un montant de 160 millions EUR (dont EUR 105 millions à statut super senior).

**15 septembre 2008** L'un des fleurons de Wall Street, **Lehman Brothers**, annonce « son intention de se déclarer en faillite » dans la journée, « afin de protéger ses actifs et de maximiser sa valeur ». À cette annonce, les bourses mondiales s'affolent.

**15/16 octobre 2008** Au cours de la Présidence française du Conseil de l'Union européenne, la mission de réfléchir aux moyens de lutter contre les défaillances du système européen de surveillance et de gestion des crises avait été confiée à Jacques de Larosière, gouverneur de la *Banque de France* de 1987 à 1993.

- Décembre 2008 L'État luxembourgeois devient actionnaire à hauteur de 49,9% de *Fortis Banque* Luxembourg, qui poursuit ses activités sous le nom de *BGL*.
- 11 décembre 2008 Eclatement de l'**Affaire Madoff** aux États-Unis. M. Madoff recevait par le biais de son fonds (Bernard Madoff Investment Securities) des capitaux à gérer, qu'il investissait dans des *hedge funds* (fonds d'investissement à risque), dont la performance était réputée supérieure à la moyenne. Lorsque la performance n'était pas au rendez-vous, au lieu de diminuer le rendement distribué aux investisseurs, il prenait tout simplement l'argent des nouveaux investisseurs et l'utilisait pour payer les anciens (« pyramide de Ponzi »). De ce fait, il donnait l'impression d'une performance exceptionnelle, sur la base de laquelle il attirait de plus en plus d'investisseurs, mais année après année, il dilapidait le capital que ceux-ci lui avaient confié. Quand la crise boursière éclate, nombre d'investisseurs veulent récupérer leur mise. Trop en même temps. M. Madoff ne peut pas rendre l'argent. Il fait part de la situation à son fils, qui prévient les autorités. Le 11 décembre, Bernard Madoff est arrêté par le FBI. Certains de ses investisseurs ont directement confié leurs fonds à la société de M. Madoff. D'autres ont confié des sommes d'argent à des fonds d'investissement qui les ont placés chez M. Madoff. L'impact sur les organismes de placement collectif de droit luxembourgeois qui sont exposés, directement ou indirectement, à l'affaire Madoff est de 1,9 milliard EUR, ce qui représente seulement 0,15% des avoirs nets globaux des organismes de placement collectif au 30 novembre 2008. A noter encore que les chiffres précités ne signifient pas que ces montants sont entièrement perdus, mais représentent le maximum de la responsabilité en cause. Dans la suite, la CSSF a pris deux décisions le 3 février 2009 : d'abord la décision de retrait de la liste et ensuite la décision de demander la liquidation judiciaire de la sicav LUXALPHA SICAV. Elle en fait de même pour la SICAV Herald (Lux) le 10 février et pour la SICAV Luxembourg Investment Fund le 27 février 2009.
- 2009 Introduction de l'euro en Slovaquie.
- 29 avril 2009 **Règlement BCL 2009/N°4 du 29 avril 2009** relatif à la surveillance de la liquidité et **circulaire CSSF 09/403** du 28 mai 2009 : « Saine gestion du risque de liquidité » (modification de la circulaire CSSF 07/301).
- Mai 2009 En mai 2009, le groupe *BNP Paribas* devient l'actionnaire majoritaire de *BGL* avec 65,96% du capital. L'État luxembourgeois reste un actionnaire significatif de la banque avec 34% du capital. Avec effet au 21 septembre 2009, *BGL* change de dénomination sociale et exerce ses activités désormais sous le nom de *BGL BNP Paribas*. En février 2010, dans le cadre de l'exécution du plan industriel du groupe *BNP Paribas* pour le Luxembourg, *BGL BNP Paribas* devient actionnaire à 100% de *BNP Paribas Luxembourg*. Le 1er octobre 2010, aura lieu la fusion juridique des deux entités et lors du week-end du 30 octobre 2010 sera finalisé le transfert des activités de *BNP Paribas Luxembourg S.A.* sur les plates-formes techniques et opérationnelles de *BGL BNP Paribas*.

- Septembre 2009 Publication par l'ALFI de « Best practice guidelines for depository banks in relation to the safekeeping of assets from UCITS funds ». Création du Forum Depository Bank par l'ABBL et l'ALFI.
- 21 septembre 2009 La *BGL* exerce désormais ses activités sous le nom de *BGL BNP Paribas*.
- Octobre 2009 **Affaire Lifemark** : Lifemark SA, société de titrisation, ayant émis une série d'obligations qui ont été utilisées comme sous-jacents d'un certain nombre de produits d'investissements de détail offerts à la souscription et administrés par une société anglaise, Keydata Investment Services Limited (« Keydata »), à des consommateurs anglais. Le 8 juin 2009, Keydata a été placée sous « administration » par la Financial Services Authority (« FSA »), le régulateur au Luxembourg, en raison d'importantes dettes d'impôts découlant d'irrégularités concernant les produits souscrits. Les personnes ayant investi dans ces produits Keydata sont les bénéficiaires finaux de la plupart des obligations émises par Lifemark. La CSSF et la FSA travaillent en étroite collaboration sur ce dossier. Un administrateur provisoire est nommé en octobre/novembre 2009. Ce dernier devait trouver une solution durable au problème de liquidité de la société dont l'émission d'obligation à la Bourse de Luxembourg n'avait été interrompue par la CSSF que le 1<sup>er</sup> février 2010. Le régulateur luxembourgeois examinait en même temps une proposition de restructuration de la dette de l'organisme de titrisation. Mais depuis le 3 janvier 2012, le tribunal de commerce juge sur l'avis de la CSSF que l'administrateur provisoire « n'est pas en mesure » de satisfaire au mandat octroyé par la Cour le 27 octobre 2009, à savoir un plan de restructuration durable et complet. La liquidation du portefeuille d'assurances-vie se prépare. Des dizaines de milliers d'investisseurs sont représentés, et compensés à concurrence de 48.000 livres, par le programme de compensation des services financiers (FSCS - Financial Services Compensation Scheme).
- 28 octobre 2009 Le 28 octobre 2009, la *Deutsche Bank* annonce qu'elle va racheter *Sal. Oppenheim* (au Luxembourg seulement depuis 2007) pour 1 milliard d'euros. La crise financière de 2008 avait révélé et entraîné des problèmes graves dans ses filiales et portefeuilles.
- 10 novembre 2009 **Loi du 10 novembre 2009** relative aux services de paiement.
- 11 décembre 2009 La Chambre des Députés instaure le 11 décembre 2009 une commission spéciale « crise économique et financière ». Ses recommandations concernant le fonctionnement de la CSSF sont les suivantes: - limiter le rôle de la CSSF à la seule surveillance du secteur financier, à l'exclusion donc d'un rôle de promoteur du secteur financier, - redéfinir les missions de la CSSF et de la BCL et améliorer la collaboration entre les deux institutions.
- 18 décembre 2009 **Loi du 18 décembre 2009** relative à la profession de l'audit et portant transposition de la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la directive 84/253/CEE du Conseil portant organisation

de la profession de l'audit, modifiant certaines autres dispositions légales et portant abrogation de la loi modifiée du 28 juin 1984 portant organisation de la profession de réviseur d'entreprises (abrogée et remplacée plus tard par la Loi du 23/7/2016 relative à la profession de l'audit).

**Règlement grand-ducal du 18 décembre 2009** déterminant les conditions de reconnaissance des prestataires d'autres États membres pour exercer par la voie de la libre prestation de service toutes missions qui sont confiées par la loi à titre exclusif aux réviseurs d'entreprises.

- 2010 Création du « **Haut comité de la place financière** » sous l'égide du Ministère des Finances.
- Février 2010 *BGL BNP Paribas* devient actionnaire à 100 % de *BNP Paribas Luxembourg*.
- 1<sup>er</sup> février 2010 **Règlement grand-ducal du 1er février 2010** portant précision de certaines dispositions de la loi modifiée du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme.
- 14 juillet 2010 **Règlement grand-ducal du 14 juillet 2010** déterminant les conditions et critères pour l'exonération de la taxe d'abonnement des organismes de placement collectif et des fonds d'investissement spécialisés investissant dans la microfinance en application des articles 20 et 21 de la loi du 18 décembre 2009 concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2010.
- 27 octobre 2010 **Loi du 27 octobre 2010** portant organisation des contrôles du transport physique de l'argent liquide entrant au, transitant par le ou sortant du Grand-Duché de Luxembourg.
- Loi du 27 octobre 2010** relative à la mise en œuvre de résolutions du Conseil de Sécurité des Nations Unies et d'actes adoptés par l'Union européenne comportant des interdictions et mesures restrictives en matière financière à l'encontre de certaines personnes, entités et groupes dans le cadre de la lutte contre le financement du terrorisme.
- 16 décembre 2010 En réaction à la crise et afin de renforcer la résilience des établissements et systèmes bancaires, le « Comité de Bâle » définit de nouvelles règles en matière de fonds propres et met en place des normes de liquidité mondiales harmonisées. Les « **Accords de Bâle III** » publiés le 16 décembre 2010 font donc partie des initiatives prises pour renforcer le système financier à la suite de la crise financière de 2007/2008, sous l'impulsion du Conseil de stabilité financière et du G20, pour garantir un niveau minimum de capitaux propres et renforcer la solidité financière des banques. Il n'y a pas eu d'harmonisation internationale dans le domaine de la liquidité jusqu'à cette date. Les nouveaux standards ont été transposés dans des règlements et directives UE (« CRD IV »).
- 17 décembre 2010 Sur le plan réglementaire, la directive européenne 2009/65/CE (« **directive OPCVM/UCITS IV** ») a été transposée en droit luxembourgeois par la **loi du 17 décembre 2010**. Au niveau européen, la directive AIFM (Alternative Investment Fund Managers) a été votée

par le Parlement européen le 11 novembre 2010. Cette directive vise à harmoniser le cadre réglementaire auquel les gestionnaires de fonds alternatifs devront se conformer, en échange, les gestionnaires se voient offrir de nouvelles opportunités à travers un passeport européen qui leur permet de prester leurs services de gestion et d'offrir leurs fonds dans tous les États membres de l'Union européenne à des investisseurs avertis. Au Luxembourg, la transposition de la directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 se fera en juillet 2013.

**20 décembre 2010** **Règlement CSSF N° 10-05** portant transposition de la directive 2010/44/UE de la Commission du 1er juillet 2010 portant mesures d'exécution de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne certaines dispositions relatives aux fusions de fonds, aux structures maître-nourricier et à la procédure de notification.

**Règlement CSSF N° 10-04** portant transposition de la directive 2010/43/UE de la Commission du 1er juillet 2010 portant mesures d'exécution de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles, les conflits d'intérêts, la conduite des affaires, la gestion des risques et le contenu de l'accord entre le dépositaire et la société de gestion.

**2011** Introduction de l'euro en Estonie.

**1<sup>er</sup> janvier 2011** Les recommandations rendues par le « **groupe de Larosière** » ont été suivies, après des consultations approfondies, de propositions législatives préparées par la Commission européenne et approuvées par le Conseil européen extraordinaire de juin 2010. Conformément aux recommandations du rapport du groupe de Larosière sur le renforcement du dispositif de surveillance européen, le SESF a été introduit en 2010 et est devenu opérationnel le 1<sup>er</sup> janvier 2011. Le SESF se compose du Comité européen du risque systémique (CERS), des trois autorités européennes de surveillance (AES) — à savoir l'Autorité bancaire européenne (ABE/EBA), l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF/ESMA) et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP/EIOPA) — et des autorités nationales de surveillance. L'Autorité bancaire européenne (EBA) a été créée par le règlement (UE) n° 1093/2010 du 24 novembre 2010 en vue de renforcer le Système européen de supervision financière dont elle est l'une des trois nouvelles autorités de surveillance. L'EBA est une autorité indépendante de l'Union européenne, dotée de la personnalité juridique, qui œuvre en vue de garantir l'efficacité et la cohérence en matière de réglementation et de surveillance prudentielles dans l'ensemble du secteur bancaire européen. Elle a succédé officiellement au Comité européen des superviseurs bancaires le 1<sup>er</sup> janvier 2011.

**28 avril 2011** La **loi du 28 avril 2011** modifie, sur des points importants et en partie d'ordre institutionnel, la loi relative au secteur financier par transposition de la directive 2009/111/CE du 16 septembre 2009 modifiant les directives 2006/48/CE, 2006/49/CE et 2007/64/CE.

**29 août 2011** Dossier **ARM ASSET BACKED SECURITIES S.A.** (« **ARM** »). Le 29 août 2011, la CSSF se refuse à donner un agrément à la société ARM qui avait commencé à exercer l'activité réservée à

une société de titrisation régulée, la société est mise en suspension de paiement.

28 octobre 2011

La **loi du 28 octobre 2011**, mettant en œuvre le règlement CE no 1060/2009 du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit, dispose en son article 1<sup>er</sup> que la CSSF dispose, sur les agences de notation de crédit qui sont soumises à ce règlement, des pouvoirs de sanction prévus aux articles 59 et 63 de la loi relative au secteur financier. La surveillance des agences de notation étant prévue et réglée par le règlement no 1060/2009 lui-même, directement applicable, ce domaine de surveillance n'avait pas à être inclus dans les dispositions de la loi relative au secteur financier sur la surveillance. La même loi a pour deuxième objet de modifier la loi relative au secteur financier. Sous l'article 53 de la loi relative au secteur financier, elle charge la CSSF de vérifier « s'il y a lieu d'imposer une exigence spécifique de fonds propres en sus du minimum prescrit pour la prise en compte des risques auxquels un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement est ou pourrait être exposé » en tenant compte des éléments précisés à cette disposition.

20 décembre 2011

Le 20 décembre 2011, l'investisseur qatari *Precision Capital*, une société anonyme de droit luxembourgeois détenant des participations dans des établissements bancaires et le Grand-Duché de Luxembourg annoncent la signature d'un protocole d'accord contraignant portant sur l'acquisition par *Precision Capital* (90%) et le Grand-Duché de Luxembourg (10%) d'une participation de 99,90 %, détenue dans *Dexia BIL*, propriété du groupe *Dexia*. Le 5 octobre 2012, la transaction est finalisée.

2012

En 2012, les dirigeants européens ont pris la décision d'aller plus loin dans l'UEM en créant une **union bancaire européenne** afin de « briser le cercle vicieux qui existe entre les banques et les États » et de remédier aux faiblesses qui affectaient le secteur bancaire dans les pays de la zone euro. Le but principal de l'union bancaire est de rendre le secteur bancaire européen plus transparent, unifié et plus sûr au sein d'un système financier stable et performant. La création de l'union bancaire européenne a été annoncée lors du sommet européen spécial du 29 juin 2012. Le 5 décembre de la même année, le président du Conseil européen, Herman van Rompuy, en étroite collaboration avec les présidents de la Commission européenne, de l'Eurogroupe et de la *Banque centrale européenne*, a publié un rapport intitulé « Vers une véritable Union économique et monétaire ». Le 22 juin 2015, les cinq présidents (avec, cette fois, celui du Parlement européen) présenteront le rapport de suivi intitulé « Compléter l'Union économique et monétaire européenne ».

21 juillet 2012

**Loi du 21 juillet 2012** relative au retrait obligatoire et au rachat obligatoire de titres de sociétés admis ou ayant été admis à la négociation sur un marché réglementé ou ayant fait l'objet d'une offre au public.

Septembre 2012

Publication de la feuille de route de la Commission Européenne sur l'Union Bancaire et présentation de la proposition de règlement sur le Mécanisme de Supervision Unique (MSU).

- 14 décembre 2012 **Règlement CSSF N°12-02** du 14 décembre 2012 relatif à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme.
- 21 décembre 2012 La **loi du 21 décembre 2012** portant transposition de la directive 2010/78/UE a institué l'Autorité bancaire européenne, avec laquelle les régulateurs nationaux coopèrent et échangent des informations de même qu'avec la *Banque centrale européenne* et le « Comité européen du risque systémique » pour l'exercice de la surveillance.  
**Loi du 21 décembre 2012** relative à l'activité de Family Office.
- 6 avril 2013 **Loi du 6 avril 2013** relative aux titres dématérialisés.
- Juillet 2013 Présentation de la proposition de règlement pour le Mécanisme de Résolution Unique (MRU).
- 12 juillet 2013 La **loi du 12 juillet 2013** relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM), issue du projet de loi no 6471, constitue la transposition de la directive 2011/61/UE du 8 juin 2011.  
**Loi du 12 juillet 2013** relative à la vente à découvert d'instruments financiers, mettant en œuvre le règlement (UE) n°236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit.
- Octobre 2013 Publication du **règlement MSU-SSM** au Journal Officiel de l'Union européenne (Règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la *Banque centrale européenne* des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit). Lancement de la revue complète des actifs des banques de la zone euro qui seront supervisées par le MSU à partir de novembre 2014.
- 23 décembre 2013 **Règlement CAA N°13/01** relatif à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme.
- 2014 Introduction de l'euro en Lettonie.
- Février 2014 Publication du **règlement CSSF N°14-01** sur l'implémentation de certaines discrétions contenues dans le règlement (UE) n° 575/2013 qui, ensemble avec la directive CRD IV, déclinent les principes du « Comité de Bâle » destinés à renforcer la résilience du secteur bancaire (« Bâle III ») en réponse à la crise en renforçant la qualité et la quantité du capital et en introduisant de nouveaux ratios en matière de liquidité et de levier (en sus du ratio de solvabilité). Conformément à son approche dans le passé, la CSSF a pris une position stricte concernant le calcul du ratio de solvabilité en imposant notamment aux banques et aux entreprises d'investissement d'appliquer le « capital conservation buffer » de 2,5% avant le délai fixé par le règlement UE (« frontloading ») et en interdisant la prise en compte dans le calcul des fonds propres de plus-values non réalisées sur immeubles et participations.
- 25 avril 2014 Le règlement-cadre relatif au MSU (« **SSM Framework Regulation** »), qui a été préparé dans un groupe de travail au sein de la BCE (auquel participe la CSSF) sur base du règlement MSU, est publié le 25 avril 2014. Il définit les modalités pratiques

de la future coopération entre la BCE et les autorités compétentes nationales au sein du MSU. Il est un premier élément déterminant pour préciser l'organisation de la surveillance prudentielle au sein du MSU.

Mai 2014

Signature de l'accord intergouvernemental sur le transfert et la mutualisation des contributions au Fonds de Résolution Unique (FRU).

Juillet 2014

Publication du **règlement MRU** au Journal Officiel de l'Union européenne. Le Mécanisme de Résolution Unique (MRU) a pour objectif de permettre une résolution ordonnée des défaillances des banques en affectant le moins possible le contribuable et l'économie réelle. Le MRU, avec le MSU un des piliers de l'union bancaire européenne, est constitué: (i) d'une autorité de résolution à l'échelon européen, appelée Conseil de Résolution Unique (CRU); et d'un fonds de résolution commun financé par le secteur bancaire. Le Conseil de Résolution Unique (CRU) est la nouvelle autorité de résolution de l'Union bancaire européenne. Il constitue un élément essentiel de l'Union bancaire et du mécanisme de résolution unique. Sa mission consiste à assurer la résolution ordonnée des banques défaillantes en réduisant au minimum les conséquences pour l'économie réelle et les finances publiques des pays de l'UE participants et d'autres pays. L'entrée en vigueur complète du Mécanisme de Résolution Unique (MRU) sera pour janvier 2016.

4 novembre 2014

Entrée en vigueur du MSU-SSM. La *Banque centrale européenne (BCE)* assume de nouvelles missions à compter de novembre 2014 dans le cadre d'un mécanisme de surveillance unique (MSU-SSM) et des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit. Le MSU constitue un nouveau système de supervision financière composé de la BCE et des autorités compétentes nationales des pays de l'Union européenne participants, c'est-à-dire, les pays membres de la zone euro ou tout autre État membre de l'Union européenne n'appartenant pas à la zone euro mais qui s'est prononcé en faveur d'une participation au MSU via une « coopération rapprochée » entre son autorité compétente nationale et la BCE. Le MSU constitue le 1<sup>er</sup> pilier de l'Union bancaire. Les principaux objectifs du MSU consistent à assurer la sauvegarde et la solidité du système bancaire européen et à renforcer l'intégration et la stabilité financière en Europe. La BCE est chargée d'assurer l'efficacité et la cohérence du fonctionnement du MSU en coopérant avec les autorités compétentes nationales des pays de l'Union européenne participants. En pratique, avant l'entrée en vigueur du règlement MSU le 4 novembre 2014, le conseil de surveillance prudentielle avait déjà adopté 120 décisions déterminant les établissements de crédit classés comme importants au sens du règlement MSU. Depuis le 4 novembre 2014, la BCE assume donc pleinement ses missions de surveillance sous la nouvelle architecture de la surveillance prudentielle des banques dans l'UE mise en place par le règlement MSU et la surveillance directe des banques « importantes » est effectuée par elle. À ce titre, la BCE surveille directement 123 groupes bancaires (quelque 1.200 établissements bancaires) qui représentent à peu près 85% des actifs bancaires

de la zone euro. La surveillance des 3.500 établissements de moindre importance s'exerce indirectement par la BCE via les autorités compétentes nationales. La surveillance des entités de moindre importance continue d'être exercée directement par la CSSF, sous le contrôle de la BCE. Fin 2015, 59 banques établies au Luxembourg sont directement surveillées par la BCE, soit parce qu'elles dépassent les critères pour être considérées comme entités importantes (« significant institutions » – SI) au niveau individuel ou consolidé, soit parce qu'elles font partie d'un groupe considéré comme important. Ces banques représentent 73,6% du total des actifs des banques établies au Luxembourg. 73 banques sont considérées comme étant de moindre importance (« less significant institutions » - LSI) et onze entités sont des succursales de banques dont le siège est établi en dehors de l'UE et qui ne relèvent pas du MSU. La surveillance des banques importantes est exercée en pratique par des « Joint Supervisory Teams » (JST) composés de membres du personnel de la BCE et de membres du personnel des autorités compétentes nationales. Les autorités nationales compétentes restent responsables pour la surveillance des entités de moindre importance et la BCE en assure un contrôle de qualité. Dans le cadre de ce contrôle de qualité, la CSSF doit envoyer un certain nombre de notifications de type *ex ante* ou *ex post* concernant les mesures prises lors de la surveillance de ces entités. De plus, la BCE s'efforce de promouvoir une uniformisation de cette surveillance.

5 novembre 2014

**Révélations LuxLeaks** concernant notamment des rescrits fiscaux (*tax rulings*) luxembourgeois. Le 5 novembre 2014, l'« International Consortium of Investigative Journalists » rend publique son enquête « LuxLeaks » menée en collaboration avec une quarantaine de journaux et révélant le contenu de plusieurs centaines d'accords fiscaux très avantageux conclus par des cabinets d'audit avec l'administration fiscale luxembourgeoise pour le compte de nombreux clients internationaux. Au printemps 2016, le procès dit *LuxLeaks* se tient à Luxembourg et aboutit à la condamnation des deux salariés auteurs des fuites de documents. En mars 2017, le procès en appel confirme leur condamnation, mais la Cour de cassation du Luxembourg casse finalement en janvier 2018 la condamnation de l'un d'eux, lui reconnaissant pleinement le statut de lanceur d'alerte.

19 décembre 2014

**Règlement CSSF N° 14-02** relatif à la détermination des résultats et des réserves distribuables des établissements de crédit en cas d'évaluation à la juste valeur dans les comptes statutaires.

2015

Introduction de l'euro en Lituanie.

En 2015, le Musée de la Banque, inauguré en 1995 et situé dans l'ancien hall des guichets du siège central de la *BCEE*, est entièrement rénové.

27 mars 2015

La CSSF publie le 27 mars 2015, à la suite notamment d'une lettre-circulaire déjà envoyée aux entités surveillées le 3 décembre 2012 portant, entre autres, sur la charte ICMA (« Private Wealth Management Charter of Quality »), une nouvelle **circulaire CSSF 15/609** sur les développements (futurs) en matière

d'échange automatique d'informations fiscales et de répression du blanchiment en matière fiscale. Dans cette circulaire, la CSSF demande notamment aux entités du secteur financier de se montrer proactifs dans la lutte contre la fraude fiscale et d'anticiper la quatrième directive anti-blanchiment sans attendre sa transposition en droit luxembourgeois. Le régulateur lance un appel à ses administrés pour « se conformer de façon proactive et sans tarder aux développements de coopérer pleinement avec les autorités compétentes en la matière et, de façon générale, d'agir conformément aux principes d'intégrité, de transparence et de professionnalisme ».

1<sup>er</sup> avril 2015

La **loi du 1<sup>er</sup> avril 2015** instaure au Luxembourg le « **Comité du Risque Systémique** » dont la mission consiste en la mise en œuvre de la coordination, par les autorités représentées au comité (qui sont le Ministère des Finances, la Banque centrale de Luxembourg, la CSSF et le Commissariat aux Assurances), de la politique macro-prudentielle au Luxembourg afin de « contribuer au maintien de la stabilité du système financier luxembourgeois, notamment en renforçant la résilience du système financier et en diminuant l'accumulation des risques systémiques » (article 1 de la loi du 1<sup>er</sup> avril 2015). Cette mission s'articule autour d'un objectif ultime et de plusieurs objectifs intermédiaires, tels que prévus par la recommandation du Comité européen du risque systémique (CERS/2013/1) du 4 avril 2013. La création d'un comité du risque systémique (CdRS) est en effet l'implémentation en droit luxembourgeois d'une recommandation du Comité européen du risque systémique (CERS) constatant l'insuffisance d'une vue macroprudentielle cohérente par rapport à une surveillance microprudentielle assez avancée. A l'échelle nationale, le CdRS a principalement pour mission de coordonner la mise en œuvre de la politique macroprudentielle au Luxembourg. Il a été institué sous la forme d'un collège composé du Ministère des Finances, de la BCL, de la CSSF et du Commissariat aux Assurances. La présidence du CdRS est assurée par le Ministère des Finances et le secrétariat par la BCL. Le CdRS est habilité à émettre des avis, à formuler des recommandations et à émettre des alertes lorsque les risques identifiés menacent lourdement la stabilité financière. Les avis, recommandations et alertes adoptés par le CdRS peuvent être rendus publics, le cas échéant. La CSSF est l'autorité nationale désignée sous la CRD IV. À ce titre, elle est en charge de la mise en œuvre de la surveillance macroprudentielle en concertation avec la BCL et après avoir sollicité, selon le cas, l'avis ou une recommandation du CdRS.

31 juillet 2015

**Règlement CSSF N° 15-01** sur le calcul du taux de coussin de fonds propres contractuel spécifique.

**Règlement CSSF N° 15-02** relatif au processus de contrôle et d'évaluation prudentiels s'appliquant aux établissements CRR.

26 novembre 2015

**Règlement CSSF N°15-03** arrêtant les modalités d'application de l'article 46 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs en ce qui concerne la commercialisation des fonds d'investissement alternatifs de droit étranger auprès d'investisseurs de détail au Luxembourg.

30 novembre 2015 **Règlement CSSF N° 15-05** concernant l'exemption des entreprises d'investissement se qualifiant de petites et moyennes entreprises des exigences de coussin de fonds propres contracyclique et de coussin de conservation de fonds propres.

Décembre 2015 Accord des ministres des finances de l'Eurogroupe pour mettre en place un financement-relais du **Fonds de Résolution Unique (FRU)** jusqu'en 2024, date où le FRU sera pleinement constitué (à hauteur d'environ 55 Md€).

7 décembre 2015 **Loi du 7 décembre 2015** sur le secteur des assurances.

18 décembre 2015 **Loi du 18 décembre 2015** relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement.

Le conseil de résolution (**CODERES**), un nouvel organe de la CSSF, est créé qui exerce les missions et pouvoirs qui sont attribués à la CSSF en tant qu'autorité de résolution au Luxembourg. Il est ainsi compétent pour exercer la fonction de résolution, c'est-à-dire les missions et pouvoirs qui sont attribués à la CSSF en tant qu'autorité de résolution par la **loi du 18 décembre 2015** relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement, le règlement (UE) N° 806/2014 établissant des règles et une procédure uniformes pour la résolution des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement dans le cadre d'un mécanisme de résolution unique et d'un Fonds de résolution bancaire unique, et les mesures prises pour leur exécution. Le rôle d'autorité de résolution attribué à la CSSF est séparé de son rôle d'autorité de surveillance. Le CODERES devient un organe exécutif interne de la CSSF. Il est composé de cinq membres : le directeur résolution, (Président du CODERES), le directeur du Trésor, le directeur général de la Banque centrale du Luxembourg, le directeur de la CSSF en charge de la surveillance bancaire et un magistrat nommé par le Grand-Duc sur proposition du gouvernement en conseil pour une période de cinq ans. L'entrée en vigueur de la loi du 18 décembre 2015 a également amené des changements dans l'architecture des systèmes de garantie des dépôts et d'indemnisation des investisseurs au Luxembourg. En matière de garantie des dépôts, les fonctions assumées dans le passé par l'association sans but lucratif Association pour la Garantie des Dépôts, Luxembourg (AGDL), sont reprises par le Fonds de garantie des dépôts Luxembourg (FGDL). La loi du 18 décembre 2015 transforme ainsi le système de garantie des dépôts privé financé ex post en un système public financé ex ante par les établissements adhérents. Le FGDL collecte les contributions dues par les établissements de crédit adhérents, il gère les moyens financiers et, en cas d'insolvabilité d'un établissement adhérent, effectue les remboursements suivant les instructions du Conseil de protection des déposants et des investisseurs (CPDI). Le **CPDI**, troisième organe exécutif interne de la CSSF et présidé par le directeur de la CSSF en charge de la surveillance des banques, est l'autorité qui administre le système de garantie des dépôts.

**Loi du 18 décembre 2015** portant approbation de l'Accord concernant le transfert et la mutualisation des contributions au Fonds de Résolution Unique (FRU) signé à Bruxelles le 21 mai 2014.

- 31 décembre 2015 **Règlement CSSF N° 15-08** arrêtant les modalités d'application de l'article 7bis de la loi du 15 juin 2004 relative aux SICAR en ce qui concerne les exigences en matière de gestion de conflits d'intérêts pour les SICAR qui ne sont pas visées par les dispositions spécifiques de la partie II de cette loi.
- Règlement CSSF N° 15-07** arrêtant les modalités d'application de l'article 42bis de la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés en ce qui concerne les exigences en matière de gestion des risques et de conflits d'intérêts pour les fonds d'investissement spécialisés qui ne sont pas visés par les dispositions spécifiques de la partie II de cette loi.
- 2016 Lors d'un référendum, 51,9% d'électeurs britanniques votent en faveur de la sortie de l'Union européenne. Dans le contexte du « Brexit », plus de cinquante sociétés vont annoncer qu'elles ont l'intention de transférer une partie de leurs activités au Luxembourg. Création de la « Fondation ABBL pour l'éducation financière ».
- Janvier 2016 Entrée en vigueur complète du **Mécanisme de Résolution Unique** (MRU), transfert des premières contributions au Fonds de Résolution Unique.
- 15 janvier 2016 **Règlement BCL 2016/N°21** relatif à la surveillance des systèmes de paiement, des systèmes de règlement des opérations sur titres et des instruments de paiement au Luxembourg.
- 15 mars 2016 **Loi du 15 mars 2016** relative aux produits dérivés de gré à gré, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux.
- 17 juin 2016 Conclusions du Conseil sur une « **feuille de route pour l'achèvement de l'union bancaire** ».
- 23 juillet 2016 **Loi du 23 juillet 2016** relative aux fonds d'investissement alternatifs réservés.
- Loi du 23 juillet 2016** relative à la profession de l'audit.
- 30 août 2016 **Règlement CSSF N° 16-04** sur la réciprocité volontaire des mesures de politique macroprudentielle.
- 28 septembre 2016 **Règlement CSSF N° 16-06** relatif aux contributions ex ante à payer au Fonds de résolution Luxembourg.
- 11 octobre 2016 En date du 11 octobre 2016, la CSSF publie la **circulaire CSSF 16/644** relative aux dispositions applicables aux établissements de crédit agissant comme dépositaire d'OPCVM soumis à la Partie I de la loi 2010 et à tous les OPCVM, le cas échéant représentés par leur société de gestion. Cette circulaire fait suite à l'entrée en vigueur de la loi du 10 mai 2016 portant, entre autres, transposition en droit luxembourgeois de la directive 2014/91/UE du 23 juillet 2014 modifiant la directive OPCVM (2009/65/CE), pour ce qui est des fonctions de dépositaire, des politiques de rémunération et des sanctions (« directive OPCVM/UCITS V »), et modifiant la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif, et du règlement délégué (UE) 2016/438 concernant les obligations des dépositaires qui est entré en vigueur le 13 octobre 2016. Ces textes prévoient un ensemble d'exigences, partiellement nouvelles, concernant les missions des dépositaires en ce qui concerne

la garde des actifs, les obligations de surveillance ainsi que les obligations en matière de suivi des flux financiers et ils ont modifié le régime de responsabilité des dépositaires à l'égard des OPCVM et des porteurs de parts. La circulaire apporte des précisions concernant les obligations organisationnelles applicables aux dépositaires d'OPCVM soumis à la Partie I de la loi 2010 en clarifiant, entre autres, certains aspects de la loi précitée du 10 mai 2016 et/ou du règlement délégué (UE) 2016/438 dans le contexte luxembourgeois. Cette circulaire a abrogé et remplacé la circulaire CSSF 14/587, telle que modifiée par la circulaire CSSF 15/608.

- 26 octobre 2016 **Règlement CSSF N° 16-07** relatif à la résolution extrajudiciaire des réclamations.
- 21 novembre 2016 **Règlement CSSF N° 16-13** relatif au signalement d'infractions à la loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit et au règlement (UE) n° 537/2014 relatif aux exigences spécifiques applicables au contrôle légal des comptes des entités d'intérêt public.
- Règlement CSSF N° 16-10** portant organisation de la formation continue des réviseurs d'entreprises et des réviseurs d'entreprises agréés.
- 23 décembre 2016 La **Loi du 23 décembre 2016** relative aux abus de marché abroge la loi du 9 mai 2006, porte mise en œuvre du règlement (UE) n° 596/2014 du 16 avril 2014 et porte transposition de: a) la directive 2014/57/UE du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché (directive relative aux abus de marché); et b) la directive d'exécution (UE) 2015/2392 de la Commission du 17 décembre 2015 relative au règlement (UE) n° 596/2014. La loi du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché complète et clarifie les dispositions du Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché, en précisant notamment les pouvoirs de la CSSF, les modalités de coopération avec les autorités compétentes et de surveillance étrangères, ainsi que les sanctions administratives et pénales en vigueur dans le cadre des abus de marché. Par ailleurs, elle précise aussi les mécanismes pour permettre le signalement des violations potentielles ou réelles du règlement (UE) n° 596/2014 à la CSSF.
- 27 décembre 2016 Par la publication, le **27 décembre 2016**, de la Circulaire du directeur des contributions L.I.R. n° 56/1 – 56bis/1 du 27 décembre 2016 relative au traitement fiscal des sociétés exerçant des transactions de financement intra-groupe, le Luxembourg introduit de nouvelles mesures afin de limiter les montages fiscaux révélés par les Luxleaks. Cette circulaire, qui est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2017, fait suite à l'insertion, par l'adoption de la loi sur le budget 2017, d'un nouvel article 56bis dans la loi concernant l'impôt sur le revenu (L.I.R). Cet article précise les principes de base à respecter dans le cadre d'une analyse de prix de transfert, ce afin de garantir l'application du principe de pleine concurrence, conformément aux normes retenues dans le cadre du plan d'action BEPS de l'OCDE.
- 17 février 2017 Le 17 février 2017, la CSSF publie la **circulaire CSSF 17/650**, élaborée conjointement avec la cellule de renseignement financier (« CRF »), se situant dans la suite des nouvelles dispositions pénales prévues par la loi du 23 décembre 2016 portant mise en œuvre de

la réforme fiscale 2017 (« LRF ») qui concernent spécifiquement l'extension de l'infraction de blanchiment aux infractions primaires fiscales, c'est-à-dire à la fraude fiscale aggravée et à l'escroquerie fiscale. Par ces nouvelles dispositions le Luxembourg transpose en effet le standard révisé du GAFI de 2012/2013 et de la quatrième directive anti-blanchiment (2015/849) en ce qu'ils étendent l'infraction de blanchiment à une nouvelle catégorie d'infractions sous-jacentes graves, à savoir les « infractions fiscales pénales liées aux impôts directs et indirects ». Ainsi, suite à l'entrée en vigueur de la LRF qui a modifié notamment l'article 506-1 du code pénal, les professionnels soumis aux obligations de lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme (« LBC/FT ») doivent désormais tenir compte des nouvelles infractions primaires pénales en matière fiscale dans le cadre de leurs obligations professionnelles, notamment des obligations de vigilance à l'égard de la clientèle et de coopération avec les autorités. La loi du 13 février 2018 transposera le reste de la quatrième directive anti-blanchiment (directive 2015/849).

17 mai 2017

**Loi du 17 mai 2017** relative à la mise en application du Règlement (UE) N°655/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 portant création d'une procédure d'ordonnance européenne de saisie conservatoire des comptes bancaires destinée à faciliter le recouvrement transfrontière de créances en matière civile et commerciale.

13 juin 2017

**Loi du 13 juin 2017** relative aux comptes de paiement.

21 juin 2017

La CSSF impose, en date du 21 juin 2017, une sanction administrative sous forme d'une amende d'un montant total de 8.985.000 EUR à l'encontre de la banque Edmond de Rothschild (Europe) pour avoir manqué à l'obligation de mettre en place un solide dispositif de gouvernance interne couvrant notamment la politique de conformité et le respect des obligations professionnelles par les banques en matière de lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme.

21 juillet 2017

Le **règlement (UE) 2017/1129** concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE (« Nouveau Règlement ») s'appliquera à compter du 21 juillet 2019, à l'exception de certaines dispositions qui sont d'application à partir du 21 juillet 2017 ou à partir du 21 juillet 2018. À travers différents groupes de travail établis auprès de l'ESMA, la CSSF est très activement impliquée dans l'élaboration des mesures exécutoires du Nouveau Règlement ainsi que dans les discussions ayant trait aux problématiques nécessitant l'adoption de positions communes via la publication de questions-réponses ou d'orientations par l'ESMA

1<sup>er</sup> septembre 2017

Le groupe chinois *Legend Holdings* acquiert les parts de *Precision Capital* dans la *Banque Internationale à Luxembourg*. Pour obtenir les 90% de la *BIL*, *Legend Holdings* a offert 1,48 milliard d'euros au groupe qatari et ancien actionnaire majoritaire *Precision Capital*, tandis que l'État luxembourgeois conserve 10%.

- 12 décembre 2017 Le **règlement (UE) 2017/2402 du 12 décembre 2017**, publié au Journal officiel de l'UE du 28 décembre 2017, crée un cadre général pour la titrisation en établissant des exigences de diligence appropriée, de rétention du risque et de transparence pour les parties qui participent aux titrisations ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées (STS). Ce règlement qui s'applique aux investisseurs institutionnels, initiateurs, sponsors, prêteurs initiaux et entités de titrisation est entré en vigueur le 17 janvier 2018 et est applicable depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2019.
- 20 décembre 2017 La CSSF inflige des amendes à neuf entités financières de la place financière dans le cadre de son enquête faisant suite aux « **Panama Papers** ». La CSSF a pris connaissance de la publication des « Panama Papers » (désignant la fuite de documents confidentiels issus du cabinet d'avocats panaméen Mossack Fonseca) et a demandé aux banques de lui fournir des informations sur leurs activités « offshore ». La CSSF a ainsi procédé à une vérification complète des comptes de sociétés, en relation ou non avec Mossack Fonseca ou le Panama, et plus particulièrement du respect des obligations d'identification du client (« know your customer ») et de détection des transactions à risque (« know your transaction »). Cette vérification visait dans un premier temps un grand nombre de banques et a, en 2017, été étendue aux entreprises d'investissement et autres professionnels actifs dans le secteur financier. Le 20 décembre 2017, la CSSF inflige des amendes à neuf entités financières de la Place financière dans le cadre de son enquête faisant donc suite à la publication des « Panama Papers ».
- 2018 En février 2018, un accord est signé en vue de l'acquisition par BGL BNP Paribas, de l'ensemble des actions émises par *ABN AMRO Bank (Luxembourg) S.A.* et de sa filiale à 100% *ABN AMRO Life S.A.* - si la partie « banque privée » est intégrée au sein de l'activité de la banque luxembourgeoise, celle dédiée à l'assurance sera reprise par Cardif Lux Vie. Alors que la transaction est clôturée en date du 3 septembre 2018, la fusion absorption sera effective le 1<sup>er</sup> novembre 2018.
- 13 février 2018 La **loi du 13 février 2018** portant notamment modification de la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme en transposant la **quatrième directive anti-blanchiment** (directive 2015/849) apporte des changements majeurs au dispositif de lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme applicable au secteur financier luxembourgeois. Au lendemain des révélations des « Panama Papers » et des attentats terroristes en Europe, la Commission européenne a déjà proposé une cinquième directive anti-blanchiment (directive 2018/843 du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 2018) afin d'intensifier encore la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Ces nouvelles règles visent à assurer un niveau élevé de garanties pour les flux financiers en provenance de pays tiers à haut risque, à améliorer l'accès des cellules de renseignement financier aux informations, à créer des registres centraux de comptes bancaires,

et à s'attaquer aux risques de financement du terrorisme liés aux monnaies virtuelles et aux cartes prépayées. Elles sont entrées en vigueur le 9 juillet 2018 à la suite de leur publication au Journal officiel de l'Union européenne et les États membres devront transposer la cinquième directive anti-blanchiment dans leur législation nationale pour le 10 janvier 2020. Une loi du 25 mars 2020 transposera finalement les dispositions pertinentes de la cinquième directive anti-blanchiment au Luxembourg.

L'US Department of the Treasury's Financial Crimes Enforcement Network (FinCEN) a publié le 13 février 2018 une « Notice of Proposed Rulemaking » (NPRM) concernant un risque important en matière de blanchiment d'argent visant **ABLV Bank, AS** et sa filiale luxembourgeoise ABLV Bank Luxembourg S.A. (ABLV LUX), toutes deux soumises à la surveillance prudentielle directe de la BCE. La NPRM a déclenché une vague de retraits et de demandes de retrait de dépôts et une capacité limitée d'accès aux liquidités en Lettonie. La BCE, en tant qu'autorité responsable pour la surveillance prudentielle d'ABLV LUX, a envoyé une lettre datée du 18 février 2018 à la CSSF, l'invitant à considérer des mesures de moratoire et de sauvegarde similaires à celles prises par l'autorité de surveillance lettonne (FCMC) à l'encontre de ABLV Bank, AS. Ainsi, la CSSF a déposé le 19 février 2018 au greffe du Tribunal d'arrondissement une requête demandant le sursis de paiement d'ABLV Bank Luxembourg S.A. sur base de l'article 122 de la loi du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement (loi BRRD). Le 23 février 2018, la BCE a déclaré ABLV LUX failing or likely to fail conformément à l'article 18(1) du règlement (UE) n° 806/2014 et a informé de suite le Conseil de résolution unique (CRU) à ce sujet. Le même jour, le CRU a décidé de ne pas adopter de mesures de résolution concernant ABLV LUX compte tenu, en particulier, de l'absence d'intérêt public pour de telles mesures. À la suite de la décision du CRU du 23 février 2018 de ne pas prendre à l'égard d'ABLV LUX de mesure de résolution, le Conseil de résolution luxembourgeois (CODERES) a constaté en date du 26 février 2018 qu'il n'y avait pas lieu de prendre de mesure de résolution, s'est prononcé en faveur de la mise en dissolution et de la liquidation de la banque et s'est déclaré favorable à une requête de mise en dissolution et de liquidation à l'encontre d'ABLV LUX. Ainsi, le 27 février 2018, suite à la décision du CODERES et prenant en compte cette dernière, une nouvelle requête datée du 27 février 2018 est déposée au greffe du Tribunal d'arrondissement visant, à titre principal, l'ouverture d'une procédure de liquidation judiciaire d'ABLV LUX sur base de l'article 129 de la loi BRRD (conformément à la décision du CODERES du 26 février 2018) et, à titre subsidiaire, l'ouverture d'une procédure de sursis de paiement à l'encontre d'ABLV LUX au sens de l'article 122 de la loi BRRD (conformément à la première requête de la CSSF du 19 février 2018). En date du 9 mars 2018, le Tribunal d'arrondissement de Luxembourg a accueilli la demande subsidiaire de la requête tout en rejetant la demande pour une liquidation judiciaire et a ainsi admis le sursis de paiement envers ABLV LUX pour une période de six mois ainsi

que la nomination de deux administrateurs judiciaires avec la mission de contrôler la gestion du patrimoine de la banque. Le Tribunal, par une suite de jugements, a finalement prolongé le sursis de paiement d'ABLV LUX jusqu'en 2019 afin de permettre la reprise éventuelle de la banque. Le 2 juillet 2019, le Tribunal d'arrondissement, siégeant en matière commerciale, a finalement prononcé la dissolution ABLV LUX et en a ordonné la mise en liquidation, suite à une requête en ce sens de la CSSF.

27 février 2018

Une **loi datée du 27 février 2018** modifie en profondeur l'article 41 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier et clarifie le régime juridique des exceptions à l'obligation de maintien du secret professionnel par l'insertion d'un sous-paragraphe 2bis composé de deux alinéas distincts. Cette refonte lève certains obstacles juridiques aux flux d'informations et adapte le cadre légal luxembourgeois à la globalisation des services financiers. L'objectif principal de la modification législative est en effet de faciliter le recours à certaines opérations d'externalisation qui, avant la réforme, étaient source d'insécurité juridique, en supprimant le risque pénal d'une levée du secret via l'acceptation préalable du client.

**Loi du 27 février 2018** relative aux commissions d'interchange.

17 avril 2018

**Loi du 17 avril 2018** relative aux indices de référence.

**Loi du 17 avril 2018** portant mise en œuvre du règlement (UE) n°1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance.

30 mai 2018

**Loi du 30 mai 2018** relative aux marchés d'instruments financiers : La loi porte transposition en droit luxembourgeois la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers (**MiFID II**) et met en œuvre certaines dispositions du règlement (UE) n° 600/2014 concernant les marchés d'instruments financiers (**MiFIR**), entré en vigueur le 3 janvier 2018. La nouvelle réglementation des marchés financiers vise à combler les lacunes réglementaires révélées par la crise financière de 2008 et à adapter la législation aux transformations qu'ont connues les marchés financiers depuis l'entrée en vigueur de la directive MiFID, tant sur le plan des produits financiers que sur le plan technologique, et à rendre les marchés financiers plus résilients et transparents, tout en renforçant la protection des investisseurs et en dotant les autorités de surveillance de pouvoirs plus efficaces.

**Règlement grand-ducal du 30 mai 2018** relatif à la protection des instruments financiers et des fonds des clients, aux obligations applicables en matière de gouvernance des produits et aux règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage monétaire ou non monétaire.

5 juin 2018

**Règlement CSSF N° 18-03** sur l'implémentation de certaines discrétions contenues dans le règlement (UE) n° 575/2013 et la transposition de l'Orientation (UE) 2017/697 de la Banque centrale européenne du 4 avril 2017 relative à l'exercice des options et

facultés prévues par le droit de l'Union par les autorités compétentes nationales à l'égard des établissements moins importants.

- 6 juin 2018** **Loi du 6 juin 2018** relative aux dépositaires centraux de titres.  
**Loi du 6 juin 2018** portant mise en œuvre du règlement (UE) 2015/2365 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation.
- 22 juin 2018** **Loi du 22 juin 2018** portant modification de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier en vue de l'introduction de lettres de gage portant sur les énergies renouvelables.
- 10 août 2018** **Loi du 10 août 2018** relative aux informations à obtenir et à conserver par les fiduciaires.
- 23 août 2018** La **circulaire CSSF 18/698**, publiée le 23 août 2018, a pour but notamment d'aligner, dans un texte unique, les exigences de substance applicables à tous les gestionnaires de fonds d'investissement domiciliés au Luxembourg, et met ainsi sur un pied d'égalité les gestionnaires (« GFI ») de fonds traditionnels (« OPCVM ») et les gestionnaires de fonds alternatifs (« FIA »). Elle s'adresse donc aux GFI de droit luxembourgeois de manière générale, c'est-à-dire aussi bien aux sociétés de gestion d'OPCVM autorisées en vertu des Chapitres 15 ou 16 de la loi 2010 qu'aux GFIA autorisés en vertu de la loi 2013. Les succursales luxembourgeoises des GFI visées au Chapitre 17 de la loi 2010 ainsi que les sociétés d'investissement autogérées (SIAG) et les fonds d'investissement alternatifs autogérés (FIAAG) sont également visés.
- 16 novembre 2018** **Règlement ministériel du 16 novembre 2018** modifiant le règlement ministériel du 9 juillet 2009 portant création du comité de prévention du blanchiment et du financement de terrorisme.
- 19 novembre 2018** **Règlement CSSF N° 18-06** concernant les établissements d'importance systémique agréés au Luxembourg.
- 14 décembre 2018** **Règlement grand-ducal du 14 décembre 2018** déterminant les conditions de qualification professionnelle des réviseurs d'entreprises et des réviseurs d'entreprises agréés.
- 20 décembre 2018** La CSSF publie la **circulaire CSSF 18/702** relative aux développements en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT) dans le secteur de la « banque privée » dans son interprétation de gestion de fortune (« wealth management ») et des activités associées. La circulaire s'inscrit dans la continuité des communications faites antérieurement par la CSSF et est destinée à guider et sensibiliser davantage les banques et les autres professionnels du secteur financier qui prestent des activités de « private banking » afin qu'ils continuent à renforcer leur dispositif LBC/FT et veillent à ce que les mesures d'atténuation des risques BC/FT qu'ils ont mises en place restent efficaces. La CSSF souligne notamment que : « Lorsque des professionnels luxembourgeois acceptent des clients HNWI (High Net Worth Individual) risqués, voire que des investisseurs HNWI risqués cherchent à prendre des

participations dans ces professionnels, il en résulte pour le Luxembourg un risque de réputation non négligeable qui est susceptible de nuire à l'image de l'ensemble de la place financière luxembourgeoise. De surcroît, lorsque des professionnels se retrouvent face à des sanctions importantes sur le plan national ou international, le risque de réputation peut rapidement se transformer en risques prudentiels de liquidité ou de solvabilité ayant comme conséquence des risques pour la stabilité financière de la banque. Afin de modérer ces risques, la CSSF continuera à intervenir auprès des professionnels dont le modèle d'affaires présente des risques résiduels jugés trop élevés. »

- 21 décembre 2018** Le 21 décembre 2018 est marqué par l'adoption du projet de loi n°7318 venu entériner la modification de la disposition luxembourgeoise anti-abus (communément appelée en droit international « general anti-abuse rule » ou « **GAAR** »). Le nouveau GAAR, applicable depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2019, trouve sa source dans l'article 6 de la directive européenne ATAD 1 (« Anti-Tax Avoidance Directive 1 ») du 12 juillet 2016. **ATAD 1** établit des règles afin de lutter contre les pratiques d'évasion fiscale et comprend notamment, à cet effet, une clause anti-abus générale.
- 13 janvier 2019** **Loi du 13 janvier 2019** instituant un Registre des bénéficiaires effectifs.
- 19 mars 2019** Le Luxembourg est évalué « largely compliant » par le Forum mondial sur la transparence et l'échange de renseignements à des fins fiscales
- 8 avril 2019** **Loi du 8 avril 2019** relative à des mesures à prendre en relation avec le secteur financier en cas de retrait du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord de l'Union européenne.
- 16 avril 2019** Révision des « Autorités de Surveillance Européennes » ou « European Supervisory Authorities » (appelé « **ESA review** ») : Le Parlement européen adopte le texte de la réforme des Autorités européennes de surveillance 2017/0230 (COD) avec des modifications importantes par rapport au projet de règlement proposé par la Commission le 20 septembre 2017. En vertu du texte adopté, l'approbation des prospectus, les arrangements de délégation, ainsi que la surveillance directe des fonds d'investissement continueront à relever de la compétence des autorités de surveillance nationales. Le texte renforce par ailleurs la coordination entre les Autorités européennes de surveillance et les autorités nationales au travers de l'institutionnalisation des groupes de coordination, et vient renforcer la gouvernance des Autorités européennes de surveillance.
- Le « ESA Review » a donc finalement abouti aux trois textes suivants : (i) Règlement (UE) 2019/2175 du 18 décembre 2019 modifiant le règlement (UE) n° 1093/2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne), le règlement (UE) n° 1094/2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles), le règlement (UE) n° 1095/2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), le règlement (UE) n° 600/2014 concernant les

marchés d'instruments financiers, le règlement (UE) 2016/1011 concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance de fonds d'investissement et le règlement (UE) 2015/847 sur les informations accompagnant les transferts de fonds ; (ii) Règlement (UE) 2019/2176 du 18 décembre 2019 modifiant le règlement (UE) n° 1092/2010 relatif à la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union européenne et instituant un Comité européen du risque systémique ; et (iii) Directive (UE) 2019/2177 du 18 décembre 2019 modifiant la directive 2009/138/CE sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II), la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers et la directive (UE) 2015/849 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme.

26 avril 2019

**Règlement CSSF N°19-03** du 26 avril 2019 relatif à l'institution d'une commission consultative pour l'accès à la profession de l'audit.

7 juin 2019

Révision des règles européennes sur les exigences de fonds propres (CRR II / CRD V) et la résolution (BRRD / règlement MRU) : « **Paquet bancaire** ». Les nouveaux textes visant à réduire encore davantage les risques dans le secteur bancaire de l'UE sont publiés au Journal officiel de l'Union européenne du 7 juin 2019. Elles demandent aux Etats membres une transposition dans leurs droits internes respectifs pour le 28 décembre 2020 au plus tard. Déjà dans sa communication du 24 novembre 2015 intitulée « Vers l'achèvement de l'union bancaire », la Commission européenne avait reconnu la nécessité de réduire encore les risques et elle s'est engagée à présenter une proposition législative s'appuyant sur les normes convenues au niveau international. La nécessité de prendre de nouvelles mesures législatives visant à réduire les risques dans le secteur financier a été reconnue par le Conseil européen dans ses conclusions du 17 juin 2016 sur une feuille de route pour l'achèvement de l'Union bancaire et par le Parlement européen dans sa résolution du 10 mars 2016 sur l'Union bancaire (cf. rapport annuel 2015, JO C 50 du 9.2.2018, p. 80). Le premier projet pour un « Paquet bancaire » avait été proposé par la Commission le 23 novembre 2016 et le 11 octobre 2017 la Commission a publié sa communication sur l'achèvement de l'Union bancaire. Le 14 mars 2018, la Commission a présenté un paquet de mesures relatives aux prêts non performants. Leur objet est d'accélérer la réduction de l'encours et de prévenir l'accumulation future des prêts non performants inscrits au bilan des banques de l'Union européenne. Par ailleurs, le lendemain, la BCE a publié, à l'intention des banques placées sous sa supervision directe, la version finale de l'addendum aux lignes directrices relatives aux prêts nouvellement non performants. Le 4 décembre 2018, les institutions européennes ont trouvé un accord politique provisoire sur le « paquet bancaire » et le 16 avril 2019 le « paquet bancaire » a été adopté par le Parlement. Constituent donc le « paquet bancaire » : (i) un règlement visant à modifier le règlement sur les exigences de fonds propres (CRR II); (ii) une

directive visant à modifier la directive sur les exigences de fonds propres (CRD V); (iii) une directive visant à modifier la directive sur le redressement et la résolution des défaillances bancaires (BRRD 2); et (iv) un règlement visant à modifier le règlement sur le mécanisme de résolution unique (MRU 2).

26 juin 2019

**Règlement CSSF N°19-06** du 26 juin 2019 apportant des restrictions à la commercialisation, la distribution ou la vente de contrats sur différence aux clients de détail.

**Règlement CSSF N° 19-05** du 26 juin 2019 portant interdiction de la commercialisation, de la distribution ou de la vente d'options binaires aux clients de détail.

16 juillet 2019

**Loi du 16 juillet 2019** portant mise en œuvre des règlements EuVECA (European venture capital funds / Fonds de capital-risque européens), EuSEF (European social entrepreneurship funds / Fonds d'entrepreneuriat social européens), MMF (Fonds monétaires / Money Market Funds), ELTIF (European long-term investment funds / Fonds européens d'investissement à long terme) et Titrisation STS (Titrisation simple, transparente et standardisée).

**Loi du 16 juillet 2019** relative aux prospectus pour valeurs mobilières. Le Règlement Prospectus (UE) 2017/1129 (« Prospectus 3 »), qui est directement applicable dans tout Etat membre de l'Union européenne, établit le cadre pour l'établissement, l'approbation et la diffusion du prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire d'un Etat membre. La Loi Prospectus met en œuvre certaines dispositions du Règlement Prospectus (UE) 2017/1129 et prévoit les autres exigences couvrant le régime national en matière de prospectus.

29 juillet 2019

**Circulaire CSSF 19/725** « Dématérialisation des démarches auprès de la CSSF ». La circulaire a pour objet d'informer les établissements de crédit et entreprises d'investissement de droit luxembourgeois et les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement ayant leur siège social dans un pays de l'Union européenne ou dans un pays tiers de la mise en place du portail eDesk via lequel doivent être réalisées certaines démarches et procédures à effectuer auprès de la CSSF.

4 octobre 2019

Les trois autorités européennes de supervision (EBA, ESMA, EIOPA) ont publié leur deuxième « Joint opinion » sur les risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme au sein du secteur financier européen.

19 novembre 2019

La CSSF lance l'initiative nationale en matière d'éducation financière sous le nom de « lëtzfin ». Dans le cadre de sa mission de protection des consommateurs, la CSSF lance les premiers outils destinés à promouvoir l'éducation financière au Luxembourg : un nouveau portail d'information [www.letzfin.lu](http://www.letzfin.lu), ainsi que différentes applications destinées à sensibiliser les consommateurs de tous âges aux questions financières qui se posent au quotidien.

4 décembre 2019

**Loi du 4 décembre 2019** instaurant des mesures macro-prudentielles portant sur les crédits immobiliers résidentiels. La loi relative aux mesures destinées aux emprunteurs confère à la CSSF le pouvoir d'encadrer les critères de prêt hypothécaire afin d'éviter les risques de stabilité financière. La loi permet à la CSSF d'encadrer le prêt pour l'immobilier résidentiel à travers cinq mesures différentes: le ratio de prêt-valeur, le ratio prêt-revenu, le ratio endettement-revenu, le ratio charges d'emprunt-revenu et l'échéance d'emprunt. Ces mesures peuvent être appliquées soit individuellement ou en combinaison. Elles peuvent être appliquées à l'ensemble du portefeuille d'une banque ou à une partie du portefeuille. Au cas où ces mesures sont instaurées, elles ne s'appliqueront qu'aux nouveaux crédits et non aux prêts en cours. Afin d'assurer une bonne gouvernance, la CSSF nécessite une recommandation formelle de la part du Comité du Risque Systémique (CdRS) avant d'activer les mesures.

20 décembre 2019

La CSSF et l'ABBL publient la première **analyse du risque BC/FT private banking** du Luxembourg. Dans le cadre du 4e cycle d'évaluations mutuelles par le Groupe d'action financière (GAFI) les pays membres, dont le Luxembourg, sont évalués sur la conformité technique aux 40 Recommandations du GAFI ainsi que sur l'efficacité de leurs dispositifs de lutte contre le blanchiment de capitaux (BC) et le financement du terrorisme (FT). Une première évaluation du Luxembourg d'après cette nouvelle méthodologie aura lieu en 2020 avec une visite sur place. La discussion en plénière du GAFI du rapport y relatif est prévue pour 2021. En vue de ce processus d'examen par ses pairs en 2020/2021, le Luxembourg avait finalisé son évaluation nationale des risques (ENR) en matière de BC/FT en décembre 2018. L'analyse spécifique du risque BC/FT private banking, publiée en décembre 2019, fait ainsi suite au constat de l'ENR que, en ce qui concerne les vulnérabilités inhérentes, seuls les services de private banking et les fiducies étrangères (foreign trusts) représentent un risque très élevé pour le Luxembourg. Dans ce contexte, il est important de souligner que la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme exige, par ailleurs, une action continue et coordonnée de la part des autorités et une compréhension partagée des risques BC/FT entre autorités publiques et secteur privé.

## Bibliographie sommaire

*La chronologie a été principalement élaborée sur base des archives de la CSSF et en partie sur base des ouvrages et documents suivants et comprend parfois certaines citations ou très courts extraits de ces mêmes documents.*

ALFI. **Alfi - 20th Anniversary Jubilee Report: 1988-2008**. Luxembourg: Association of the Luxembourg Fund Industry, [2008]. 160 p.

ANDERS, Jérôme. **Essai sur l'évolution bancaire dans le Grand-Duché de Luxembourg: étude historique et économique**. Luxembourg: Éd. luxembourgeoises, 1928. 100 p.

Bourse de Luxembourg. **75e anniversaire de la Bourse de Luxembourg: 6 mai 1929 - 2004**. [Luxembourg]: [Société de la Bourse de Luxembourg], [2004]. 56 p.

Commissariat au Contrôle des Banques. **Le système bancaire luxembourgeois 1941-1951**. [Luxembourg]: [Commissariat au Contrôle des Banques], [1951]. 43 p.

Commissaire au Contrôle des Banques. **Rapport jubilaire du Commissaire au Contrôle des Banques 1945 - 1975**. Luxembourg, 1975. 136 p.

CROISÉ, Roger et LINK, René. **La législation monétaire du Grand-Duché de Luxembourg de 1815 à nos jours: recueil de textes = Die Währungsgesetzgebung des Großherzogtums Luxemburg von 1815 bis heute: Textsammlung**. Luxembourg: Lux-Numis, 1988. 640 p. (Cahiers numismatiques luxembourgeois; T. 3).

ELVINGER, André. « **Historique du droit bancaire et financier luxembourgeois** ». Dans: *Droit bancaire et financier au Grand-Duché de Luxembourg*. Bruxelles: Larcier, 1994. Volume 1, p. 3-95.

ELVINGER, André. « **L'évolution législative de la décennie 1993-2003** ». Dans: *Droit bancaire et financier au Grand-Duché de Luxembourg*. Bruxelles: Larcier, 2004. Volume 1, p. 3-70.

ELVINGER, André. « **L'évolution législative de la décennie 2003-2013** ». Dans: *Droit bancaire et financier au Grand-Duché de Luxembourg*. Bruxelles: Larcier, 2014. Volume 1, p. 3-122.

GOODHART, Charles. **The Basel Committee on Banking Supervision: a history of the early years, 1974-1997**. Cambridge: University Press, 2011. 603 p.

GUILLON, Alfred et ZIMMER, Paul. **Relevé chronologique de l'évolution bancaire au Grand-Duché de Luxembourg**. [Luxembourg]: Commissariat au Contrôle des Banques, 1979. 15 p. [non publié].

GUILL, Jean et PRÜM, André. **Code de la place financière de Luxembourg 2020**. Bruxelles: Larcier, 2019. 1162 p. (Les Codes Larcier Luxembourg).

GUILL, Jean et SCHAUS, Jean-Nicolas. **La nouvelle loi bancaire luxembourgeoise du 23 avril 1981**. Tiré à part de *Revue de la Banque*, 2/1982, p. 135-176.

LIMPACH, Marc et GOERGEN, François. **Les compétences, pouvoirs et moyens d'intervention de la CSSF**. Dans: *Droit bancaire et financier au Grand-Duché de Luxembourg*. Bruxelles: Larcier, 2014. Volume 1, p.151-220.

LINK, René. « **L'évolution du concept de banque centrale au Grand-Duché de Luxembourg** ». Dans : *Émergence d'une banque centrale au Luxembourg : 1998-2008*. Luxembourg: Banque centrale, 2008, p. 9-53.

LINK, René. **La réglementation bancaire au Grand-Duché de Luxembourg**. Luxembourg: G. Binsfeld, [1980]. 135 p.

LUTGEN, André. **Propos libres sur l'évolution de la lutte contre le blanchiment au Luxembourg**. Dans : *Revue luxembourgeoise de droit pénal et procédure pénale*, n°4, février 2020, p. 2-8.

MICHAUX, Robert. « **Le secteur bancaire au Luxembourg** ». Dans : *Luxembourg : un demi-siècle de constantes et de variables*, sous la coord. de Guy SCHULLER. Luxembourg: Statec, 2013, p. 111-116.

MOYSE, Laurent, MEIERS, Claude et MAQUIL, Michel. **Les artisans de l'industrie financière: témoignages sur l'origine et le développement de la place financière de Luxembourg**. Luxembourg: Saint-Paul, 2014. 222 p.

The Luxembourg Bankers Association. **Luxembourg : multinational financial center in perspective**. Luxembourg: ABBL, [1985].

TRAUSCH, Gérard. **Histoire économique du Grand-Duché de Luxembourg: 1815-2015**. Luxembourg: STATEC, 2017. 391 p.

TRAUSCH, Gilbert et DE VREESE, Marianne. **Luxembourg et les banques: de la révolution industrielle au 7e centre financier mondial**. Luxembourg: Crédit agricole Indosuez, [1997]. 89 p.

VALLÉE POUSSIN, Anne de la. « **Le contrôle bancaire au Grand-Duché de Luxembourg : une législation nationale alliée à une coopération internationale** ». Dans : *Cahiers économiques*, N°1/86, 61 p.

WAGNER R., « **L'institut Belgo-Luxembourgeois du Change et la réglementation des changes au Grand-Duché de Luxembourg** ». Dans : *Bulletin Droit et Banque*, n° 3, 1983, ALJB, Luxembourg, p. 18-20.

WERNER, Pierre et MÜHLEN, Ernest (Extraits de discours). « **Luxembourg : Place Financière Internationale** ». Dans : *Bulletin de documentation (Service Information et Presse)*, N° spécial, août 1981, p.1-9.



Le siège de la CSSF de 1998 jusqu'en 2014



Jean Guill

Honorary Director General of the CSSF

## The CSSF at 75 : a look back at a long relationship

### A personal itinerary

The CSSF, or rather the institutionalised supervision of the financial sector in Luxembourg in its successive guises, turns 75 in October 2020. It will be only the second time that it is celebrating an anniversary. The first time around was on its 30th birthday in 1975, when a report covering the whole period from the start in 1945 was published. Since I had joined what was then the CCB on November 1st, 1974, I had the opportunity to contribute - very modestly - to that occasion.

For the next 41 years, during my whole professional life, I was to be directly involved with the institution throughout its different permutations. From my personal perspective this long stretch of time covers four quite distinct periods.

The 1945-1975 report very clearly bears the imprint of the personalised character of what was indeed, legally speaking, the office of *Commissaire au contrôle des banques* rather than an institutionalised *Commissariat*. Under the impulse of the rapid development of the financial centre, the last decade of the CCB's existence was marked by a strong spurt of growth in its structure, its staff, its material as well as legal resources. As a member of the General Secretariat and afterwards as Legal Counsel, although I was not involved in day-to-day supervision, I assisted in writing the "Bible" of reporting rules for banks' financial accounts and in setting up a framework of statistics about the financial activities in Luxembourg. But mainly, my duties lay with helping to draft the burgeoning number of laws and regulations governing the financial centre and, increasingly, I was drawn to the monetary aspects which, by default and absent a Central Bank, the CCB had taken under its responsibility.

As "Europe" was taking its first tentative steps towards Monetary Union, it became ever more apparent that in order to ensure its seat at the table of that Union,

Luxembourg needed to have an institution which would eventually become the peer of the existing Central Banks. The *Institut Monétaire Luxembourgeois*, prepared and proposed early on by the CCB, was to be that institution. The devaluation of the Belgian franc in 1982 speeded up the creation of the IML, which replaced the CCB in 1983.

As a member of the Executive Management Board of the IML for the whole of its existence, from 1983 to 1998, the focus of my responsibilities remained mostly with legislation and with the monetary side, ultimately leading to the creation of the euro.

In 1998, the IML had fulfilled its purpose and became the *Banque Centrale du Luxembourg*, whereas the prudential supervision of the financial sector was entrusted as from January 1st, 1999 to the newly created *Commission de surveillance du secteur financier*.

To a considerable extent, the monetary side and the supervisory side of the IML had developed into two distinct silos under a single organisational roof, twin towers in a way, long before they were formally split apart. The evolution of the monetary capacities of the CCB and the IML constitutes an essential preliminary chapter in the history of the Central Bank of Luxembourg, as narrated in the book published for its 10th anniversary in 2008. I am not in this article going to dwell on that aspect, as this publication is about the CSSF and since little of its monetary past has been left in the DNA of the CSSF.

Although I had moved to the Ministry of Finance when the IML's existence came to an end, I remained in close relationship with the CSSF, not only through my daily work, but essentially as Chairman of its Board, which is mainly in charge of its budget. I could thus help to steer its impressive and ongoing expansion.

From May 1st, 2009 until reaching the legal retirement age on February 4th, 2016, I was then - together with my colleagues Directors Simone Delcourt, Claude Simon and Andrée Billon - Director General of the CSSF.

In this contribution, I shall try to single out a number of topics which characterised and influenced the direction taken by the CSSF during that management team's years at the helm of the institution. The CSSF's annual reports and in particular their Forewords reflect the views, appreciations and concerns of the supervisor over that period. In order to mitigate the inevitable distortions stemming from hindsight, I recommend the reader to consult those publications and I shall in this article make considerable use of some of the speeches I gave and which were, with few exceptions, never published.

### From controller to regulator

In his contribution to the 1945-1975 Report of the Banking Control Commission, the former Commissioner René Franck expressed his hope that the "bespoke" and consensual style of limited supervision applied over the first decades of the institution could be maintained in spite of the rapid growth of the banking sector from the sixties on. It is worthwhile to recall his carefully crafted words in the original, elegantly elaborate French :

*"Mais le pari qui se joue sur le maintien du style "contrôle sur mesure" tel qu'il s'est pratiqué jusqu'ici, à travers des contacts suivis avec ceux qui font l'objet de la surveillance, contre l'application du contrôle de "confection" s'exerçant par le truchement de la filière administrative, ferrée sur la casuistique de la réglementation qu'elle entend faire appliquer du haut de son autorité, ce pari-là est-il gagné pour autant ? (...) Voilà qui impliquerait peut-être que l'on renonçât, de temps à autre, à suivre certaines aspirations, si méritoires qu'elles puissent paraître, à première vue, dans leurs visées. Vouloir par contre s'atteler à monopoliser la surveillance et le contrôle non seulement des secteurs bancaires public et privé, mais au-delà de toute une place financière, dans ses manifestations multiples, dont beaucoup, du reste, demeurent marginales par rapport à l'activité bancaire proprement dite, tiendrait de la gageure. (...) Aussi, à vue donnée, risquerait-on de déboucher sur une*

*situation dont on n'arriverait à bout qu'en se résignant à mettre sur pied une réglementation du genre "chape de plomb", étoffée au point d'être tatillonne sans pour autant pouvoir se dispenser d'accepter la monstrueuse hypertrophie des services administratifs chargés d'en assurer l'application. Ce serait somme toute le contrôle "tous terrains" où une "surveillance standard" sur les activités les plus diverses en matière financière, appliquée indistinctement à raz de texte, se débiterait à tous les étalages."*

Even as he warns against such an evolution, you cannot but feel that Mr Franck would not be utterly surprised if he were to see the present state of regulation, although he could hardly have foreseen the circumstances which have shaped the institution's role since he wrote his article.

On May 1st 2009, when my mandate at the CSSF began, the outlook for the financial centre and for its supervisor had become clouded by the events of the preceding year. From a national perspective, the worldwide crisis crested in September/October 2008 when decisive public interventions became necessary to aid the dislocation of the Fortis and Dexia groups and ultimately to find new owners for their healthy Luxembourg entities. Moreover, in December 2008, the CSSF had to endure heavy criticism from many sides for not having spotted all the conditions under which some Luxembourg funds had made investments with Bernard Madoff in New York who, at the time of those investments, was not yet known to be a fraudster.

My first general speech in my new capacity, to the International Bankers Club on September 28th 2009 under the telling title "Which way forward for our financial centre?", shows up the uncertainties and challenges of that period:

"We are under the constant obligation to give satisfactory answers to two basic questions: why should foreign financial institutions set up shop in Luxembourg and why should foreign customers shop for their financial services in Luxembourg?"

Those elementary questions have always been there. They need to be answered by the customers themselves, by the financial institutions as well as by all the Luxembourg actors – with the latter ones needful to be aware that their relevance in providing those answers may often be limited at best.

Those answers obviously change with the times and they clearly merit to be revisited after the turmoil which has shaken the world of finance. On the face of it, Luxembourg may look as if it has come through the storm not much worse off than most other places. Results for the first half of this year may lead one to perceive a return to a certain kind of normalcy.

This would be to ignore that the overall climate for international financial centres has become considerably more insecure. The crisis and the State interventions to combat the crisis have not only exacerbated the normal commercial competition in the financial sector worldwide, they have led to a backlash against international financial centres.

Savers and investors are being discouraged in many – more or less subtle – ways from taking their customership to such centres and financial institutions therefore take a new look at the usefulness of their presence in such centres.”

Two years later, when addressing a conference by the ALJB on June 29th 2011, looking back on the crisis and seeing that the financial sector had stayed its course, the tone was distinctly more confident as the CSSF contemplated its heightened role :

“The regulatory authorities too have to deal with the aftermath of the financial crisis and with raised expectations regarding their capacity to prevent a repeat. (...)

The causes of the financial crisis of 2008, originating in the US, were complex. The crisis was mainly due to fundamental failures in the assessment of risk, favoured by ample liquidity and rapid credit expansion fuelled by low interest rates and financial innovation. When the risks which had been ignored, became reality, the crisis quickly spun out of control, with panic setting in. It spread throughout the global system, shutting down some of its essential parts.

Part of the blame for the crisis was put at the regulators’ door.

As the de Larosière report pointed out, regulators and supervisors shared in the failure to assess risks properly and they clearly overestimated the strength and capacities of financial firms. Once the crisis struck, insufficient supervisory and regulatory resources, a lack

of understanding for the macro-systemic connections and below-par coordination among regulators made the situation worse.

As for the crisis, it has certainly left its mark on Luxembourg too. Nevertheless I want to recall that our public finances were not jeopardized through Government interventions in order to save banks. And all private depositors in those few banks which had to be wound up, were reimbursed 100%.

Be that as it may, the expectations from all sides also put the Luxembourg regulator on the spot. Politicians and the general public, and even more so depositors and investors, whose trust in the financial sector was deeply affected, expect the regulator to ward off any possible repeat of the 2008 crisis. European and international financial institutions expect the Luxembourg regulator to fully implement the highest common supervisory standards. The responsible actors of our financial sector are perfectly aware that, due to its exclusively international exposure, a regulatory failure would put the survival of the financial centre at risk.

Did you notice how the evolution in the supervisory authority’s role shows up in its designation?

The first public authority for the financial sector in Luxembourg, concentrating on banks first and foremost, was called the “Commissaire, later the Commissariat, au contrôle des banques”. “Contrôle” – to control – clearly has an “ex post” flavour, in keeping with an approach which mainly verified that things were in order and rules were being followed.

The present authority has “surveillance”- supervision, in its name, and the same word has been used for the brand-new European System of Financial Supervisors, set up at the beginning of this year. Supervision starts earlier than control; it requires the authority to keep a constant watch on the sector in its remit, not just to verify that rules are respected, but also in order to prevent things from going wrong.

This subtle change in the official designation of our public authority has been taken a significant step further through the fairly recent, but already quite common use, in everyday language, of the word “régulateur” – regulator. The adoption of this new vocabulary mainly reflects the widespread use of the word globally and in many languages. Yet, it also underlines a new

understanding of the authority's mission. (...)

To regulate means of course to issue and to enforce authoritative rules. But it also implies a guiding and shaping role, a permanent corrective and moderating intervention to keep things on track and to ensure a smooth clockwork-like functioning of the financial system. The regulator is no longer a reactive controller and supervisor. He has to adapt to circumstances and to take on a much more hands-on, proactive and preventative stance.

A crisis may be seen as the ultimate regulator, a self-correcting mechanism of the system which makes bubbles explode and lets only the fittest survive in a freshly cleaned-up landscape. When you compare with the overall economic and human cost of such a natural return to healthy circumstances, you will agree that regulation through a public authority is both cheap and benign."

Indeed, by the end of my tenure at the CSSF, the regulator's role had become distinctly more intrusive and authoritative than it had been before the turmoil of 2008. Whereas in former times, bankers visited the CSSF to tell how their business went, it was now no longer uncommon for the CSSF to tell bankers how they should run certain aspects of their business. It became normal practice to take a deeper look at a bank's business case, at its products, at the management of its risks and ratios, at its dividend and bonus policies, and to insist on substance, on good governance, on clear structures, to name but a few. Conduct supervision is now of the essence of surveillance, since ultimately, governance is all about people and about the right appreciation of human nature.

Thus, the controller, supervisor and regulator has become an overall authority of the whole financial sector, excluding the insurance sector, but including everything else, even the audit profession. Luxembourg law may well have been among the first to use the words "financial sector" in a text, thus providing a blanket definition for the CSSF's area of competence. It was therefore only logical that, towards the end of its mandate, the previous management of the CSSF submitted to the Minister of Finance a bill to adapt its governance and change its name to "*Autorité du secteur financier*". The bill remains in limbo.

## Which approach to follow ?

Notwithstanding the enormous changes which affected the CCB-IML-CSSF throughout its existence, the adjective most frequently and consistently used to describe its overall policy stance is probably "pragmatic". Whereas "flexible" may give the wrong impression of looseness, pragmatism denotes a solid realism and practical sense, slightly tinged with a dose of opportunism when it comes to take an initiative or seize a chance, without being devoid of dogmatism when a zero-tolerance approach is called for in applying the rules and chastising the miscreants.

Thus, and contrary to a widely held belief at some time, the CSSF never had the promotion of the financial sector in its remit, but the law did entrust it with the "orderly development" of that sector. The supervisory authority, careful to avoid a potential conflict of interest, therefore drew a red line between the direct commercial promotion of Luxembourg as a financial centre, from which it stayed aloof, and actions and policies which had the effect of buttressing the reputation of Luxembourg as a well regulated and well supervised centre, fully applying the highest standards set at international and EU level.

The long-standing policy of the Luxembourg regulator to foster cooperation and convergence among supervisory authorities helped to establish its standing and credentials among its peers. It was the Banking Control Commissioner from Luxembourg who took the initiative to set up the first "Contact Committee" of EU regulators and this approach was consistently followed up and until the support for supervisory convergence through the present-day EU authorities. Practical actions, such as inviting peer regulators for meetings in Luxembourg or organising events such as the worldwide IOSCO Annual Meeting 2013 in Luxembourg helped to put the centre and its regulator on the map.

Upholding the reputation of the financial centre against attacks from the outside is also one of the objectives of the communication policy of the regulator. The best reaction against such attacks, in my experience, is to try to stay out of the headlines as much as possible, while providing well-documented answers to unfounded allegations. The internet and social media provide the opportunity to disintermediate the relationship with

the public and allow the authority to communicate its messages directly in its own words, bypassing the prism of the media to achieve greater transparency from the regulator's side. Such transparency is an overall requirement in to-day's world and extends even to areas such as the increasingly frequent and substantial recourse to sanctions by the authority.

The pragmatic approach followed by the CSSF's management is also apparent in a number of other areas.

### The bane of overregulation

In 1945 the CCB started off with the bare minimum of a legal text, easily holding on one page. It took twenty years for the first semblance of a banking law to appear, dealing also with securities, in less than 25 articles. Another seven years passed before a two-page text regulated investment funds. Thus - 30 years after its creation ! - the CCB could proudly display the relevant legislative arsenal on a dozen pages, to which were added regulations on the presentation of accounts.

As per October 2019, the recently compiled "*Code de la place financière de Luxembourg*" runs to 1.150 finely printed pages of Luxembourg laws and regulations only. The also applicable EU texts, of all levels from primary law down to technical standards, are even more voluminous.

Obviously, the situation as it stood in 1975, was not sustainable in view of the considerable development of the financial industry and the following decades were a period of intensive legislative work by the CCB and the IML with the aim to give legal safety to all financial undertakings. Herein, the regulator applied its traditional pragmatic approach, elaborating draft texts on the basis of practical experience, drawing on the expert input by professionals of the private sector. The aptly named "*Commission pour l'amélioration de l'infrastructure législative de la place*", better known by its acronym CAIL, produced numerous laws which helped the centre to grow on solid foundations.

However, the ongoing regulatory harmonisation at EU level as well as the political and supervisory reaction to the financial crisis systematically reduced the margin of manoeuvre of national lawmakers, compelling them

to spend their legislative activities almost exclusively by transposing EU directives into national law and applying EU regulations. These developments have led to what is often decried as a regulatory "tsunami", using a word which refers to a formidably destructive wave whereas regulation should on the contrary provide a protective dam against the perils of crises and frauds.

Overregulation goes very much against the grain of the CSSF's inborn approach and I have frequently spoken out against it, as the following quotes show, but to no avail.

Already in 2010, when the memory of the crisis was still fresh and activism was the order of the day, I said at a conference of the "*Europäische Rechtsakademie*" in Luxembourg :

"The financial crisis has given a strong impetus for the pendulum to swing back from deregulation towards re-regulation and overregulation. It reminds me of a quote by Ronald Reagan which the Wall Street Journal recently recalled: "If it moves, tax it; if it keeps moving, regulate it; if it stops moving, subsidise it." To-day he could add: "If you cannot stop it from moving, forbid it." (...)

We are presently confronted with an overflow of legislative and regulatory proposals – at all levels – seeking to come to grips with the consequences of the financial crisis and to avoid a repetition. Not all of them are best suited to make the financial system sounder and safer, and if all of them were implemented, they would probably strangle the economy.

Hasty decisions, taken without a serious previous impact analysis, will have unintended consequences and may well inflict serious collateral damage. We should give priority to fully, efficiently and effectively, applying those laws, rules and instruments which we already have in our legislative arsenal and our regulatory toolboxes.

As lawyers, we constantly need to remind ourselves that a plethora of legal texts may well be a sign of impotence rather than of good law-making. (...) In an environment which is made up of destabilising market rumours, journalistic horror scenarios and potentially self-fulfilling prophecies, a steady hand is called for lest we destroy ourselves what we have built over several

decades. We are at a critical juncture where the return to sustainable growth in the real economy must not be jeopardised by a renewed destabilisation of the financial sector.

Europe needs calm on the financial front in order to concentrate on achieving the Single Market and to keep growing in an ever more competitive global economy.”

In 2011, at the ALJB, I returned to the topic, pointing out what I saw as weak spots in the way new regulations were produced :

“Understandably, the private sector has an ambivalent attitude towards new regulations: it dislikes the discomfort and costs which they impose, but it also dislikes the absence of rules and more than once calls for increasingly detailed ones because of the security which they provide.

As a regulator, I realise that this is not the time to turn the legislative tide, but I feel uncomfortable with the sheer length, complexity, detailed technicality of the texts which we keep producing.

As lawyers, do you feel that you are still dealing with laws, with Law with a capital L, or are you applying technical manuals written for financial engineers ?

More fundamentally, the legislative machinery of our parliamentary democracies is not adapted to this kind of law-making. It is not equipped to keep up with the requirements of a sector which needs fast text changes rather than laws engraved on stone tablets. And it cannot possibly have the technical knowledge of the matters on which it legislates.

It may sound paradoxical, but viewed in that light, the regulatory competence granted to the CSSF under article 108a of the Constitution actually tends to improve the democratic legitimacy of financial regulation. Indeed, the regulations of the CSSF, while implementing laws approved by Parliament, are submitted to the opinion of the representatives – the “demos” if I may say – of the financial sector. Within that framework, I would welcome fewer, shorter laws, and more secondary legislation – if possible also shorter.

That would certainly be more in keeping with the risk-based approach, which is advocated from all sides both for the regulator and for the private actors.”

## The danger of hubris

According to its founding law, the CSSF has a public service remit, signifying that its supervision “shall be carried out solely in the public interest”, as opposed to “the individual interests of the companies or professionals subject to its supervision, their clients or third parties”. This legal proviso, specifying in addition that the CSSF may only be held civilly liable for individual damages caused through gross negligence, can be found in the section dealing with matters relating to the CSSF’s own finances rather than in the section on the role and mission of the CSSF. Obviously, its main objective is to limit the financial risk potentially incurred by the CSSF through its supervisory action or inaction.

The public service character of the CSSF’s remit encompasses taking into consideration the European and international dimension of supervision as well as the potential impact of its decisions on the stability of the financial system at all levels. It also extends to the promotion of transparency, simplicity and fairness in the markets of financial products and services.

However, the CSSF has always kept in mind that it cannot be held to a certain result (“*obligation de résultat*”), but only to the application of the right means (“*obligation de moyens*”). This distinction is essential to avoid the impression that the regulator can eliminate risk, thus creating the danger of moral hazard.

At the ERA Conference in 2010, dealing precisely with risk, I expanded on the topic :

“When the leaders of the G-20 nations met, right after the crisis point of that turmoil, in Washington in November 2008, one of their main conclusions was that all financial markets, products and actors would have to be regulated and supervised. In the meantime, the unanimous expression of that conclusion has become somewhat frayed at the edges: some have been restricting it to the so-called systemic elements of the financial system, some others have moved farther in the other direction by simply outlawing certain financial activities.

As a quick-shot reaction against the panicky failure of markets in the fall of 2008, it is understandable that the political leaders needed to be assertively reassuring – but is their approach the right one in the long term ? Is it not bound to lead into the same blind alley as the

markets' refusal to recognise the risks inherent in their operations ?

All human activity is fraught with risk. Whether you are an architect or engineer building a bridge or a machine, a medical doctor performing surgery, a judge laying down the law or an investor buying a stock, bond or derivative – risk is your inescapable partner. To take risks is profoundly human. It allows us to escape from fate, to make a choice and to hold our future in our own hands. It plays to our passion for games and wagering, and it is a source of progress.

Due to the prevalence of risk, its management has become an essential ingredient of most human endeavours and nowhere more so than in financial matters. With the development of highly elaborate mathematical concepts, financial markets - like some Greek god - had come over the last decades to believe that they had mastered risk, that it could be calculated to the point of certainty; that risk had actually disappeared.

When the risk which had not disappeared at all, but had remained hidden in the fine print, eventually materialised – in a much more predictable way than the famous black swans – many in the financial sector reacted irresponsibly, their greed turning into panic. To quote Nobel Prize laureate Kenneth Arrow: "Vast ill's have followed a belief in certainty."

Public authorities had no alternative but to step in, to shore up trust in the system and to promise there would be neither losses for the ordinary citizen nor a repetition of such a crisis.

In so doing they may well have sown the seeds of the next crisis, as they have promised what they cannot deliver. (...)

The main danger in the drive to assert the primacy of the political over the economic decision-makers is that they risk collectively ending up against the forces of reality, powerless like King Canute who could not repel the sea.

The promises implied in better regulation and supervision clearly increase the danger of moral hazard which contributed to a non-negligible extent to the loss of risk-awareness and the irresponsible behaviour by many investors and depositors prior to the financial crisis."

In the meantime, much progress has been made at European level in the areas of deposit guarantees and of investor protection. The CSSF is in charge of administering the relevant structures and funds and it has been designated as the resolution authority for banks in Luxembourg. However I have more than once spoken out against regulatory overreach in those matters, pleading for a more limited approach which would leave more of the losses with those who incurred the risks.

Thus, also at the ERA Conference in 2010 :

"Resolution funds for instance, as they are presently widely advocated, would signify that bad behaviour by some would be bailed out by money taken from all the others. Thus, mutualisation and socialisation of risks and losses, which had to be accepted in the emergency of the crisis, but which one would have thought should be avoided in the future, would be enshrined as the answer to future crises too. Even leaving aside the question as to where the money for such funds would have to come from at a time of increasing demands on banks to simultaneously strengthen their own funds, maintain the liquidity of the interbank market and - last but not least ? - keep the credit flowing to the economy, such proposals may well be summarised as throwing good money after bad. (...)

Instead of implying that everything is regulated and supervised and therefore safe, it would be both more straightforwardly honest and effective to draw lines between those areas of the financial sector which are indeed sufficiently low-risk for the ordinary depositor or investor and those where he should not tread if he can neither understand nor afford their dangers. Those latter areas could – maybe should ? – be left outside the realm of public supervision.

An example of such a discriminating policy could be the role and scope of deposit guarantees and similar investor protection measures. The blanket approach towards deposit guarantees, indiscriminately covering all kinds of deposit-like instruments at all licensed institutions, is an invitation to throw all warnings to the wind and to totally neglect considerations of risk.

If deposit guarantees were limited to well-defined instruments, invested in equally conservatively-defined assets and their cost calibrated on the basis of the

bank's risk-profile, they would serve their purpose fully without propagating a misguided sense of safety."

And again at the ALJB in 2011 :

"Indeed, it would be a huge fallacy to believe that you can regulate or supervise risk away.

Let me briefly elaborate on a few areas which are in the spotlight of regulators just now.

Increased capital requirements, new and stricter ratios for the management of liquidity are the main elements of the Basel III agreement which will be translated into EU law under the acronym of CRD IV. Stronger capital buffers obviously improve the resilience of banks and the banking system, and foster the confidence of investors. There is however no scientific formula which can guarantee that they will withstand every imaginable shock. Stress tests are supposed to provide the necessary assurance to that effect. Unfortunately, the media hype surrounding those stress tests is not helpful at all in that respect. It is therefore imperative that the publication of the results of the stress tests is handled with great sensitivity and that credible answers are immediately available concerning those institutions for which the test will raise question marks. (...)

Clearly, in those fundamental areas of regulation, the authorities will have to remain watchful that they steer a middle course which reduces the risks inherent in banking without stifling the provision of credit to the economy. Rarely has the definition of "regulation" as "maintaining in equilibrium, ensuring the good functioning" been more appropriate.

The risk of creating moral hazard is inherently associated with regulation.

This is nowhere more immediately apparent than in the area of deposit guarantees and investor indemnification.

The breakdown of some financial institutions in the crisis and major frauds affecting some investment funds have led, in my opinion, to dangerous quick-shot overreactions. With no time for any reflection, let alone impact study, the amount of deposits benefitting from a legal guarantee, was multiplied by five and the deadlines for their disbursement was drastically reduced.

I fully agree that the deposit guarantee directive needs an overhaul and I would welcome a more European approach, in line with the actual functioning of the single market. I also agree that funds collected in the deposit guarantee scheme should be available for preventive action, before an actual payment default occurs. However, I very much regret the blanket approach towards guaranteeing all kinds of deposits, with no consideration given to their different levels of risk. Wrong incentives now abound, both for depositors and for financial institutions. (...)

I do not agree either with those who claim that the Luxembourg system did not work during the crisis. In a difficult, cross-border situation, it proved to be adequately financed and flexible enough to reimburse all claimants within a reasonable timeframe and to contribute to the liquidation of the banks in difficulties, thanks to the pragmatic inventiveness of the system's managers, the liquidators of the banks and the courts. That is not to say that our deposit guarantee system should not be reformed. It will be, on the basis of the new directive and of the experience gathered since the crisis.

In the same vein, the European legislator is moving towards extending investor indemnification to cases of fraud by third parties. This is tantamount to imposing on investment managers and depositary banks a duty to insure the funds under their care against fraud. No consideration seems to be given to the cost of that insurance and to the distortions which that cost will create for the functioning of the investment fund industry. It may not yet be too late, but the proposal on the table does not conform to the definition of good regulation. For the Luxembourg fund industry, this could be quite damaging.

As a last example of a particular area under review, where the Luxembourg regulator needs to take account of the special circumstances arising from the entirely international character of our financial centre, let me mention the future laws applying to crisis prevention, management and resolution. (...)

At the national level of regulation, we should review the possibilities given to the regulator for early intervention before an institution gets off track. In a draft bill of law on sanctioning and enforcement measures, we have foreseen a more diversified toolkit of measures. For

the regulator, the recourse to those tools is a highly challenging task.

By definition, at least in the eyes of some of the parties involved, he will always come in either too early or too late. He will thus have to justify his analysis of the situation, to use sound intuition and to apply wise judgment when resorting to a preventive measure.

This task would be impossible if the regulator was subject to being made liable for the slightest mistake. It is thus for good reason that the legislator has foreseen, and that the Constitutional Court has upheld, a more restrictive definition of the regulator's liability.

A failure of prevention will normally mean, in the case of Luxembourg, that a foreign bank is suffering a crisis and that its Luxembourg subsidiary is being affected by this, whether – on a “solo” basis – it is healthy or not. Indeed, a healthy mother would have to save her sick daughter, but a healthy daughter could not survive with a sick or dying mother, unless she could be adopted by another family, that is, sold off to another group. When considering how to regulate crisis management and crisis resolution in the financial system in Luxembourg, it would therefore be utterly naïve to believe that this could be done through and by the Luxembourg authorities acting alone. Crisis management and resolution will, in our case, always be a cross-border, international exercise, normally led by a foreign home authority. The international, in particular European, approach to the topic is therefore of paramount importance and will have to be carefully monitored.

I am not reassured by the direction in which this may go.

Just as generals are said to always prepare for the last war and probably because the last crisis was so much fun for the public authorities, it seems that the next crisis is supposed to be tackled along the same lines as before. The presumption seems to be that taxpayers' money will be used to bail out failing banks. It may be understandable that the private sector lives under that assumption, due to the moral hazard created by the last crisis and having experienced the unwillingness of the authorities to set an example by letting banks fail. But for the authorities, it is a terrible mistake to let this presumption take hold.

Not only would it mean that no lesson was learned from the last crisis, but there is absolutely no guarantee that public finances could withstand such a second shock nor that taxpayers would bear it. It should therefore be made crystal clear that the use of public funds must never be taken for granted.

That being said, better rules are required for letting an individual institution fail without damaging domino effects throughout the financial system. This is where the Commission's proposals will be of critical importance, in particular for internationally active, cross-border banks. There is no lack of useful ideas in that respect from a legal point of view, and I trust sensible solutions can be found.

The Luxembourg legislator and the regulator will have to transpose the solutions agreed at European level. Our diverse texts on liquidating different kinds of financial institutions need a thorough clean-up anyway.

It is on the financial side that my worries about European evolutions concentrate.

Indeed, the plans for future crisis situations seem always to comprise the setting up of so-called resolution funds and the predetermination of burden-sharing. This implies that money shall be put aside in expectation of a crisis, and that in the event of a crisis that money will inevitably be used, and that there will therefore be a burden which should then be shared. Once more, moral hazard looms large and the presumption, the assurance actually, prevails that there will be a bail-out.

I have serious doubts whether an international financial centre would be willing and able to muster the solidarity required to set aside considerable amounts in a resolution fund, whether from the private side or from the public purse, and to share the burden of a bail-out of an international banking group, again whether with funds collected from that group's competitors or from the national host's taxpayers.”

In the meantime, much of the aforesaid has been put in place and hopefully need not be used too often and too much.

What remains important, is the education of consumers, which the CSSF has made efforts to promote, efforts which gradually may well start to lead to results here and there.

I quote from the same speeches as above :

“Rather than risk disillusion and another loss of trust, the public authorities would be well advised to raise risk-awareness. The public needs to be educated about financial matters and needs to be informed about the sense and nonsense of financial products, of their dangers and their opportunities.”

“The same guiding hand of the regulator is also required in the area of consumer protection in the widest sense.

The regulator is working in the general interest. He is not liable for an individual depositor's or investor's loss, but his actions should aim at protecting the consumer of financial products and services against malpractice from the financial industry and, possibly, against his own folly. This concern of the regulatory authorities is not new at all. It shows up in numerous areas; let me only mention: MiFID, Prospectuses and Key Investor Information Documents, the Transparency Law, the investment rules governing UCITS, the law on payment services, the regulations on consumer credit. Incidentally, you will have noticed that the CSSF also gets a mention and a mission in the new “Code de la consommation”.

However the financial crisis has laid bare the amount of mis-selling of financial products which could go on during boom times. The sellers were motivated by bonuses and the buyers, driven by greed, would never admit that they had no understanding of the risk they were taking on. No wonder then that consumer protection and product control have caught the attention of politicians and have been specifically added to the mission of the new European Supervisory Authorities. (...)

This means that, together with the industry and with stakeholders from the consumers' side, the CSSF will have to go well beyond the treatment of customers' complaints. It will have to invest more in the direction of financial education, consumer information and product vetting. However, it would be a mistake to make believe that the regulator should or even could eliminate every risk to the consumer. The consumer should be well informed, but he remains an adult human being, responsible for the consequences of his decisions.”

## The good shepherd's dog

The CSSF, placed under the direct authority of the Minister responsible for the financial centre and with its public interest remit, may not formally have the same kind of independence as the Central Bank, which shall neither seek nor take instructions from any body. It should however be underlined, certainly in my experience, that in the exercise of its prudential supervision regarding individual cases, the CSSF has neither taken nor sought, nor indeed been given, any instructions, in particular by its political authority. It has also not been impeded in getting the necessary resources to accomplish its tasks.

Naturally, the regulator does not evolve in an institutional and political vacuum. It is called upon to consider the international dimensions of supervision and the potential impact of its decisions on the stability of the financial system. It has a duty to cooperate with the government, the Central Bank and other authorities in order to contribute to ensuring financial stability, in particular through its membership in the Systemic Risk Board.

As such it needs to be aware of the objectives and approaches of the political authorities in order to give them its considered support. Thus, in some instances over the past years, the CSSF has taken the initiative to shepherd the private actors of the financial sector in a certain direction in order to prepare the terrain for future political decisions.

The most striking example of this was the gradual decade-long nudging of banks and bankers towards accepting the inevitability of tax transparency and what was simplistically and wrongly called the abolition of banking secrecy.

Obviously, the CSSF could not condone a behaviour or even a business model which came to be seen as complicit in helping customers to escape their fiscal obligations. Incidentally, better enforcement of tax laws may bring about a collateral advantage: once people have to face their tax bill, they will have an incentive to look twice at their Government's tax and budgetary policy and to draw their democratic conclusions from what they see and may or may not like.

The Charter of Quality drawn up by the International Capital Markets Association (ICMA) in 2012 and

submitted for signature to the Private Banking Group of the ABBL provided the regulator with an ideal opportunity to nail down the commitment of the financial centre to abandon the obsolete "offshore" model. Thus, minds and business cases were readied for the deep changes which followed thereafter.

To quote at length from my speech at that occasion :

"When you sign this Charter of Quality afterwards, you will follow the advice of Talleyrand who said: « If it goes without saying, it goes even better when you say it. »

Indeed nothing in that Charter is actually new, nothing in it is not yet foreseen in our laws and regulations.

And nevertheless, this signing, and the fact that the Luxembourg Bankers' Association is the first one to underwrite it with ICMA, is an important step forward, both testimony and signal for the evolution of private banking in Luxembourg.

Luxembourg is a major centre for private wealth management in Europe and even more so inside the European Union and the euro area. As such, it has had an earlier, a better and deeper understanding of what it takes to adapt to an environment which has undergone profound changes since the turn of the millennium and to preserve its standing.

Some other places have remained shielded by mountains for somewhat longer and have had a rudier awakening when they were suddenly confronted by the newly aggressive stance of competitors who are keen to claw back market shares that had evaded them.

In Luxembourg, anonymous accounts have been outlawed as far back as 1948; Luxembourg was among the first countries to introduce legislation against money laundering, which has been expanded continuously. As a member State of the EU, Luxembourg has gradually increased the cooperation of its administrations, including its tax administrations, with those of its fellow member States.

For Luxembourg, the transition from what looks like an old-fashioned regime today, actually started twelve years ago, at the EU Council meeting in the Portuguese seaside resort of Feira, if you were able to read the signs of the times, and it was helped along by some – not always fair – slaps in the face from the OECD and its FATF.

If I may quote my speech to the ABBL in April: "(...) There is no alternative to this change and time is running out for those who still cling to an outdated "offshore" business model. I very clearly urge them to abandon that model."

When you sign this Charter today, you formally abandon that model. And when you publish it, you signal to the outside world that you are committed to the values that it enshrines.

This Charter has been a fairly long time in the making, which proves that it required some serious thinking and a period of maturation. Its signing completes a relevant stage, but it is also the start of a critical phase of enforcement.

Indeed, old habits die hard and not everybody in your institutions will in his or her mind and behaviour easily make the conversion to the principles and rules which you put forward. Nor will all your customers.

Not everyone will understand that the interests of the banker and his clients need to be aligned lest they part company, that integrity and trust – the cornerstone of finance – are impossible to achieve if fraud is intended, that short-term greed makes sustainability unattainable.

Enforcing this Charter will require a thorough educational effort, both towards your staff and towards your customers. Remember that your reputation and that of the financial centre lies on the line. A single mystery shopper who gets the wrong answers from a client advisor can instantly destroy the credibility of our joint work.

I say our joint work, because I wish to underline and confirm that the regulator supports your efforts. I may mention that we are about to issue a major circular on internal governance in banks and investment institutions, which will underpin your work. Your compliance departments and internal auditors will be called upon to check and report about the respect of the rules laid down in this Charter and not only in this Charter.

The CSSF will want to know which institutions have signed this Charter and will insist that all players in the private banking area, banks as well as other investment institutions, do so. We shall verify that its

implementation will be effective and not stop at lip service.

As a gift, I have made out some areas where progress beyond the present draft of the Charter could be achieved:

Obviously, the balance between the client's right to privacy and the State's right to enforce its laws, in particular its tax laws, is critical as a sound basis for private wealth management.

Your Charter says that any provider of financial services must avoid actively, systematically or knowingly contributing to tax evasion. While I recognise that a banker is neither a policeman nor a taxman, I believe that this clause of the Charter should imply that a banker has to make it absolutely clear towards his customers that under no circumstances will he be an accomplice or can they rely on his assistance in an intended tax fraud. The customer must be aware that the banker cannot and will not break or bend the law on his behalf.

On the other hand, the State could make the bankers' life easier, if the law were to specify in explicit terms that the duty of confidentiality imposed on the banker can be lifted by the customer and that no prosecution for a violation of that duty is possible, unless the customer complains to the public prosecutor.

Such a legal change, which would formalise the transition from the traditional concept of bank secrecy towards the right to privacy, should be advocated by the asset management industry. It would also make it easier for Luxembourg to defend its position when confronted with certain laws or directives originating in Washington or in Brussels.

Eventually, Luxembourg could then, thanks to its international orientation, turn a former disadvantage to a selling point. With its international mindset, its knowhow of foreign tax laws, its language skills, its diversified expertise, helping clients to be tax compliant could grow into a profitable professional service.

One other point I noted in the Charter is that it repeatedly refers to the respect of the laws and authorities of the country where a bank is established. I suspect that this wording has been carefully crafted, but I have to remind you that the Luxembourg banking law includes

a professional duty of full cooperation with all legal requests from law-enforcement authorities, and that it does not restrict this duty to requests from national authorities, although of course direct requests from foreign authorities are the exception rather than the norm.

Finally, there is a useful - but brief - point in the charter about the management of customer complaints. This should not be given short shrift, but rank high in your concerns, since a dissatisfied customer can poison your reputation, whereas a customer, whose complaint has been taken seriously, often will be particularly faithful.

Which brings me to conclude that indeed excellence in the quality of your professional service, as underlined in your charter, is and will remain the basis for your continued success."

In 2019, the yearly press release of the ABBL Private Banking Group looks back on "10 consecutive years of growth" and the word "tax" is no longer to be found.

Another example of a proactive intervention by the CSSF may be found in its circular 12/552 which i.a. regulates real estate credit to the domestic sector. There too, rules were thus put in place by the regulator before the topic of real estate credit risk was taken up at the political level and on the public place, ultimately leading to legislation.

Such forward-looking actions have a long tradition at the Luxembourg supervisory authority which was an early advocate of cooperation between supervisors and of consolidated supervision as well as of more targeted measures, such as the limitation of cluster risks.

Whereas those initiatives were motivated by prudential considerations, the future will show whether the promotion by the regulator of apparently more ideological objectives, such as social responsibility, green or sustainable finance will also serve the stability and the development of the financial sector.

## Embracing innovation

As befits its pragmatic approach, the CSSF has always taken a positive attitude towards innovation, never refusing to discuss new ideas, to try to understand

them and to give them a chance. It has set up an internal department dealing with innovation; it was for example among the first authorities to take a stand on virtual currencies and on artificial intelligence.

At the Eurofi Financial Forum in 2015, I was invited to give the introductory speech on supervisory challenges raised by emerging trends in the financial sector :

"I am tempted to ask: „What's new about innovation ?“ Innovation has always been with us. It is the positive side of the creative destruction which drives progress. Remember when credit cards were an innovation ? ATMs ? UCITS ? and much more ...

And yet, innovation never fails to raise concerns, worries, even fear, not only among the general public, but even among supervisors. Look at the regulations which created the European System of Financial Supervision, mainly the three ESAs as they are called. Financial innovation is explicitly mentioned in their remit. But you cannot escape the feeling that it is viewed with suspicion, to say the least. Indeed, innovation is dealt with in the article about consumer protection, together with warnings about unsafe products and their potential prohibition.

In the wake of the crisis, some innovations became useful scapegoats upon which the public at large, politicians - and supervisors - could vent their anger. Securitisation is a case in point. It was presented as the root of many evils. And now, as people realise that it was not securitisation as such, but its misuse, which had caused problems, it is doubly difficult to revive it as a useful and much touted component of the Capital Markets Union project. Similar considerations might be applied to derivatives, hedge funds, money market funds and so on, which are now being rehabilitated.

(...) Now, it may well be that up to a point, regulators have to take their script from Cassandra. But they should not stand in the way of progress by stifling innovation.

To fear innovation, to demonise new techniques, to ban products unless they are proven to be clearly toxic, is not the right approach. But it would be equally wrong to be naïve about innovation and to follow what the Economist recently termed „techno-evangelism“ where technology becomes the solution to all ills.

It would be foolish for regulators to be taken in by apparent novelties and to follow trends and fashions. As some products are demonised, others are „angelicised“ (if that word is permitted). Take crowd-funding or peer-to-peer-lending which may well provide alternative solutions, but which give you no guarantee either that you will not lose your shirt.

The challenge to supervisors consists first and foremost to understand new developments, to gauge their risks, to provide them with a clear and stable framework of rules, and to guide and shape them in such a way that financial stability in general and consumers in particular safely benefit from them.

In order to meet that challenge, supervisors must have the necessary resources. Since evolutions in the financial sector are to such an extent driven by technological advances, this means that regulators must recruit enough people with the capacity to master new technologies. If I only look at the area of payment services, which is undergoing profound change with new inventions mushrooming by the dozen, I can testify that regulators and technology people need to overcome the differences in their languages and to communicate with each other. Moreover, operational risks in the areas of IT and cybersecurity are growing exponentially and should keep supervisors on edge.

Digital technology allows supervisors to collect and to process vast amounts of data, at quite a cost to those who have to provide them. However we are still very far from ensuring the quality of those data and even more so from making good use of them. This is a huge and urgent challenge with which we have to grapple, lest the mass of information already collected turn into a graveyard of numbers.

Innovation drives competition. Some players will gain, others will lose. Regulators should not intentionally interfere in the normal functioning of markets. But they have to be aware that their actions will provoke reactions and may have unintended consequences. It is a truism in the meantime that the rules imposed upon banks since the crisis have made it more difficult for them to satisfy the demand for credit by the economy (insofar as that demand actually exists, which is another question). Rule-makers have thus been instrumental in the shift of credit supply from banks to non-banks - incidentally, just as rule-makers

will be at the origin of the shifts which the proposed Bank Structural Reform will cause.

It is not for the supervisors to judge whether the shift from bank credit to market credit is a good or a bad development, to be encouraged or resisted. Their duty is to make sure that the provision of credit respects appropriate standards, which have to take into account the specificities of the creditor entity. And there, it is not justifiable to apply to non-bank credit providers the same rules as to banks which on the one hand are financed by fully reimbursable deposits and on the other hand give credit for their own account. However banks may well play a useful role by originating loans which they then pass on to non-banks, via securitisation for example.

Let's hope that the Capital Markets Union proposal, as it gradually moves towards implementation, will take due account of the differences between the banking world and the financial markets universe. I am not exactly encouraged when the „Five Presidents Report“ advocates a single European capital markets supervisor for the EU, as a copy-paste of the single banking supervisor for the euro area. Take note !

However I am heartened by increasing signs that international regulators, including the Financial Stability Board, are becoming aware of the dangers of overkill. In a recent speech Greg Medcraft, the Chairman of IOSCO, flagged the importance of being careful and cautious in driving regulatory work, underlining the need to recognise that capital markets are all about taking risks and that they need to be regulated in different ways to banks.

Indeed, rather than relying on uniform „one size fits all“ solutions, regulators should meet each problem with a forward-looking risk-based approach, and they should always keep the principle of proportionality in mind. (...)

I was supposed to kick off this morning's discussions about challenges arising from new trends and I look forward to interesting debates. But please remember that many of those trends, especially the “digital” ones, are at the surface only and that they do not affect the more fundamental, permanent challenges posed to regulators.”

## A prudent outlook

Towards the end of my mandate, the 2015 annual meeting of the International Bankers Club gave me the opportunity to take a look back and to draw some conclusions :

“Looking back, into the rear-view mirror, over the past turbulent years, we may say that the financial centre of Luxembourg stayed the course, moving forward amid profound changes. If I look at our annual reports, which chart the progress of the centre, I retain the feeling that from 2013 on we had turned a corner and were clearly on an upward slope again. (...)

The outlook for banking in Luxembourg may thus today be seen in a more positive light as six years ago. I do however have to say that two worries which I expressed back in 2009 have deepened.

The first one relates to what has traditionally been considered as one of our best assets, namely the availability of a well-educated and multilingual workforce. Whether this still reflects reality deserves to be questioned. On the one hand, the workforce comes mainly from abroad, near or far, and has therefore hardly characteristics particular to Luxembourg, although we may offer the advantages inherent to a melting-pot and we should thus do away with all barriers to import capable experts. On the other hand, I am afraid that we are increasingly squandering our only “natural” resource, namely our local youth, as the output of our education system does not live up to what society and the economy are allowed to expect. As far as the financial sector is concerned, great progress has been made at the upper end of the school system, but these positive developments do not affect all those whose talents are left fallow from the first day of kindergarten on.

My second worry concerns the famous short ways to our authorities and in our administrations as well as our capacity to quickly adapt our legislation. It does not give me too much comfort when the early introduction of the first UCITS law (more than a quarter century ago!) still has to serve as an example and when I look at the low ranking we get on the transposition tables for EU directives.

The two paragraphs I have just been reading out are not from my speech today, but from my speech six years

ago. You may wish to draw your own conclusions! (...)

I hope not to be mistaken if I believe that our interventions have made a positive contribution to the stable, largely scandal- and loss-free development of the financial centre, and that in certain circumstances, we may even have prevented damage from occurring.

Our presence has moreover become more tangible because we have built up our onsite-inspection teams, "putting boots on the ground" as the military would say, which gives us much valuable insights and which to a large extent underpins our enforcement activity, sometimes leading to injunctions or even sanctions.

I do however trust that we are using our powers with considerable moderation, limited as they are anyway. We certainly cannot and do not wish to suffer comparisons with some foreign authorities, which have managed to be called „rogue regulators“.

Whereas we thus have to fulfil our duties, we do not hold with those who believe, as the Economist recently put it, that regulators are masters of the universe. Quite to the contrary, I think that regulators should remain modest and not overreach themselves. They should respect the principles of proportionality and transparency, and remember that they too can be held to account for their actions or failures to act.

It is the main mission of the regulator to preserve the public trust in the stability and resilience of the financial sector, in order to allow it to serve the economy, and to protect depositors, investors and consumers.

I take it that notwithstanding the moves towards harmonisation and integration, we want to keep a national regulator who is able to fulfil that mission and at the same time to stay close enough to the concerns of the sector and open towards innovation.

If so, that regulator will not only need enough legal competences and material resources. The CSSF will above all have to maintain its hard-won credibility on the European and on the international stage. This can only be achieved if its governance guarantees its independence, be it from regulatory capture by the private sector or from political interference."

Each period has its challenges and the last decade certainly did, but challenging times are also interesting times. In such times, much – probably too much –

is being expected from the regulator who will never get things one hundred percent right. He is not the guardian angel of the financial sector and its clients. He cannot rely on laws, regulations and supervision to make future crises and frauds impossible. He will have to exercise prudent judgment and call on his intuition, and when he gets a moment to look back, the most he can expect is to be modestly satisfied when he thinks of what might have happened, but did not happen ...



## Benoît Majerus

Professeur associé d'histoire européenne contemporaine à l'Université du Luxembourg et chef du département « Histoire contemporaine de l'Europe » au Luxembourg Centre for Contemporary and Digital History (C<sup>2</sup>DH)

# Écrire l'histoire de la place financière d/au Luxembourg

En juin 2019, la banque franco-luxembourgeoise BGL BNP Paribas fête son 100<sup>e</sup> anniversaire en grand pompe, en présence des plus hautes autorités du pays, notamment le Grand-Duc Henri et le Premier Ministre Xavier Bettel. Dans un bref film, la banque présente les cent ans de son histoire : ce récit mémoriel se résume en une longue *success story*, seulement interrompue par deux événements : la Deuxième Guerre mondiale et la crise financière de 2007/2008, présentés comme extérieurs à la banque. Cette narration a été largement reprise par la presse (écrite) luxembourgeoise.<sup>1</sup> La commémoration illustre certaines des caractéristiques de l'historiographie sur la place financière luxembourgeoise : elle s'écrit souvent dans un contexte commémoratif, elle est régulièrement rédigée par des acteurs de la place financière elle-même et/ou elle est souvent financée par ces derniers - caractéristiques qui s'appliquent d'ailleurs aussi à la présente publication.

Contrairement à d'autres pays où ces biais existent également, le champ des sciences humaines et sociales luxembourgeois ne s'est encore guère émancipé de ces récits - même si, au cours des dernières dix années, géographes et économistes liés plus ou moins directement à l'Université du Luxembourg, créée en 2003, ont proposé des analyses hors de ce cadre mémoriel. La contribution proposée ici présentera les différentes mises en récit qui ont existé sur le passé de la place financière au Luxembourg.

Quelques ouvrages sur l'histoire des banques sont publiés avant les années 1960, la décennie de décollage de la place financière, notamment au moment où le Luxembourg introduit une législation créant la bourse (1928) et offrant un cadre fiscal favorable aux holdings (1929).<sup>2</sup> Le livre publié

en 1928 par Jérôme Anders<sup>3</sup> est la première monographie consacrée au « marché financier luxembourgeois »<sup>4</sup>. Cet ouvrage scientifique doté d'un appareil critique propose une analyse qui reste jusqu'alors inégalée pour le 19<sup>e</sup> siècle - faute d'autres études sur ce siècle. Mais globalement les études et ouvrages s'intéressant à l'histoire de ce secteur économique sont rares avant les années 1960. Cette importance toute relative de la place financière apparaît dans *l'Histoire de l'économie luxembourgeoise*, rédigée par le directeur de la Chambre de Commerce Paul Weber à la sortie de la Deuxième Guerre mondiale. Elle y occupe la même place que les brasseries, inférieure à celle qu'occupe la ganterie ou la viticulture.<sup>5</sup>

Dès les années 1960 cependant, les publications s'intéressant à (l'histoire de) la place financière luxembourgeoise commencent à devenir plus nombreuses, essentiellement de la plume de non-historiens.

Un premier effort de mise en récit historique se trouve dans la littérature grise, de plus en plus abondante avec la naissance de l'eumarché dans les années 1960, qui contribue à une publicisation grandissante de la place

---

unserer Sparkasse », Ons Hémecht, 1925 ou Paul Bastian, *Les banques dans le Grand-Duché de Luxembourg*, Bruxelles, Agence économique & financière, 1933.

3 Jérôme Anders est licencié en sciences économiques de l'Institut Solvay (Bruxelles). Proche des milieux patronaux, notamment de l'Arbed, il devient en 1945 directeur du *Service d'études et de documentation économiques*, le prédéceseur du STATEC.

4 Jérôme Anders, *Essai sur l'évolution bancaire dans le Grand-Duché de Luxembourg: étude historique et économique*, Luxembourg, Editions Luxembourgeoises, 1928. L'ouvrage a d'abord été publié dans *l'Écho de l'Industrie*, l'organe de la Fédération des Industriels Luxembourgeois. Une version remaniée de cet ouvrage est publiée quatre ans plus tard avec un nouveau titre: Jérôme Anders, *Le marché financier luxembourgeois*, Paris, Office des Editions internationales - JBefort, 1932.

5 Paul Weber, *Histoire de l'économie luxembourgeoise publiée à l'occasion du centenaire de la Chambre de commerce*, Luxembourg, Victor Buck, 1950.

1 « 100 Jahre Geschichte », *Tageblatt*, juin 2019, vol. 105, n<sup>o</sup> 138, p. 3.; « Ein Teil Luxemburgs », *Luxemburger Wort*, juin 2019, vol. 171, n<sup>o</sup> 138, p. 1, 811. Catherine Kurzawa, « Des racines et des ailes », *Journal*, juin 2019. Jean-Michel Laliou et Pierre Pailler, « BGL BNP Paribas, un siècle d'histoire bancaire », *Paperjam*, juin 2019.

2 Voir également: Victor Hostert, « Gründungsgeschichte

financière. Les nombreux mémoires de fin d'études réalisés par les étudiants luxembourgeois en économie ou en droit sont révélateurs de l'intérêt croissant porté à la place financière et constituent à ce titre un corpus particulièrement intéressant. Ces travaux s'appuient en effet souvent sur des informations de première main que les étudiants ont collectées par entretiens, mais aussi par un accès à certaines sources parfois disparues aujourd'hui.

Nombre de mémoires de fin d'études dédiées à la place financière dans les universités belges francophones<sup>6</sup>

années 1950	années 1960	années 1970	années 1980	années 1990	années 2000
6	3	11	9	24	28

Une analyse plus détaillée des mémoires défendus dans les universités belges permet de distinguer plusieurs aspects. Parfois, la place financière est placée dans une histoire très longue qui fait de l'essor de celle-ci la suite d'un développement amorcé il y a plusieurs siècles. Un des mémoires consultés commence ainsi avec la phrase suivante : « En 963, Sigefroi acquiert un site stratégique »<sup>7</sup>. Il s'agit là d'un topos classique de l'histoire luxembourgeoise, qui cherche à conférer des fondements médiévaux à un état-nation qui prend forme tardivement, dans la deuxième moitié du 19<sup>e</sup> siècle.<sup>8</sup> Au-delà de ces réflexions très générales sur l'histoire du Luxembourg, trois périodes sont normalement considérées comme centrales dans l'histoire de la place financière :

- Les années 1850. C'est au milieu du 19<sup>e</sup> siècle que plusieurs banques sont fondées au Luxembourg, dont deux ayant durablement marqué le paysage financier luxembourgeois : la *Banque internationale à Luxembourg* et la *Caisse d'Épargne de l'État du Grand-Duché de Luxembourg*, toutes deux créées en 1856.

6 J'ai choisi de prendre les universités francophones belges comme étude de cas vu leur nombre réduit – et donc la possibilité à travers les catalogues de bibliothèques d'effectuer facilement les recherches bibliographiques – et vu la part importante d'étudiants luxembourgeois inscrits dans des universités francophones belges pendant ces années: *Statistiques historiques : 1839-1989*, Luxembourg, STATEC, 1990, p. 535.

7 Patrick Leemans, *La place financière de Luxembourg à l'horizon 1992*, mémoire de licence, ULB, 1988, p. 10.

8 Pit Peporté, Sonja Kmec, Benoît Majerus, et Michel Margue, *Inventing Luxembourg. Representations of the past, space and language from the nineteenth to the twenty-first century*, Amsterdam, Brill, 2010.

- La loi pour les sociétés de participations financières en 1929. Introduite à la fin des années 1920 et s'inspirant de la législation de quelques cantons helvétiques, cette loi instaure un dispositif fiscal favorable pour les holdings, permettant le développement d'un secteur offshore.<sup>9</sup> Elle est citée dans presque tous les travaux incluant des développements historiques. Tous soulignent également que cette loi et l'ouverture de la Bourse, la même année, n'ont pas eu l'effet escompté à cause de la crise économique de 1929 et de la Deuxième Guerre mondiale, qui auraient coupé court, en lien avec la déglobalisation qu'aurait connu le monde occidental, à la volonté de créer un centre financier international.
- Les années 1960 et 1970. Économistes et juristes datent unanimement le véritable essor de la place financière dans les années 1960 et 1970 - ceux qui prennent les holdings comme indice mettent plutôt l'accent sur les années 1960 (le nombre de holding augmente de 1161 en 1961 à 2309 en 1970<sup>10</sup>), tandis que ceux qui placent le curseur sur le nombre de banques se concentrent davantage sur les années 1970 (le nombre des banques passe de 37 en 1970 à 109 en 1980)<sup>11</sup>. Outre ce désaccord quant à la chronologie, qui n'est toutefois jamais explicité, un autre point de discussion concerne les raisons de ce décollage. Pour les uns, ce sont surtout des événements extérieurs au Luxembourg qui l'expliquent, et notamment l'*interest equalization tax*, impôt introduit aux États-Unis en 1963 et qui rend l'emprunt de dollars par les non-résidents inintéressant, et la *Kouponsteuer*, taxe par retenue à la source introduite en Allemagne en 1965 afin de limiter l'afflux de capitaux étrangers. D'autres insistent plutôt sur la position active du gouvernement luxembourgeois qui, en adaptant le cadre réglementaire à cette nouvelle réalité, aurait permis de l'envol.<sup>12</sup>

La triple chronologie qui s'est dégagée à travers l'étude des travaux de fin d'études se consolide au début des années 1980 et n'a guère été remise en cause depuis. Si le récit sur le passé est fortement marqué par la mise en

9 Bernard Thomas, « Naissance d'un paradis fiscal », *d'Lëtzebuerger Land*, 5 août 2016.

10 Jean Ley, *Les sociétés holding au Grand-Duché de Luxembourg dans le contexte national et communautaire*, mémoire de licence, UCL, 1988, p. 31.

11 Simone Neis, *La place financière du Grand-Duché de Luxembourg : son importance et son fonctionnement*, mémoire de licence, ULB, 1980, p. 35.

12 Eric Eich, *La législation holding et son impact sur l'économie luxembourgeoise*, mémoire de licence, UCL, 1979.

avant d'éléments exogènes comme facteurs explicatifs, les discours sur le futur de cette place financière se caractérisent souvent par une supposée grande fragilité.<sup>13</sup> En effet, les futurs imaginés restent imprégnés d'un certain pessimisme, lequel est très souvent lié à la construction d'un marché commun européen, généralement perçu comme une menace par ces auteurs luxembourgeois.<sup>14</sup> Cette intégration est considérée comme une porte d'entrée facile, pour des pays comme la France et l'Allemagne, pour mettre un terme à la place financière luxembourgeoise par « l'harmonisation des législations financières des Six (...) proche de sa réalisation »<sup>15</sup>. La politique de niches qui repose sur la souveraineté nationale serait menacée : « A plus long terme et à condition que l'intégration économique progresse, le Luxembourg verra aussi des institutions communautaires dotées de pouvoirs réels intervenir sur son territoire, ce qui pourrait réduire la liberté d'action du gouvernement. Or, celle-ci constitue actuellement un des grands atouts de la place financière. »<sup>16</sup>

Au cours des dernières dix années, plusieurs travaux issus des sciences humaines et sociales, notamment en économie ou en géographie, ont accordé une place importante à l'histoire de la place financière. André Bauler et Gérard Trausch inscrivent ainsi leur démarche dans une approche d'économie historique. La place financière y apparaît comme un développement 'naturel' pour un État-nation dont l'économie se construit notamment par le jeu de « la souveraineté nationale » depuis le 19<sup>e</sup> siècle, que ce soit par la clause d'interdiction de trafic (*Verhüttungsklausel*) pour la sidérurgie dans les années 1880, par la commercialisation d'une concession de service public à un groupe privé (la Compagnie Luxembourgeoise de Radiodiffusion) dans les années 1930, ou par les niches fiscales pour la place financière. Si l'État est central dans l'analyse d'André Bauler, il reste néanmoins peu incarné. Qui sont les hommes (et les femmes) qui le portent, quels sont les groupes qui le façonnent, quelles sont les tensions qui le traversent ? Bauler n'aborde pas non plus un aspect qui semble faire

13 Sur l'intérêt des futurs passés: Heinrich Hartmann et Jakob Vogel, « Prognosen: Wissenschaftliche Praxis im öffentlichen Raum », in Heinrich Hartmann et Jakob Vogel (dir.), *Zukunftswissen. Prognosen in Wirtschaft, Politik und Gesellschaft seit 1900*, Frankfurt a. M., Campus, 2010, p. 729.

14 Ceci interroge l'image du Luxembourg comme moteur et adepte inconditionnel du processus d'intégration européenne: Benoît Majerus, « Le petit Européen parfait. L'Europe, le Luxembourg et la construction nationale », in Nicolas Beaupré et Caroline Moine (dir.), *L'Europe de Versailles à Maastricht*, Paris, Seli Arslan, 2007, p. 225-235.

15 Raymond Kirsch, *La croissance de l'économie luxembourgeoise d'après-guerre (1953-1965)*, Thèse de doctorat, ULB, 1971, p. 230.

16 Michel Maquil, *La place financière de Luxembourg face à l'intégration économique internationale*, op. cit., p. 74-75.

la spécificité du Luxembourg, à savoir le fait de confier à des entreprises privées des compétences habituellement exercées par l'État - que ce soit le rôle diplomatique de l'entreprise sidérurgique ARBED ou le contrôle de la régulation bancaire en partie délégué à des firmes fiduciaires dans les années 1960 et 1970.<sup>17</sup> Gérard Trausch, qui remonte également au 19<sup>e</sup> siècle pour expliquer l'économie luxembourgeoise, avance d'une certaine manière un récit opposé à celui de Bauler. La place financière y apparaît comme un produit de facteurs extérieurs, notamment des décisions prises par les États-Unis (*interest equalization tax*) et l'Allemagne (augmentation des réserves obligatoires pour les banques allemandes par la Bundesbank). Pour reprendre ses mots: « La marche vers la tertiarisation de l'économie luxembourgeoise n'a pas son origine dans une action volontariste des divers Gouvernements luxembourgeois, mais est le fruit de dispositions légales/réglementaires à l'étranger ».<sup>18</sup> Gérard Trausch porte par ailleurs un regard plutôt critique sur la place que le secteur financier occupe aujourd'hui au Luxembourg, en s'interrogeant notamment sur les conséquences que ce développement a sur le fonctionnement démocratique dans une société de plus en plus dominée par la financiarisation. Dans une approche moins nourrie par un souci d'historicisation un sous-fonds historique, une équipe de chercheurs constituée autour de l'économiste Patrice Pieretti, sans se prononcer sur ces questions plus larges ayant trait aux conséquences sociétales de la place dominante du secteur financier, met également en avant le rôle des facteurs extérieurs dans l'essor de la place financière, sans négliger pour autant les « impulsions plutôt volontaristes qui ont créé des conditions favorables à l'émergence d'un site bancaire et financier compétitif. »<sup>19</sup>

Les publications de l'Institut national de la statistique et des études économiques (STATEC) s'inscrivent également dans une approche mêlant histoire et économie. Dans un ouvrage publié par cet organisme en 1971 et dédié à la croissance économique du Luxembourg, le secteur financier n'est guère abordé. Son dynamisme récent est certes souligné, mais seules deux pages lui sont consacrées : l'auteur, futur haut fonctionnaire luxembourgeois au ministère des

17 André Bauler, *Les fruits de la souveraineté nationale: essais sur le développement de l'économie luxembourgeoise de 1815 à 1999 : une vue institutionnelle*, Luxembourg, Caisse Centrale Raiffeisen, 2001 ; Xavier Harmel, *Souvenirs très personnels d'un banquier à Luxembourg*, S.I., X. Harmel, 2002, p. 119.

18 Gérard Trausch, *La société luxembourgeoise face à ses problèmes économiques et sociaux*, Luxembourg, Statec, 2015, p. 77.

19 Patrice Pieretti, Arnaud Bourgain, et Philippe Courtin, *La place financière de Luxembourg: Analyse des sources de ses avantages compétitifs et de sa dynamique*, Bruxelles, De Boeck, 2007, p. 12.

Finances, explique son développement essentiellement par des facteurs extérieurs, tout en mentionnant également le « régime libéral » dominant au Luxembourg.<sup>20</sup>

Lors des commémorations du 150<sup>e</sup> anniversaire du Grand-Duché de Luxembourg, le Statec publie une imposante contribution chiffrée à l'histoire du Luxembourg. Dans la partie « Statistiques Économiques », un chapitre de vingt pages est dédié aux « Banques, monnaie et crédit », à côté d' « Agriculture, Viticulture, Sylviculture, Chasse et Pêche » (50 pages), « Industrie » (114 pages) et « Services » (65 pages). La visée très quantitative du livre empêche la production d'un récit historique explicite sur la place financière luxembourgeoise, mais la note introductive à ce chapitre revient de manière appuyée sur le marché des euro-obligations qui se développe à partir des années 1960. Elle présente brièvement le contexte international à travers l'évocation de la taxe de péréquation des taux d'intérêt instaurée aux États-Unis en 1963, et met ensuite en avant trois facteurs expliquant pourquoi les marchés internationaux choisissent le Luxembourg : « Les banques luxembourgeoises ont participé activement à cette évolution grâce à trois facteurs favorables : la rapidité des cotations et la réglementation libérale de la Bourse de Luxembourg, l'extension – en 1965 – du bénéfice du statut des sociétés de participation (loi du 31 juillet 1929) aux holdings dits de financement et l'utilisation de l'unité de compte européenne comme support monétaire de nombreuses émissions internationales. »<sup>21</sup> Il est d'ailleurs intéressant de souligner que le Statec ne livre pas, dans cet ouvrage consacré à la période 1839-1989, de données chiffrées sur le secteur bancaire avant 1945 - contrairement aux autres secteurs économiques - comme si celui-ci n'avait pas existé avant la fin de la Deuxième Guerre mondiale. Certaines séries quantitatives bancaires n'existent même que depuis les années 1960. Cette absence de mise en chiffres contribue donc, d'une certaine manière, à invisibiliser le secteur financier.<sup>22</sup>

Dans l'imposante histoire de l'économie luxembourgeoise

20 Raymond Kirsch, *La croissance de l'économie luxembourgeoise*, Luxembourg, STATEC, 1971. Cet ouvrage est issu d'une thèse de doctorat en sciences économiques défendue par l'auteur en 1970 à l'Université libre de Bruxelles.

21 *Statistiques historiques*, op. cit., p. 341-342.

22 En 1988, Georges Als, directeur du Statec à l'époque, soulignait déjà la difficulté de la mise en chiffre de ce secteur financier particulièrement inter- et transnational: Georges Als, « The nightmare of economic accounts in a small country with a large international banking sector », *Review of income and wealth*, 1988, vol. 1, p. 101-110. Sur le pouvoir des chiffres pour rendre invisible des phénomènes sociaux : Paul Zahlen, « Nombres et pénombres. Les défis de la statistique au Luxembourg », in *Actes de l'Institut grand-ducal, section des sciences morales et politiques*, 2017, vol. XX, p. 67-189.

au 20<sup>e</sup> siècle que le STATEC publie en 1999, la place financière a cette fois droit à un chapitre entier. Écrit par Lucien Thiel, alors directeur de l'Association des banques et banquiers, Luxembourg (ABBL) destinée à défendre les intérêts du monde bancaire, le texte est un récit à la gloire du secteur financier. L'histoire proposée par Thiel est en effet marquée par la mise en avant de facteurs comme « la stabilité politique », « le caractère cosmopolite », le « doigté des responsables politiques », le « dynamisme des acteurs économiques », l'absence de « désavantages fiscaux », et bien sûr aussi le rôle de l'association qu'il dirige, pour expliquer la naissance de la place financière.<sup>23</sup>

Outre ces approches économiques, des géographes travaillant au Luxembourg ont également commencé à prendre le secteur financier comme objet d'études. Dans une approche qui se veut « historically informed »<sup>24</sup>, le Luxembourg est, davantage que dans les travaux économiques, placé dans une géographie globalisée de la finance. Sans être toujours systématique et explicite, la comparaison avec d'autres places financières est généralement la règle. Des villes comme Singapour, Genève ou Francfort, des pays comme l'Irlande ou les Pays-Bas sont régulièrement utilisés pour placer l'évolution du Luxembourg dans un contexte plus large. S'inscrivant, contrairement à d'autres sciences humaines et sociales qui traitent de ce sujet au Luxembourg, dans une littérature internationale, ces travaux de géographie cherchent notamment à comprendre ce qui a permis au Luxembourg de relativement bien résister à la crise de la fin des années 2000. Sans nier la persistance d'avantages fiscaux, ces géographes plaident pour un autre modèle, celui d'une « agglomeration economy » : la place financière luxembourgeoise aurait, au moins, depuis les années 2000, su développer une écologie financière assez forte pour créer les conditions endogènes à son existence : main d'œuvre flexible, spécialisation reconnue dans certains domaines dans un écosystème plus large, etc.<sup>25</sup> S'appuyant sur une littérature grise et secondaire et sur des entretiens avec des acteurs de la place financière, ces travaux constituent sans aucun doute l'effort le plus systématique réalisé par les sciences humaines et sociales luxembourgeoises pour analyser la place financière

23 Lucien Thiel, « Le bon créneau au bon moment: l'évolution du secteur bancaire luxembourgeois vers une place financière internationale », in Robert Weides (dir.), *L'économie luxembourgeoise au 20<sup>e</sup> siècle*, Luxembourg, Polyprint, 1999, p. 386-394.

24 Sabine Dörry, « The role of elites in the co-evolution of international financial markets and financial centres: The case of Luxembourg », *Competition & Change*, 2016, vol. 20, no 1, p. 21.

25 Olivier Walther, Christian Schulz, et Sabine Dörry, « Specialised international financial centres and their crisis resilience: The case of Luxembourg », *Geographische Zeitschrift*, 2011, vol. 99, 2/3, p. 123-142.

luxembourgeoise de l'intérieur, tout en la situant dans un contexte de recherche internationale.

Si nous avons commencé avec ces travaux issus de l'économie, du droit, de la géographie, c'est pour souligner combien le récit sur le passé de la place financière est façonné par ces disciplines. Plus encore que pour d'autres phénomènes de l'après-1945, comme l'histoire de la migration ou l'histoire de la sidérurgie, l'histoire est écrite par des non-historiens - économistes, géographes ou socio-linguistes.<sup>26</sup> Ceci est d'autant plus vrai que l'histoire économique est le parent pauvre de l'historiographie luxembourgeoise ; seule l'histoire de la sidérurgie bénéficie depuis une trentaine d'années d'un effort systématique et continu.<sup>27</sup>

Les récits historiques fondés sur un travail archivistique approfondi sont plutôt rares. Les trois grandes banques ont fait l'objet de monographies ne comportant pas nécessairement d'appareil critique, et ne procédant généralement pas d'une ouverture à la recherche des archives desdites banques.<sup>28</sup> Pierre Werner, acteur important de la place financière pendant 40 ans, bénéficie certes d'une attention historiographique soutenue, mais davantage pour son rôle dans l'intégration européenne que comme ingénieur notamment fiscal de la place financière (en tant que ministre des Finances notamment, de 1953 à 1964 puis de 1969 à 1974).<sup>29</sup> Les autobiographies qui permettraient d'apercevoir les réseaux personnels mis en place, sont rares.<sup>30</sup> L'ouvrage le plus important jusqu'à nos jours a été publié il y a 25 ans,

26 Rüdiger Graf et Kim C. Priemel, « Zeitgeschichte in der Welt der Sozialwissenschaften. Legitimität und Originalität einer Disziplin », *Vierteljahrshefte für Zeitgeschichte*, 2011, vol. 59, n° 4, p. 479-508.

27 Paul Zahlen, « Entre quantification, personnalisation et autoportrait L'historiographie économique au Luxembourg », *d'Lëtzebuurger Land*, 9 novembre 2018.

28 Christian Calmes, *Une banque raconte son histoire: histoire de la Banque Internationale : 1856-1981*, Luxembourg, Saint-Paul, 1981 ; TRAUSSCH G. (dir.), *Belgique - Luxembourg: les relations belgo-luxembourgeoises et la Banque générale du Luxembourg (1919-1994)*, Imprimerie Centrale, Luxembourg, 1995 ; Pierre Guill, *125e anniversaire de la création de la Caisse d'épargne de l'Etat du Grand-Duché de Luxembourg, banque de l'Etat: 1856-1981*, Luxembourg, Caisse d'Epargne de l'Etat, 1981, 189 p.

29 Entre autres: Elena Danescu, *Pierre Werner and Europe The Family Archives Behind the Werner Report.*, Cham, Palgrave Macmillan US, 2019.

30 Ekkehard Storck, *Euromarkt, Finanz-Drehscheibe der Welt*, Stuttgart, Schäffer-Poeschel, 1995 ; Edmond Israel, *In Love with Life. An American Dream of a Luxembourger*, Fairfield, Sacred Heart University Press, 2006 ; Xavier Harmel, *Souvenirs très personnels d'un banquier à Luxembourg, op. cit.* ; Jean Hamilius, *Luxemburg im Wandel der Zeiten: Erinnerungen (1927-2014)*, Luxembourg, Binsfeld, 2014.

à l'occasion du 75<sup>e</sup> anniversaire de la banque Indosuez. Elle demande à l'historien « national », Gilbert Trausch et à Marianne de Vreese qui travaille dans le département de communication de ladite banque, de retracer l'histoire de la place financière luxembourgeoise. Pour les deux auteurs, « la place financière fait figure de corps étranger greffé sur le tronc du Luxembourg »<sup>31</sup>, ayant certes bénéficié de certaines mesures législatives mais intrinsèquement étranger à la société luxembourgeoise. 20 ans plus tard, un autre ouvrage essaie de renouveler le genre en procédant à une vingtaine d'interviews avec des acteurs de la place financière. Si l'ouvrage ne remet pas fondamentalement en cause les chronologies présentées ci-dessus, il permet de mieux se rendre compte des différentes phases que le secteur de la place financière a connues, et notamment de la crise du début des années 1980 lorsque les euromarchés s'écroulent suite au défaut du paiement du Mexique, puis d'autres pays d'Amérique latine.<sup>32</sup>

Ces ouvrages posent parfois problème à trois niveaux. D'abord, ils sont le plus souvent écrits dans un contexte bien particulier de commémoration. Sans mettre en cause le travail réalisé, on peut légitimement avancer l'idée que ce contexte peut produire certains biais. Dans le livre consacré à la BIL, Christian Calmes dépeint l'histoire de la banque comme celle de grands hommes ayant œuvré pour le pays - « Tout au long de cette longue marche s'étendant sur deux siècles et marquée de changements majeurs et périlleux du régime politique et économique, la Banque fut à bien des reprises animée par des hommes remarquables (...) Ainsi voyons-nous défiler une longue théorie d'hommes qui donnèrent beaucoup à la Banque et partant à l'économie du pays » - et pour lequel le fonctionnement bancaire doit servir comme modèle économique pour tout le pays - « En dehors de ses ambitions politiques, tout pays - aussi petit fût-il - doit avoir une ambition économique du genre de celle qui semble d'ailleurs pousser en nos temps le secteur bancaire »<sup>33</sup>. Ce récit, parfois à la limite de l'hagiographie, se retrouve également dans des ouvrages explicitement commémoratifs caractérisés par l'absence de toute distance critique et sans aucune approche problématique - même s'ils livrent parfois un cadre factuel et chronologique utile. Ensuite, la collaboration de membres du secteur financier à la rédaction de ces ouvrages n'est pas rare<sup>34</sup>. Si cette

31 Gilbert Trausch et Marianne de Vreese, *Luxembourg et les banques: de la révolution industrielle au 7e centre financier mondial*, Luxembourg, Banque Indosuez, 1995, p. 10.

32 Laurent Moyse, Claude Meiers et Michel Maquil, *Les artisans de l'industrie financière*, Luxembourg, Editions Saint-Paul, 2014.

33 Christian Calmes, *Une banque raconte son histoire, op. cit.*, p. 10.

34 Par exemple: Association luxembourgeoise des fonds d'investissement, *ALFI: Association luxembourgeoise*

configuration peut amener certains avantages, tel un accès facilité à certaines sources ou acteurs<sup>35</sup>, elle pose, comme pour le premier point, également la question de la distance par rapport au sujet abordé. Enfin, le référencement des sources pose parfois problème. Aussi bien dans l'ouvrage de Christian Calmes que dans celui de Trausch/De Vreese, aucun appareil critique ne permet de retourner aux sources consultées.

L'absence de recherche archivistique approfondie produit un récit répétitif, basé sur une sélection d'événements et de personnages clés. Jusqu'à présent, l'historiographie académique n'a fait que proposer quelques réflexions provisoires sur une chronologie du secteur.<sup>36</sup> Marc Auxenfants a consacré des travaux exploratoires aux imaginaires qui entourent la place financière.<sup>37</sup> Les récents scandales (LuxLeaks, Panama Papers, etc.) dans lesquels la place financière luxembourgeoise a été impliquée ont donné lieu à un effort journalistique de dévoilement de l'histoire de la place financière, qui révèle à la fois la diversité des acteurs impliqués et le lien étroit entre élites politiques et financières.<sup>38</sup>

Si le travail historiographique basé sur un dépouillement systématique de sources est rare, la place financière apparaît régulièrement dans les histoires plus générales sur le Luxembourg publiées au cours des dernières quarante années : sa place centrale dans l'économie luxembourgeoise rend sa prise en compte obligatoire.

Un des premiers ouvrages généralistes à accorder une

---

*des fonds d'investissement = Luxembourg Investment Fund Association : 1988 - 1998*, Luxembourg, ALFI, 1998, 47 p ; Association luxembourgeoise des fonds d'investissement, *Alfi - 20th Anniversary Jubilee Report: 1988 - 2008*, Luxembourg, Association of the Luxembourg Fund Industry, 2008, 160 p.

35 Laurent Moyses, Claude Meiers et Michel Maquil, *Les artisans de l'industrie financière*, op. cit., p. 7. soulignent que Michel Maquil, ancien directeur de la Bourse du Luxembourg, « a su convaincre de nombreuses personnalités à livrer leur récit. »

36 Jean-Paul Lehnens, « The history of banks in Luxembourg », in Manfred Pohl et Sabine Freitag (dir.), *Handbook on the History of European Banks*, Brookfield, Edward Elgar Publishing, 1994, p. 675-715 ; Norbert Franz, « Der Finanzplatz Luxemburg als Ergebnis wirtschaftlichen Bedarfs, politischen Willens und europäischer Integration », in Christoph Maria Merki (dir.), *Europas Finanzzentren. Geschichte und Bedeutung im 20. Jahrhundert*, Frankfurt am Main, Campus Verlag, 2005, p. 149-165.

37 Marc Auxenfants, « Place financière », in Sonja Kmec et Pit Peporté (dir.), *Lieux de mémoire au Luxembourg II : jeux d'échelles*, Luxembourg, Edition Saint-Paul, 2012, p. 79-84 ; Marc Auxenfants, « Paradis fiscal », in Sonja Kmec et Pit Peporté (dir.), *Lieux de mémoire au Luxembourg II : jeux d'échelles*, Luxembourg, Edition Saint-Paul, 2012, p. 85-90.

38 Bernard Thomas, « Naissance d'un paradis fiscal », op. cit. ; Bernard Thomas, « Les confrères », *d'Letzbuurger Land*, 2 juillet 2016.

place à l'histoire économique est rédigé par Gilbert Trausch en 1975<sup>39</sup>. Celui-ci aborde la place financière dont il explique l'essor ainsi : « un régime de faveur appliqué aux sociétés holding, l'exemption fiscale des émissions d'emprunts étrangers, l'admission facile de ces emprunts à la Bourse de Luxembourg (...) [et une] atmosphère de stabilité politique et sociale »<sup>40</sup>. Par la suite, Gilbert Trausch continue d'accorder une certaine importance à la place financière. Elle apparaît comme une des « clefs de la réussite du Luxembourg » qui, dès les années 1990, est cependant à la fois interrogée - « le Luxembourg n'est-il pas en train de passer du monolithisme sidérurgique au monolithisme financier? » - et défendue - « Soucieux de la bonne renommée de sa place, le Luxembourg a adopté une législation sévère contre le blanchiment de l'argent sale et l'escroquerie financière. »<sup>41</sup>

Dans la plupart de ces ouvrages, deux questions structurent le récit. D'une part, les auteurs considèrent les causes endogènes et exogènes au développement de cette place financière et leur pondération. D'autre part, ils s'interrogent sur les conséquences de cette place financière sur la société luxembourgeoise et se positionnent parfois par rapport aux critiques formulées sur celle-ci. Pour Michel Pauly, l'essor de la place financière n'est pas dû à une politique volontariste du gouvernement « visant à compenser les pertes dues à la crise de l'acier », mais « plutôt l'effet du hasard »<sup>42</sup>. Emile Haag argumente de la même manière, en soutenant que ceci dédouane la politique fiscale du gouvernement luxembourgeois : « It has often been claimed that Luxembourg sought to attract foreign banks by passing extremely favourable fiscal legislation. In fact, external reasons and regulations, not domestic ones, triggered the start of the country's financial centre. »<sup>43</sup> Jean-Marie Kreins présente de son côté l'essor de la place financière

---

39 Dans une autre « Histoire du Luxembourg » publiée en 1972, l'histoire de la sidérurgie est à peine mentionnée, celle de la place financière n'apparaît pas du tout, signe du dédain pour l'histoire économique. Le récit se termine avec la fin de la Deuxième Guerre mondiale en 1945: Arthur Herchen, Nicolas Margue, et Joseph Meyers, *Manuel d'histoire nationale*, 9<sup>e</sup> éd., Luxembourg, Linden, 1972.

40 Gilbert Trausch, *Le Luxembourg à l'époque contemporaine, du partage de 1839 à nos jours*, Luxembourg, Editions Bourg-Bourger, 1975, p. 186.

41 TRAUSCH G. (dir.), *Histoire du Luxembourg : le destin européen d'un petit pays*, Toulouse, Privat, 2002, p. 263-264. Comme dans d'autres domaines, Gilbert Trausch remplace son approche critique, par une approche plus proche des institutions: Benoît Majerus, *De la déconstruction à la construction - Gilbert Trausch*, <https://majerus.hypotheses.org/184>, consulté le 3 septembre 2019.

42 Michel Pauly, *Histoire du Luxembourg*, Bruxelles, PUB, 2013, p. 131.

43 Emile Haag, *The rise of Luxembourg. From independence to success*, Luxembourg, Saint-Paul, 2015, p. 229.

comme essentiellement dû à ce qu'il appelle de manière euphémisante des « particularismes nationaux », faisant probablement référence à la politique des niches fiscales.

## Conclusion

« Nous avons été obligé de laisser dans l'ombre certains faits concernant les faillites de divers établissements financiers, faits qui sont encore relativement trop récents pour qu'on puisse leur donner toute la publicité désirable, surtout dans un petit pays comme le nôtre. »<sup>44</sup> Cette phrase, par laquelle Jérôme Anders commence la première histoire des banques au Luxembourg à la fin des années 1920, semble encore de mise aujourd'hui, tant la frilosité qui entoure l'histoire de la place financière est perceptible. Malgré sa centralité dans la vie économique du Luxembourg, au moins depuis le début des années 1980, elle reste historiographiquement peu visible. Même si les catalogues de bibliothèques ne sont pas des indicateurs parfaits pour la production historiographique sur un domaine, la différence de références pour les mots clés « Banques -- Histoire -- Luxembourg » (5) et pour les mots clés « Sidérurgie -- Histoire -- Luxembourg » (74) est révélatrice.<sup>45</sup> Dans sa récente « Histoire Contemporaine du Luxembourg », Denis Scuto consacre une dizaine de ses 70 chroniques au monde industriel, mais aucune au centre financier.<sup>46</sup> Cette invisibilité historiographique a de nombreuses raisons.

Premièrement, l'histoire très récente du Luxembourg reste largement inexplorée. Contrairement aux historiographies avoisinantes qui sont en train de défricher les années 1990<sup>47</sup>, l'historiographie luxembourgeoise semble être restée prisonnière de la Deuxième Guerre mondiale. C'est elle qui continue à faire débat – voir la controverse autour du rapport sur *La 'question juive' au Luxembourg (1933-1941): L'État luxembourgeois face aux persécutions antisémites nazies*<sup>48</sup> ; c'est elle qui entraîne des financements publics ; c'est elle qui attire les étudiants lorsqu'ils choisissent des sujets de travaux de fin d'études ; c'est elle qui occupe le monde éditorial ; c'est elle qui inspire écrivains, réalisateurs,

metteurs en scène...<sup>49</sup> L'ouvrage dirigé par Claude Wey explorant les années 1950 au Luxembourg n'a ainsi pas connu de suite pour les décennies suivantes.<sup>50</sup>

Ensuite, contrairement à l'histoire de la sidérurgie, le monde bancaire ne bénéficie pas de groupes de lobbying mémoriel. Tant le monde patronal que le monde des ouvriers étaient très tôt engagés dans l'écriture d'une mémoire sidérurgique. Cette mémoire était souvent conflictuelle, mais elle produisait des récits historiques et une abondante littérature. Cette dernière oscille certes entre histoire et mémoire, mais s'avère être d'une richesse abondante pour l'historien d'aujourd'hui. Et cette identité sidérurgique a été reprise aussi bien par le monde culturel que par l'État luxembourgeois. La place que ce dernier accorde au monde sidérurgique dans les Expositions Universelles où le Grand-Duché est présent n'en est une illustration parmi d'autres.<sup>51</sup> Jusqu'à aujourd'hui, le monde bancaire n'a pas produit de lobbying mémoriel politique conséquent et ne joue guère de rôle dans le « Inventing Luxembourg »<sup>52</sup>.

Troisièmement, cette invisibilisation du monde financier pourrait également être liée au fait que, dès l'entre-deux-guerres, le développement du secteur financier est soumis à une critique éthique et moralisatrice, au moins à l'étranger<sup>53</sup> : de la mise en cause du Luxembourg comme pays favorisant l'évasion fiscale par l'économiste français André Piatier dans les années 1930 à la scandalisation régulière de la place financière (affaire IOS dans les années 1970, affaire Banco Ambrosiano dans les années 1980, l'affaire BCCI dans les années 1990, affaire Clearstream dans les années 2000, affaire Luxleaks dans les années 2010 pour ne citer que

49 Benoît Majerus, « Besetzte Vergangenheiten. Erinnerungskulturen des Zweiten Weltkrieges in Luxemburg – eine historiographische Baustelle », *Hémecht*, 2012, vol. 64, n° 3, p. 23-43.

50 WEY C. (dir.), *Le Luxembourg des années 50 : une société de petite dimension entre tradition et modernité*, Luxembourg, 1999.

51 BECKER I. et J.-L. MOUSSET (dir.), *Un petit parmi les grands: le Luxembourg aux Expositions universelles de Londres à Shanghai (1851-2010)*, Luxembourg, Musée national d'histoire et d'art, 2010. Voir également Myriam Sunnen, « De Minett », in Sonja Kmec, Benoît Majerus, Michel Margue et Pit Peporté (dir.), *Lieux de mémoire au Luxembourg. Usages du passé et construction nationale*, Luxembourg, Saint-Paul, 2007, p. 247-252.

52 Pit Peporté, Sonja Kmec, Benoît Majerus, et Michel Margue, *Inventing Luxembourg. Representations of the past, space and language from the nineteenth to the twenty-first century*, Amsterdam, Brill, 2010.

53 L'opposition venant de l'intérieur de la société luxembourgeoise face au développement de la place financière est assez récente et s'est pour la première fois publiquement et explicitement articulée fin des années 2000: Rainer Falk, *Zur Debatte um Steueroasen: Fall Luxemburg. Fragen aus entwicklungspolitischer Sicht*, Luxembourg, Cercle de Coopération des ONG de Développement au Luxembourg, 2009.

44 Jérôme Anders, *Essai sur l'évolution bancaire dans le Grand-Duché de Luxembourg: étude historique et économique*, Luxembourg, Éditions Luxembourgeoises, 1928.

45 Recherche effectuée le 30 août 2019 sur le site a-z.lu.

46 Denis Scuto, *Une histoire contemporaine du Luxembourg en 70 chroniques*, Luxembourg, Fondation Robert Krieps, 2019.

47 Hartmut Berghoff, « Die 1990er Jahre als Epochenschwelle? Der Umbau der Deutschland AG zwischen Traditionsbruch und Kontinuitätswahrung », *Historische Zeitschrift*, 2019, vol. 308, n° 2, p. 364-400.

48 Vincent Artuso, « Le Rapport Artuso n'a jamais existé », *Les Cahiers luxembourgeois*, 2018, n° 1, p. 37-46.

les plus connues), en passant par les articles parus dans l'hebdomadaire allemand *Der Spiegel* au début des années 1960 qui mettent en avant les affaires fiscales de quelques riches Allemands qui placent leur argent au Luxembourg, le « public shaming » rend l'identification nationale avec l'histoire de la place financière difficile.

Enfin, l'accès aux archives, essentiel pour les historiens, reste difficile. Les banques, entreprises privées baignant dans la culture du secret (bancaire), sont frileuses à ouvrir les archives, d'autant que les chercheurs risquent de dévoiler des pratiques qui sont aujourd'hui (officiellement) mal vues. Mais l'État luxembourgeois lui-même est également peu enclin à faciliter la recherche. Dans la loi du 17 août 2018 sur l'archivage, il protège davantage les données fiscales (« cent ans à partir de la date du document le plus récent inclus ») que les données médicales (« soixante-quinze ans à compter de la date du document le plus récent »).<sup>54</sup> La Commission de Surveillance du Secteur Financier en confiant ses archives aux Archives Nationales et en les rendant ainsi accessibles à tous les chercheurs travaillant sur cette problématique est, jusqu'à aujourd'hui, l'exception qui confirme la règle.

Au-delà de ces difficultés, l'histoire de la place financière doit peut-être également se libérer d'un carcan bancaire et ne pas se limiter à une histoire économique et institutionnelle pour au contraire explorer l'histoire sociale des personnels - dont les rôles sont d'ailleurs beaucoup plus divers que ne le suggère le terme générique de « banquiers »<sup>55</sup> ; inclure les dimensions urbaines et géographiques, en particulier la transformation de la ville de Luxembourg et de ses environs (la destruction des bâtiments du 19<sup>e</sup> siècle sur le boulevard Royal et le développement du plateau du Kirchberg ne sont que les éléments les plus visibles) ; intégrer l'histoire des migrations, des travailleurs transfrontaliers, classe ouvrière malléable, aux plus hauts dirigeants ; décrypter les liens sociaux entre les milieux bancaires et politiques. Par ailleurs, outre les banques, le secteur financier est composé de nombreux autres acteurs. Un groupe qui a joué un rôle clé dans les années 1960 et qui a jusqu'à présent été complètement exclu du récit historique (ainsi que d'autres disciplines des sciences humaines et sociales) est celui des avocats (d'affaires). Ils servent de médiateurs

importants entre les banques (le plus souvent étrangères) et les élites (politiques) luxembourgeoises.<sup>56</sup> Au fil du temps, de nombreuses activités se sont développées aux côtés et autour des banques, allant du secteur de l'assurance<sup>57</sup> et de la gestion fiduciaire<sup>58</sup> aux services informatiques, aux sociétés de conseil<sup>59</sup> et aux sociétés de nettoyage. Seule la prise en compte de l'ensemble de ces acteurs nous permettrait d'avoir une vision plus globale de l'impact de la place financière sur le Luxembourg.

54 Loi du 17 août 2018 sur l'archivage et portant modification 1<sup>o</sup> de la loi modifiée du 25 juin 2004 portant réorganisation des instituts culturels de l'État ; 2<sup>o</sup> de la loi électorale modifiée du 18 février 2003 ; 3<sup>o</sup> du décret modifié du 18 juin 1811 contenant règlement pour l'administration de la justice en matière criminelle, de police correctionnelle, et de simple police, et tarif général des frais. - *Legilux*, <http://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/2018/08/17/a706/jo>, consulté le 30 août 2019.

55 La convention collective Bernard Thomas, « Dussmann ante portas », *d'Lëtzebuurger Land*, 20 juillet 2018.

56 Bernard Thomas, « Les confrères », *op. cit.* ; Yves Dezalay, *Marchands de droit: la restructuration de l'ordre juridique international par les multinationales du droit*, Paris, Fayard,

57 Paul Zahlen, *La Luxembourgeoise. 100 ans d'assurance privée au Grand-Duché*, Luxembourg, La Luxembourgeoise, forthcoming.

58 Voir là-dessus la très instructive autobiographie de Jean Hamilius, co-fondateur d'une des premières fiduciaires au Luxembourg: *Jean Hamilius, Luxemburg im Wandel der Zeiten*, *op. cit.*

59 *Deloitte & Touche. 50 ans au service de l'économie luxembourgeoise*, Luxembourg, Editions Guy Binsfeld, 2000.





## 75 Years of Banking Supervision in Luxembourg<sup>1</sup>

### Banking Supervision as a Cornerstone of Post-War Reconstruction, 1945-1959

As its promulgation date of 17 October 1945 indicates, the grand-ducal decree instituting the Luxembourg Banking Control Commissioner (*Commissaire au Contrôle des Banques*) needs to be situated in the context of the immediate post-war period. Unlike in Germany, Switzerland, or Belgium, supervision in the Grand Duchy did not directly result from banking crises during the 1930s. Quite to the contrary: with the creation of the Luxembourg Stock Exchange between 1927-1929 and the passing of a law on financial holding companies in July 1929 serving as landmarks, business and political elites in Luxembourg were hoping to attract foreign capital to the country – an endeavour in which increased regulation and taxation abroad could provide an additional boost. When in January 1929, the MP Jean-Pierre Kohner proposed a banking bill in Parliament as a response to bank failures abroad, the project was swiftly and unceremoniously brushed aside by the Government and senior public officials; little did they know that over the next half-century, many of Kohner's provisions would find their way into law.<sup>2</sup>

A first context that is key to understanding the rationale underpinning banking supervision in 1945 are the

consequential reforms of the Luxembourg banking sector passed under German occupation between May 1940 and September 1944. While never formally annexed in political terms, the Grand Duchy was factually integrated in to the Reich economy. The visible confirmation of this occurred in February 1941, when the *Reichsmark* was decreed sole legal tender. Consequently, all bank balance sheets came to be denominated in that currency. In parallel, the occupation authorities were aggressively pursuing structural reforms aimed at the concentration and Germanisation of the banking sector, with the ultimate aim of facilitating the extraction of resources towards the German war effort.<sup>3</sup> Through a mix of economic incentives and direct coercion, and in the absence of a currency barrier, the remaining Luxembourg banks were impelled to invest massively into Germany, be it into public or private channels. After Liberation, it was unclear what proportion of these 'forced investments' (*'placements forcés,'* as they came to be known) were recoverable, as they were blocked in Germany and denominated in *Reichsmark* – the future value of which was unclear at best.

For the handful of banks which survived the occupation period, these investments amounted to nothing short of an existential threat which, in the absence of intervention by the State, would push them into insolvency. Their saving grace was that in the minds of the senior politicians and civil servants in charge of planning economic reconstruction, banks were understood to be key to enabling the recovery of the economy as a whole. This was partly a lesson learned a quarter of a century earlier. During World War One, Luxembourg had once before been occupied by Germany, and the *Reichsmark* introduced. The monetary reform of 1918-1919 had been limited to the cash circulation, that is to say bank deposits had not been converted into new Luxembourgish *francs*. Since banks were however obliged to reimburse their depositors in full and in the new currency, they were left to support on their own the depreciation

1 The chapter at hand is largely based on an ongoing dissertation project on the history of banking supervision in Luxembourg, covering the period 1945-1984. The sections on the more recent history are therefore sourced primarily from interviews and on secondary literature, as opposed to archival research.

A second preliminary remark concerns the footnotes. As part of an attempt of covering a period of 75 years on a mere twenty pages, they are primarily used to indicate further readings on significant aspects which are merely alluded to in the text. The footnotes are thus not used for precise archival or bibliographical references, in the way that they would be in a peer-reviewed academic publication.

2 Link, René. "Une Page d'Histoire: La Proposition de Loi J.P. Kohner de 1929 Sur La Protection d'Épargne." *Bulletin Droit et Banque*, no. 3 (1983): 3-14.

3 Volkmann, Hans-Erich. *Luxemburg Im Zeichen Des Hakenkreuzes: Eine Politische Wirtschaftsgeschichte 1933 - 1944*. Paderborn: Schöningh, 2011.

of the *Mark*, which plunged them into a prolonged crisis dragging on well into the 1920s. The ensuing scarcity of credit throughout the economy then proved to be one of the key reasons for its slow recovery, which in turn contributed to the volatile political atmosphere of the period. In essence, then, the post-World-War-One years had illustrated how monetary reform and the fate of the banking system were interlocking prerequisites of a return to a stable and prosperous peacetime economy, and by extension also to political stability. Unlike in 1918-1919, banks were therefore high atop the list of priorities of politicians and civil servants in 1944. Beyond the historic precedent, a number of specific factors of the post-World-War-Two environment further accentuated the political and practical importance of the banking sector. Following the lead of its economic partner Belgium, the Luxembourg government opted for a strict deflationary policy in an effort to accelerate the return to a peacetime free market economy. Banks were instrumental in implementing this policy project, which relied on freezing a large proportion of deposits and then slowly unblocking them to match the rate of economic growth. Moreover, many other policies of the post-war moment could only be implemented through the banking system, such as the freezing of enemy assets, the taxation of capital assets, the verification of securities, and lastly also the capital controls that were a key feature of the Bretton Woods system. In short, banks were attributed a whole range of unprofitable yet paramount tasks by public authorities, in return for which the State substituted itself for their claims in *Reichsmarks*, and placed them under the supervision of the Banking Commissioner.

Upon reading through the grand-ducal decree of 17 October 1945 today, the first feature that stands out is how short it is, comprising a mere nine articles, some of which are explicitly provisional. In essence, it was limited to instituting the Banking Commissioner, stating his mission in general terms, and giving him an almost unlimited scrutiny right into banks' affairs. Philosophically, one could say that the text combined the Swiss model of supervision in terms of its somewhat hands-off approach with the Belgian model based on direct supervision and the reliance on detailed periodical financial statements.<sup>4</sup> Another way of characterising the decree is that at its core, it featured scarce positive content and that consequently, banking supervision early on had little direct impact on banks' business. This would come to change drastically over the decades, but it illustrates how

<sup>4</sup> Both the Swiss and Belgian cases are discussed in: Thibaud Giddey. *Histoire de la Régulation des Banques en Suisse (1914-1972)*. Geneva: Droz, 2019.

at the outset, the rationale for banking supervision was not primarily prudential in nature.

Compared to supervisory bodies abroad, which at the time often took the form of a commission of bankers, the Government-appointed Commissioner in Luxembourg was by design a singular figure, who could however hire assistant personnel to the extent that his tasks required. This solitary, or perhaps more aptly, 'personal' nature of the position is directly linked to its first office holder, Pierre Werner. A lawyer and banker by training, Werner had spent the occupation period at one of the remaining commercial banks, *Banque Générale*. He had penned a report on the economic and monetary situation of the country at the behest of the exile Government in 1943 and, since his youth, had taken a keen interest in financial and monetary matters. Well-connected to the Catholic-conservative establishment by family ties and his personal convictions, he became an attaché to the Finance Ministry upon Liberation. There, he rapidly emerged as the protégé of Prime Minister Dupong, to whom he served as advisor on economic and financial matters in a broad sense. Installing him as Banking Commissioner therefore was a way of providing Werner with an official position and extensive authority to acquire information on – and intervene discreetly in – the post-war economy through the banking sector. He was thus intentionally attributed extensive discretionary powers instead of a precise mandate, a base configuration which would shape the *Commissaire's* role throughout subsequent decades, even once Werner had moved on to become Finance and ultimately Prime Minister.

Although formally speaking an emergency text passed on the basis of the extended executive prerogatives of the post-war Government, the 1945 decree had been several months in the making. At least initially, it was moreover meant to facilitate longer-term goals of increasing state intervention in the economy. An illustration of these underlying aspirations can be found in an early attempt at reform and extension dated early 1946, which envisioned much more specific and 'interventionist' measures, such as a range of binding liquidity and coverage ratios, or even interest rate ceilings and sectoral credit priorities. In the event, the project was dismissed in a matter of weeks. Neither politicians nor bankers were eager to direct public attention towards the still precarious liquidity and even solvency situation of Luxembourg banks at the time. Despite its failure, the reform attempt serves to illustrate that the minimalist nature of the original 1945 decree was not entirely by design, and that it owed as much to the contingencies of the immediate post-Liberation period as to any long-standing liberal political-economic traditions in the Grand Duchy.

With the failure of the 1946 draft, any lingering ambitions of reforming the Luxembourg banking sector via the legislative path were put on hold indefinitely. Priority was given instead to a more pragmatic way of stabilising the languishing financial institutions, namely through an extensive recapitalisation scheme. Between 1945 and 1948, it became the *Commissaire's* main task to design the complex technical details of what was effectively a 'bail-out' operation, transferring the banks' unsound *Reichsmark* assets to the public hand and giving them Luxembourg government bonds in return. The operation proved to be successful in the long run. Banks steadily improved their liquidity and profitability, against the backdrop of a comparatively quick recovery of the economy at large. Critically for the supervisory regime that began to take shape, the path chosen for the recapitalisation was that of contractual agreements between the Banking Commissioner and individual banks, rather than sweeping, sector-wide legislative or regulatory interventions. In time, this model of what one might call 'gentlemen's agreements' came to form a part of the basis of banking supervision in Luxembourg.

In the mid to late 1950s the various post-war tasks assumed by the Banking Commissioner were slowly being wrapped up. When Werner's successor, René Franck resigned in 1959 to join Luxembourg's leading commercial bank *Banque Internationale*, the position of Commissioner fell into a state of vacancy, which would last until 1966. It was unclear at first whether the extent of its peacetime remit was sufficient to warrant a full-time position within the administration and outside the Finance Ministry. With the sudden emergence of Luxembourg as an international financial centre in the early 1960s however, the job acquired renewed importance and prestige.

## Supervising the Emergence of an International Financial Centre, 1960-1981

The international financial centre that started to form in Luxembourg in the early 1960s was closely linked to the emerging Euromarkets. As a result – among other factors – of the United States' balance of payments deficits, constricting US regulations on interest rates and the increasing activity of multinational corporations in Europe, large quantities of US dollars had begun to amass on the Old Continent from the late 1950s onwards. Soon, banks mainly in London started to accept deposits and make loans in dollars, at higher rates for depositors and more

competitive ones for borrowers compared to the United States' domestic market. These attractive rates could be offered because the emerging, transnational Euromarkets were operating outside national regulatory and tax regimes.<sup>5</sup> Initially, Luxembourg was in a position to become a port of call for Euro-banks because the capital control regime of the Belgium-Luxembourg Economic Union and in particular its Double Exchange Market entailed that financial transactions could be carried out largely outside restrictions found in most other developed economies at the time.<sup>6</sup> The absence of a central bank in the Grand-Duchy and the more general scarcity of technical financial expertise throughout public administrations moreover entailed that many regulations found elsewhere were not only non-existent for the moment – they were also unlikely to be introduced in the near future.

With the existence of a legal framework for financial holding companies dating back to 1929, low rates of effective taxation also played a part from the start and for certain activities, but for banks as by far and away the most important financial actors of the time, capital mobility was the predominant factor. From a mere 17 at the end of 1960, the number of banks in Luxembourg grew to 37 in 1970 and 111 in 1980. The combined volume of balance sheets showed an even more impressive progression, from ca. 23 billion Luxembourg francs in 1960s, through 2358 billion a decade later, to 3917 billion in 1980 (in nominal prices). Even though the full importance of the holding company as a business model would only reveal itself in the establishment of Luxembourg as an investment fund centre from the late 1980s onwards, the number of companies even during the early decades of the banking centre was remarkable: from 1161 in 1960, their number grew to 2596 in 1970 and to 3917 by 1980, with their capital passing from the equivalent of 9.1 to ca. 286 billion Luxembourg francs in current prices. A key administrative decision in this context occurred in 1965, when with the agreement of the Banking Commissioner, the privileged fiscal status of the holding company was extended to a new type, designed to facilitate the financing of large multinational firms through a Luxembourg shell (the so-called *holdings de financement*). This new model serves as a case in point as to how regulatory and tax aspects were inseparable even during these early years of the financial centre.

5 Catherine R. Schenk. "The Origins of the Eurodollar Market in London: 1955–1963." *Explorations in Economic History* 35, no. 2 (1998): 221–238.

6 Paul Fabre. "Le Double Marché des Devises dans l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise." *Banque*, no. 285 (1970): 465–71.

As maturities in the Euromarkets started to lengthen and the products on offer started to diversify in the early 1960s, the Luxembourg Stock Exchange began to emerge as the most important listing place for newly issued Eurobonds. The 15 million US dollars in 15-year bearer bonds at a coupon rate of five and a half percent, issued on 17 July 1963 at the Exchange by the Italian *Concessioni e Costruzioni Autostrade SpA* is generally considered to be the first Eurobond.<sup>7</sup> From 129 in 1960, the number of listing lines at the Luxembourg Exchange shot upwards, to 644 in 1970 and 1557 in 1980. While the financial engineering behind these emissions mostly took place in London, Luxembourg became the place of choice for bond emissions during these formative years because of lower regulatory and administrative hurdles compared to an established financial centre such as the City.

From as early as the 1960s onwards, there has been a debate about the relative importance of the manifold factors contributing to the emergence of a financial hub in Luxembourg. Generally, a distinction is made between external factors such as the introduction of the Interest Equalization Tax in the US in 1963 or of minimum reserve requirements (the so-called *Bardepot*) in the Federal Republic of Germany in 1971. Simply put, these were push-factors, leading banks from these countries to try and evade the new regulations by shifting their business activity elsewhere. On the other side, Luxembourg also presented a number of pull-factors, which can be summarised generally as lower levels of regulation and, for some activities, taxation than elsewhere. In the literature, a number of further advantages of Luxembourg are often alluded to, such as its position at the centre of the Western Europe, or its multilingual population.<sup>8</sup> While certainly not irrelevant, these factors were ultimately less important than the regulatory and fiscal advantages, which rhymed with the unregulated nature of the emerging transnational Euromarkets.

It is unsurprising that the emergence at speed of a sizeable financial centre was not without its repercussions on the supervisory infrastructure. While on an institutional level, the *Commissariat au Contrôle des Banques* remained in

7 An excellent resource on the Eurobond market is: Peter Norman. *Plumbers and Visionaries: Securities Settlement and Europe's Financial Market*. Chichester, England; Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2007.

8 On the competitive advantages of the Luxembourg financial centre, see : Pieretti, Patrice, Arnaud Bourgain, and Philippe Courtin. *La Place Financière de Luxembourg: Analyse Des Sources de Ses Avantages Compétitifs et de Sa Dynamique*. Bruxelles: De Boeck, 2007.

existence throughout the period, the legislation on which the Commissioner could base his authority underwent significant changes. The key text in this regard was a grand-ducal decree dated 19 June 1965, the first major reform and extension of the original 1945 framework. It was in essence a codification of the *modus operandi* of the Banking Commissioner since then. The perceived need for a new piece of legislation rested essentially on two factors. In 1958, the small commercial bank *Banque Centrale S.A.* collapsed, after then-Banking-Commissioner René Franck had tried and failed to coerce Luxembourg's major commercial bank, *Banque Internationale* to step in and save the smaller institution with which it had close business ties. Although fairly insignificant in terms of the damage it could have inflicted upon the Luxembourg banking system, the episode illustrated the limits of the Commissioner's effective powers, which in the 1945 decree were essentially confined to moral suasion. The second impetus behind the perceived need for new banking legislation, which grew in importance during the five years between the earliest draft in 1960 and the final version in 1965, was the prospect of the ever-accelerating arrival of new financial institutions from an increasingly international background. To public officials and bank executives alike, this seemed to spell the end of a period when the supervision of the banking sector had been based in large parts on auto-regulation negotiated and policed by and among a tightly-knit network of personally acquainted, mostly Luxembourgish executives and public officials.

By 1960, Albert Dondelinger, junior attaché to the Finance Ministry, was administering the position of Banking Commissioner. It had been vacant since René Franck's departure to the private sector during the previous year. Young and ambitious, Dondelinger was clearly intent on broadening the mandate and effective powers of a job which he expected to be attributed formally in due course. Contrary to its 1945 precursor, the new decree for the first time contained provisions which directly impacted banks' business, most notably minimum capital and liquidity ratios which before had been mandated only on an informal basis. In compensation for these restrictions, the professional title of banker came under the protection of the law, its use being restricted to employees of banks licensed by public authorities. Another major change was that the Banking Commissioner was given responsibility for the supervision of all public emissions of securities. Even though one would intuitively suspect this to be a consequence of the emerging Eurobond emissions on the Luxembourg Stock Exchange, the corresponding provisions in the law were actually taken

almost to a word from Pierre Werner's ultimately shelved 1946 reform project. A final provision of the 1965 decree which is worth pointing out is its Article 8, which enabled the Commissioner to conclude what one could describe loosely as 'gentlemen's agreements' with the banks under his supervision, with the expressly stated goal of mitigating the many areas left unregulated by the legislation itself. This putatively corporative aspect of the legislation points back directly to the way individual and only partly formalised agreements had prevailed over wholesale legislative reforms in the recapitalisation and reorganisation of the Luxembourg banking sector in 1945-1947. Overall then, the 1965 reform was in many ways an extension of its precursor, rather than a shift in philosophy. That being said, the evolution of its successive drafts clearly points to the emerging financial centre, for the supervision of which it would form the legal basis until 1984.

Perhaps inevitably given the growth of the financial centre and the ever-increasing volume and complexity of financial transactions during the 1960s and 1970s, the period also saw the first accidents along the way, which showed the potential downsides of exposure to international financial markets. The first major international scandal in which Luxembourg-based financial institutions played a part in was the collapse of Bernard Cornfeld's Investors Overseas Services (IOS) empire in the early 1970s.<sup>9</sup> Consequently, a grand-ducal decree of 22 December 1972 for the first time extended the Banking Commissioner's mandate to cover investment funds, an area of activity which would develop spectacularly during the 1980s. Another major international hiccup of the period was the 1974 collapse of the German *Bankhaus Herstatt*, in which its Luxembourg subsidiary was also involved.<sup>10</sup> The resulting panic weighed heavily on international financial markets, freezing interbank transactions as far as New York. On the whole, the episode outlined the limits of national supervision of an increasingly international financial sphere, a realisation which ultimately led to the creation of the Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) at the Bank of International Settlements

9 The IOS affair gave rise to a remarkable number of contemporaneous accounts, which even today are useful to understand developments. See for instance: Manfred Birkholz and Wolf Saller. *IOS, Senkrechtstart und Absturz einer Erfolgsidee ; die Inside-Story einer Investmentgesellschaft*. Düsseldorf; Wien: Econ-Verlag, 1970.

10 For a concise analysis of the Herstatt collapse and its consequences, see : Emmanuel Mourlon-Druol. "'Trust Is Good, Control Is Better': The 1974 Herstatt Bank Crisis and Its Implications for International Regulatory Reform." *Business History* 57, no. 2 (February 17, 2015): 311-34.

that same year.<sup>11</sup> Already two years prior, in 1972, an informal *Groupe de Contact* comprising the heads of the supervisory authorities of the Europe of Six had been formed. The novel creation was instigated in large parts by the Benelux countries, and Albert Dondelinger was one of the leading figures. From the 1970s onwards, assuming the representation of Luxembourg in various international settings became an increasingly important part of the *Commissaire's* tasks. Previously, his representative functions had been confined mostly to the Belgium-Luxembourg level.

The end of the 1970s marked the end of the first growth spurt of the Luxembourg financial centre. Until this point, its development had essentially taken place in the wake of the emerging Euromarkets, with the Grand Duchy mainly being a banking centre for wholesale and interbank business, as well as a listing centre for Eurobonds. Even though some legislative and regulatory steps were being taken as a result of the centre's growth and of a few well-publicised failures, the latter especially proved that the Banking Commissioners positive means of intervention were still rudimentary at best. After these early stages, the early 1980s would emerge as a key period both for the financial centre itself and for the development of its supervisory infrastructure.

## The Creation of the Institut Monétaire Luxembourgeois and the Development of the Fund Industry, 1980-1992

Even though the complexion and size of the financial sector under its supervision had changed so dramatically since 1945, the institutional shape of the *Commissariat au Contrôle des Banques* had essentially remained unaltered throughout the 1960s and 1970s. This changed when the *Institut Monétaire Luxembourgeois* (IML) became its legal successor by a law dated 20 May 1983. As a proximate trigger of this reform, the cloak-and-dagger devaluation of the Belgian franc of 22 February 1982 is cited routinely. It is certain that this sudden and consequential step, which the Luxembourg government was not consulted about in violation of the Belgium-Luxembourg treaty framework, was the source of much aggravation in the Grand Duchy. In reality however, the Werner government aided by top civil servants had already conceived the broad lines of the IML

11 Charles Goodhart. *The Basel Committee on Banking Supervision: A History of the Early Years 1974-1997*. Cambridge: CUP, 2011.

as early as the 1970s, when European monetary integration first began to appear as a realistic if distant possibility. Under the Belgium-Luxembourg treaties of the period, by which the Belgian National Bank acted as the central bank of the Belgium-Luxembourg Economic Union as a whole, the Grand Duchy may have found itself without its own seat at the table of any future governing bodies of a European monetary union.<sup>12</sup> These until then theoretical considerations came to a head in 1979, when the European Monetary System was established.<sup>13</sup> It was this larger context which truly brought about the *Institut Monétaire*.

In terms of its mandate, the IML combined the *Commissariat's* supervisory, statistical and representative functions with the monetary attributions related to the Luxembourg franc. The latter had previously been dispersed among the Treasury, State Savings Bank (*Banque et Caisse d'Épargne de l'État*), as well as the *Commissariat*. Since Luxembourg maintained the economic union with Belgium despite the 1982 devaluation, the Belgian National Bank remained in charge of managing the Belgian franc, in which all economic transactions between Luxembourg and the rest of the world were being conducted (the value of Luxembourg franc being confined solely to the national territory of the Grand-Duchy). With the IML thus only in theory a fully-fledged central bank, the integration into it of the *Commissariat* was critical in that it provided the new institution with all but the entirety of its staff and thus its practical expertise. From a psychological perspective, the combination under a single roof of the supervisory and monetary functions presented the added benefit of growing the balance sheet of what would otherwise have been a true light-weight of a central bank. On an organisational level, a first marked change was that from the lone figure of the *Commissaire* to a three-person directorate comprised of Pierre Jaans (who had succeeded Albert Dondelinger as Commissioner in 1976), Jean-Nicolas Schaus and Jean Guill. In contrast to the institutional transformation from the *Commissariat* to the *Institut Monétaire* however, the exercise of its supervisory mandate in day-to-day operations was marked essentially by continuity.

---

12 A concise account of the situation can be found in: Gilbert Trausch. "Vers Un Plus Grand Equilibre: Les Relations Belgo-Luxembourgeoises de 1940 A Nos Jours." In *Belgique – Luxembourg: Les Relations Belgo-Luxembourgeoises et La Banque Générale Du Luxembourg (1919-1994)*, edited by Gilbert Trausch, 161–81, here 172 ff. Luxembourg: Imprimerie Centrale, 1995.

13 Emmanuel Mourlon-Druol. *A Europe Made of Money: The Emergence of the European Monetary System*. Ithaca, NY: Cornell University Press, 2012.

The late 1970s and early 1980s were a period of severe crisis in the Euromarkets, the 1979 oil and Volcker shocks generally being cited as landmark events.<sup>14</sup> With the Luxembourg centre beginning to enter what at the time looked like a potentially prolonged phase of stagnation or even decline, the Latin American debt crisis<sup>15</sup> in particular served as a warning to bankers, public officials and politicians, who had to face the realisation that Luxembourg was largely dependent upon the interbank and syndicated Euroloan markets. This was all the more problematic for the country as a whole because the steel industry, by far and away the dominant economic sector and the main source of tax revenue for a century, had slipped into its own existential crisis already by the mid-1970s. Through much of the latter half of that decade, the financial industry had then proven to be the most successful part of a wider political strategy aimed at a structural diversification of Luxembourg's economy – a strategy which dated back all the way to the 1950s. With the financial sector now potentially ailing as well, public authorities became understandably nervous and began to pursue what throughout the 1980s would turn into a veritable campaign aimed at attracting new business.

The *Commissariat* and subsequently the *Institut Monétaire* acquired a particular importance in this larger strategy by providing important forums for discussion between the sector and public officials. Going back informally until the late 1960s and then officially from the early 1970s onwards, Albert Dondelinger had instigated a series of permanent and ad-hoc committees at various technical and executive levels to ensure the smooth flow of information between the centre and his administration. Over the years, the *Commissariat* and IML's general secretariat in particular thus came to assume a key role in the drafting of major legislative and regulatory innovations. They were influential in the conceptualising stages of initiatives aimed at promoting the growth and diversification of the financial centre, a goal which if not always in reality then at least theoretically could be at odds with the institution's main function as a supervisor.

In conjunction with their efforts at regulating and (to a certain extent) promoting the centre, the *Commissariat* and *Institute*

---

14 Carlo Edoardo Altamura. "A New Dawn for European Banking: The Euromarket, the Oil Crisis and the Rise of International Banking." *Zeitschrift Für Unternehmensgeschichte*, no. 1 (2015): 29–51.

15 Carlo Edoardo Altamura and Juan Flores Zendejas. "On the Origins of Moral Hazard: Politics, International Finance and the Latin American Debt Crisis of 1982." Working Papers unige:82509, University of Geneva, Paul Bairoch Institute of Economic History, 2016. <https://ideas.repec.org/p/gnv/wpaper/unige82509.html>

were also seeking to have their means of intervention expanded throughout the entire period in question. In a law dated 10 August 1982 for instance, the Banking Commissioner for the first time received an explicit role in the liquidation of financial institutions – a reform which in many ways represented a belated lesson of the Herstatt collapse in 1974. In another 1982 text, a grand-ducal decree of 16 August, the minimum capital required of banks was raised to 350 million Luxembourg francs (of which 250 million needed to be paid-up). In essence, both CCB and IML were pursuing what may be summed up as a policy of qualitative growth. While the arrival of new actors was generally viewed favourably, requirements were put in place to attract major international players and dissuade newcomers of dubious reputation. Retrospectively and in a subliminal way, this strategy betrayed officials' lingering concerns that despite the significantly extended prerogatives of the supervisory authorities, the existence of a major international financial centre in a small country without a formally-designated and effective lender of last resort continued to entail substantial risks.

Just like the more restrictive attitude towards new entrants, the transformation of the business model of already established financial institutions was a reaction to the uncertain prospects of the financial centre. For the banking sector, these changes can summarily be described as the shift from the syndicated Euroloan market and wholesale interbank transactions towards private banking and asset management activities. On a legislative level, one important step behind this reorientation was the corroboration of banking secrecy in a law of 23 April 1981. While its existence had been accepted on a jurisprudential basis for many decades, the law brought the first positive confirmation of the applicability of article 458 of the Criminal Code (covering professional secrecy) to bankers.<sup>16</sup>

As significant as the reorientation of banks' business models was for the centre, the latter would from the late 1980s onwards come to be transformed even more fundamentally by the arrival in huge numbers of an until then secondary type of actors: investment funds. Funds of different types had existed in Luxembourg since the late 1950s. After the implosion of Bernie Cornfeld's IOS empire, all Luxembourg-based investment funds had been placed under the supervision of the Banking Commissioner. In 1983, another law then went on to provide a more

precise definition of these funds and attributed to them an advantageous fiscal status independent of the holding law framework. The latter decision in particular translated an awareness that in the future, European harmonisation and integration may lead to the disappearance of the holding company model. This ultimately did come to pass, if only after the turn of the millennium. Perhaps somewhat ironically however, and in a much shorter timeframe, it was indeed that same current of European harmonisation which underpinned the sudden take-off of the fund industry in Luxembourg. With a law of 30 March 1988 on collective investment undertakings, the Grand Duchy was the first member of the European Communities to transpose into domestic legislation the 1985 UCITS (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities) directive of the European Commission. The rapid transposition of the directive conferred upon Luxembourg what is commonly referred to as a 'first mover advantage'.<sup>17</sup> The European passporting scheme put in place by the directive entailed that any funds authorised in one member state could be freely commercialised throughout the Community countries. Luxembourg thus became the first readily available access point for investment funds to the entire European market, which explains the spectacular growth of an industry which until today marks a specialisation of the centre.

## European Integration and the Splitting of the Luxembourg Central Bank and CSSF, 1993-2007

As was in a way foreshadowed by the spectacular development of the investment fund sector in the wake of the UCITS 1 directive, European rules and regulations came to have greater influence on the development of the Luxembourg financial centre from the 1980s onwards. Starting in 1990s, this European background also started to have an impact more specifically on the regulatory infrastructure. The landmark piece of legislation in this context was a law of 5 April 1993. Two key concerns of the new legislation were the prevention of money laundering through the financial system and the effective supervision of internationally active banks. To understand why these were of particular concern at the time, one needs to look to the collapse in summer 1991 of what was at the time

16 Dean Spielmann. *Le secret bancaire et l'entraide judiciaire internationale pénale au Grand-Duché de Luxembourg*. Second Edition. Brussels: Larcier, 2007.

17 Dörry, Sabine. "Global Production Networks in Finance. The Example of Luxembourg's Investment Fund Industry." *L'Espace Géographique (English Edition)* 43, no. 3 (2014): 207–19.

one of the largest banks in the world, Bank of Credit and Commerce International (BCCI),<sup>18</sup> Registered in the Grand Duchy as early as 1972, BCCI was at the time of its collapse operating in over sixty countries spanning all four corners of the globe. Over 98 percent of its global activity, in essence directed from London, took place outside Luxembourg. This rendered it effectively impossible for the Luxembourg supervisors to obtain an accurate picture of the bank's business. After a whole range of illegal activities including fraud and money laundering were ultimately unearthed, BCCI was shut down jointly by the Bank of England and the *Institut Monétaire Luxembourgeois* in July 1991. Like the failure of *Herstatt* in 1974, BCCI once again put into stark relief the need for supervisors of different countries to cooperate more closely in order to stay abreast of an ever more globalised financial sector. In Luxembourg, both the authorities and the financial sector were nervous about the possible reputational fallout of the affair, which is why the avoidance of money laundering became such a high priority at the time. The 1993 law reorganising the supervision of the Luxembourg financial centre was also important in that it transposed the Second Banking Directive passed by the European Commission in 1991. One of the chapters of the law regrouped the previously dispersed provisions regarding the prudential supervision of banks, the core of which was now based on a shared European framework. The key principle in this context was that of Home Country Control of banks, then a novelty in Luxembourg law. European rules and regulations had thus definitively found their way into the heart of the Luxembourg supervisory infrastructure, a process which would continue apace in subsequent decades.

Even more than at the legislative level, the decade of the 1990s also saw a fundamental reorganisation of the institutional framework of the supervision of the Luxembourg financial centre. In September 1990, supervision of the Luxembourg Stock Exchange was transferred from the IML to the newly-created *Commissariat aux Bourses*, the more general mission of which also included the supervision of new types of non-bank financial institutions. In December 1991, another specialised *Commissariat* was brought into life, this time for the supervision of the insurance sector which had also developed rapidly as a consequence of the diversification of the financial centre since the mid-1980s. Beyond these two changes early in the decade however,

18 Alan A. Block. *The Organized Criminal Activities of the Bank of Credit and Commerce International: Essays and Documentation: In Memoriam David Whitby*. Dordrecht: Springer Netherlands, 2001.

it was really the year 1998 which brought about a comprehensive realignment of the institutional infrastructure enveloping the Luxembourg financial centre. The first major step in this context was the separation of the *Institut Monétaire's* monetary from its prudential mandate. The former came to be attributed to the Luxembourg Central Bank (*Banque Centrale du Luxembourg*), created on 1 June 1998 to coincide with the launch of the European System of Central Banks and the European Central Bank. This new European framework followed the decisions laid down in Maastricht in 1992 and paved the way for the introduction of the Euro on 1 January 1999. The *Institut Monétaire* thus formally ceased to exist precisely at the moment when the contingency in anticipation of which it had been brought into life – a common European currency – became a reality.

While the Luxembourg Central Bank took over its monetary mandate, the *Institut Monétaire's* supervisory functions were attributed to a specialised institution. To this end, the *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (CSSF) was created by a law of 23 December 1998. The new institution united under one roof all supervisory functions pertaining to the financial centre, thus integrating those of the *Commissariat aux Bourses*, which ceased to exist. The general and exhaustive title of the institution stood in contrast to its more narrowly defined precursor of the *Commissariat au Contrôle des Banques*. In legislation, the more general denomination of 'secteur financier' had already made appearances in 1984 and 1993, but its integration into the very title of the institution served as testament to the growth and diversification of the centre since those early days. The CSSF became operational at the beginning of 1999. In the six months before, its supervisory functions were temporarily assumed by the Luxembourg Central Bank.

For the financial centre at large, the 1990s and early 2000s were a period of sustained and at times spectacular growth. They were also a period of intense competition with an ever-increasing number of competitors around the world. Countries such as Singapore or Ireland had in part modelled their own ascension as financial hotspots after Luxembourg's, but were now putting pressure on the Grand Duchy. In terms of the regulatory and supervisory environment, the years in question saw a plethora of new laws and regulations, aimed at modernising existing fields of activity and creating or attracting new ones. An increasingly prolific source of new regulations throughout the period was the European level. With these directives concerning particularly the banking and investment fund sectors – by now well and truly the pillars of the centre – the Luxembourg public authorities'

main strategy became one of speedy adoption. The rationale here was that since harmonisation was bound to affect ever larger areas, it was best to continuously rank among the first countries to transpose directives into domestic law, and to use minor areas of national discretion to achieve small competitive advantages here and there. At the same time, both financial actors and public authorities felt the pressure of ongoing harmonisation at the European and international levels. As part of their response, they started to look for less significant or as yet underdeveloped areas of activity, which they could then promote via domestic legislative and regulatory innovation. The year 2004 in particular saw two prime examples of this, with laws on securitisation (*Loi du 22 mars relative à la titrisation*) and on venture capital funds (*Loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risqué, SICAR*). These initiatives were also typical in that they directly reinforced the by then traditional strong suits of the centre: securitisation allowed banks to unload assets off their balance sheets, and the risk capital structure completed Luxembourg's offerings in the investment fund sector.

In a benevolent reading, the early 2000s in particular were thus a period of rapid modernisation and innovation of the regulatory infrastructure. In a more nuanced view, one can also conclude that competitiveness gradually became somewhat of an obsession for financial actors and national authorities alike. The CSSF and in particular the committee structure it built up over the years were important in this context as forums for discussion and as sources of practical expertise. A case in point was the *Comité pour le développement de la place financière de Luxembourg* – commonly referred to by its acronym CODEPLAFI – which was set up under the aegis of the CSSF in 2000. This part of the CSSF's mandate was thus in direct continuity with the days of Banking Commissioner Albert Dondelinger during the 1970s, when the first committees had been institutionalised. Even so, the late 1990s and early 2000s also brought change in this domain. For the longest time, banks as the paramount financial intermediaries had been the primary interlocutors of the supervisory agency. Now, the intense internationalisation of the sector through successive rounds of mergers and acquisitions began to affect even the oldest and most established banks. In a Luxembourg context, the landmark events were the merger of *Banque Internationale* into *Dexia BIL* in 1999 and the acquisition of *Banque Générale* by the Belgian *Fortis Group* in 2000. In this environment, domestic business lawyers and consultancies gradually became the most important intermediaries between an increasingly international financial

centre and national authorities. This in turn also gradually altered the intermediary function of the CSSF itself, if not in theory then certainly in practice. During the 1960s, 1970s and into the 1980s, the supervisory authority had been the primary source of legislation affecting the financial sector. Now, private actors and the Ministry of Finance became more important in this field, a change which at times has drawn more or less covert criticism by high-ranking CSSF officials.

The general enthusiasm for regulatory innovations which characterised the 1990s and 2000s came to an abrupt halt in 2007/8, when the first signs of the global financial crisis began to appear on the horizon. Even once recovery was underway in the 2010s, a new appreciation for the inherent risks of these strategies, as well as the increasing pressures of harmonisation and transparency brought to bear on the Luxembourg financial sector, meant that modernisation and competitiveness did not return to the rank of maxims which they had once held.

## The Global Financial Crisis and a New Supervisory Environment, 2008-2019

As with all other major financial centres around the globe, Luxembourg was not spared in the global financial crisis of 2007/8.<sup>19</sup> Although the direct repercussions of the collapse of Lehman Brothers were relatively limited, the crisis it precipitated found its way to Luxembourg via several vectors. In 2008, public authorities were forced to intervene jointly with France, Belgium and the Netherlands in the stabilisation of two major banking groups, Fortis and Dexia. Following the conversion of a 2,5-billion-euro loan, the Luxembourg state acquired a 25% equity stake in the reinstated *Banque Générale du Luxembourg*, with the remaining 75% going to the French *BNP Paribas*. In the case of Dexia, which had acquired *Banque Internationale* in 1999, the Grand Duchy contributed 400 million euros in a stabilisation effort.<sup>20</sup> BGL and BIL were the two oldest and largest commercial banks on the domestic Luxembourg market. Their propulsion to the brink of collapse by the difficulties of the multinational

19 Adam Tooze. *Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World*. London: Allen Lane, 2018.

20 Olivier Walther, Christian Schulz, and Sabine Dörry. "Specialised International Financial Centres and Their Crisis Resilience: The Case of Luxembourg." *Geographische Zeitschrift* 99, no. 2/3 (2011): 123–42.

banking groups and the considerable impact of their rescue on the public purse thus left its marks on decision makers in the Grand Duchy, not least those at the helm of the CSSF at the time. A second way in which the repercussions of the crisis became noticeable was through three Icelandic banks, which had opened subsidiaries in the Grand Duchy in the years preceding the crisis. In February 2009, the CSSF forced all three into judicial administration (*administration juridique*), a specialised procedure for ailing financial institutions. In the end, Luxembourg's deposit insurance scheme would end up assuming liabilities of around 300 million euros. A third crisis vector of 2007/8 was the involvement of Luxembourg-based investment funds in the resounding unravelling of Bernard Madoff Investment Securities. In total, theoretical exposure of Luxembourg investment vehicles amounted to the tune of 1,9 billion euros, with the CSSF choosing to force three of them into liquidation in February 2009.

Overall, initial research in recent years has shown that compared to other centres such as New York or London, Luxembourg suffered comparatively little from the global financial crisis, with assets under management, employment figures and other metrics declining only slightly in the midst of the turmoil before recovering relatively quickly. In terms of the effects on financial regulation and supervision however, the crisis has had far-reaching implications, be it with regard to institutional structures, guiding principles, or even their day-to-day application. Most consequentially, these changes have taken place at the European level. A key lesson of the global financial crisis of 2007/8 and the sovereign debt crisis which followed it was the need to break the doom loop between national banking systems and between sovereigns and large multinational financial institutions.<sup>21</sup> Specifically with regard to regulation and supervision, these aims have been put into practice through a new, multi-layered European infrastructure. The European Systemic Risk Board was founded in late 2010 to monitor macro-prudential risk across financial systems. Additionally, three new supervisory authorities were brought into existence: the European Banking Authority (EBA), the European Securities Markets Authority (ESMA), as well as the European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA). In addition to these new institutions, there has been a wider shift of regulatory/supervisory authority towards the European level – concretely towards the European Central Bank (ECB) in Frankfurt. The ECB now directly supervises the largest, 'systemically relevant' banks. In practice, supervision is

carried out by Joint Supervisory Teams drawn from the ECB, as well as from national supervisory bodies. Smaller financial institutions however, as well as specific areas such as anti-money-laundering, continue to fall under the direct oversight of national supervisors. These manifold changes – only the surface of which could be brushed here – entail that the environment in which the CSSF operates both at a European and even at a national level has changed dramatically.

Beyond the level of institutions, there has been a far-reaching shift in principles underpinning financial regulation and supervision. Put simply, the decade since the outbreak of the global financial crisis has seen an ever-larger number of more and more specific rules and regulations. Where before, self-regulation and trust had been founding principles of supervision, a more formalised and rules-based approach has taken hold. This change of philosophy has in turn significantly changed the CSSF as an institution. For one, it has had to recruit hundreds of ever more specialised and highly-trained personnel. From 287 in 2007, the number of staff grew to 845 by the end of 2018. It has by now comfortably crossed the 900 mark. With the need to recruit specialists which are available only in limited numbers on the Luxembourg labour market, the CSSF has also necessarily become more diverse. Where before it relied mostly on Luxembourg nationals, they now make up only slightly more than half of the staff. The new organisation and division of supervisory tasks at the various European scale and their implications down to the national level have thus not led to a reduction of the workload of the CSSF. Quite to the contrary, its remit has in fact been extended over the past decade or so. In 2009, it was put in charge of supervising auditors, a change which the CSSF yearly report did not hesitate to call a 'paradigm shift for an entire profession'. In 2017, its mandate was further broadened to include the general task of financial education – the idea being that promoting financial literacy among the general population is key to improving consumer protection with regard to financial services. Looking back historically at the origins of banking supervision in the post-World-War-Two period, it is certainly striking to see how broad the mandate of the supervision of financial markets (now in the widest sense) has become.

Beyond these additional tasks however, the increased need for specialised staff has also been occasioned by a return to what had historically been a central part of the supervisory practice, namely on-site inspections. From about the 1980s onwards, these had slowly fallen out of fashion, mostly in the wake of the spectacular growth in volume and complexity

21 David J. Howarth and Lucia Quaglia. *The Political Economy of European Banking Union*. Oxford: Oxford University Press, 2016.

of financial markets and the resulting decision to rely more heavily on indirect supervision via external auditors. Since 2009 however, subsequent boards of directors of the CSSF decided to rely more heavily again on on-site visits. As of today, roughly 100 of the CSSF's 900 staff are tasked with these inspections. In a similar vein, the CSSF's sanctioning powers have been extended significantly. Where previously, fines were limited to fixed amounts, can now be proportional to the turnover of financial institutions. Moreover, there is now the possibility for delinquents to be named publicly – a consequential sanction in a business based essentially on trust and reputation.

The present section has essentially attempted a panorama of the various institutional and practical changes in the areas of financial regulation and supervision since the global financial crisis of 2007/8, particularly with regard to Luxembourg and the CSSF. When browsing through the yearly reports of the institution, one is struck by a somewhat subtler change, most visible in the way risks are apprehended by the supervisors. Where in the early 2000s, the professed worries revolved around profits, business cycles or the competitive position of Luxembourg vis-à-vis other centres, recent years betray a much greater awareness of the importance of reputational risks to the Grand Duchy's standing. Beyond the marks that the dramatic events of 2007/8 have left in supervisors' minds, the transformations of the Luxembourg centre in the decade since have shaped these differences in perception. Transparency has been one key term, most visibly with Luxembourg's adherence to the automatic information exchange in an OECD context throughout the mid-2010s. The improvement of anti-money-laundering regulations has been another priority, driven partly by an awareness that Luxembourg's specialisation in private banking activities and in investment funds at the very least theoretically presents opportunities to hide such illicit activities among huge business volumes.

The shift towards a more genuinely European regulatory and supervisory architecture has at times also been a source of uncertainty to national agencies, among them the CSSF. Among former and current decision makers, there is concern about the advantages and disadvantages of the new environment. More and more regulations are decided upon at the community level, and their effect upon national financial systems has become much more direct. Where before, directives often left ample room for discretions in their adoption, the space for interpretation by national legislators and supervisors is now significantly smaller. This can make it harder for countries such as Luxembourg to diversify its

financial sector by specialising in distinct 'niches'. In the past, this strategy of diversification of activities was one way in which Luxembourg regulators aimed to improve the crisis resilience of 'their' centre.

The change towards a more rules-based approach has however not obviated the need for national supervisory bodies to consult with their respective financial sectors, which is why the CSSF continues to rely on a multitude of expert committees at various levels. There is thus still a desire among regulators and the sector alike to have a close dialogue, considered by both sides to be a traditional strong suit of Luxembourg. That said, here as elsewhere, the past decade has dramatically altered the relationship between the supervisors and the supervised down to their everyday interactions. Today, as cryptocurrencies, FinTech or even just technological advancements open new types of business, there is also an awareness on both sides that they will continuously present not just opportunities, but also challenges. In addition, of course, there loom more traditional concerns about business cycles and financial stability in a low-interest-rate environment.

At the moment, one can only speculate where the next seismic shock to international financial markets will emanate from. If the brief historical overview presented throughout the chapter at hand is anything to go by, about the only safe prediction seems to be that it will once again fundamentally alter the European and national supervisory environments sketched out here. Just as the CSSF of 2020 is all but incomparable to the *Commissariat au Contrôle des Banques* of 1945, it is impossible to predict what the future will hold.



## Christopher Kopper

Apl. Professor an der Fakultät für Geschichtswissenschaft, Philosophie und Theologie der Universität Bielefeld, Abteilung Geschichtswissenschaft

# Das Privatkundengeschäft der deutschen Banken in Luxemburg

Schon zu einem frühen Zeitpunkt in der Geschichte des Finanzplatzes Luxemburg wurden deutsche Banken dort aktiv. Am 11. April 1967 gründete die Dresdner Bank mit der Compagnie Luxembourgeoise de la Dresdner Bank die erste deutsche Bank in Luxemburg.<sup>1</sup> Diese Gründung geschah zu einem Zeitpunkt, als sich Luxemburg gerade zu einem Finanzplatz von europäischer Bedeutung zu entwickeln begann. Mit 26 überwiegend ausländischen Instituten war der Finanzplatz Luxemburg im Vergleich mit London noch sehr klein.<sup>2</sup>

Aus der Sicht der Dresdner Bank sprachen einige Gründe dafür, eine Pionierrolle auf dem entstehenden Eurogeldmarkt und Eurokapitalmarkt zu übernehmen. Zu dem langsam wachsenden offshore-Geschäft in nicht-luxemburger Währungen wie dem US-Dollar, der DM und dem französischen Francs gehörten neben den kurzfristigen Interbankkrediten syndizierte längerfristige Kredite und Anleihen, die von Luxemburger Instituten auf dem Kapitalmarkt platziert wurden. Während die deutschen Banken auf dem führenden Eurodollarmarkt in London weit hinter den amerikanischen und den britischen Instituten rangierten, waren sie am Luxemburger Finanzplatz Pioniere. Am 25. Juni 1969 folgte die Gründung der Commerzbank International S.A. Die Deutsche Bank als größte unter den drei deutschen Großbanken gründete am 12. August 1970 die Compagnie Financière de la Deutsche Bank.<sup>3</sup> Es sollte bis 1974 dauern, bis die Zahl der deutschen Banken in Luxemburg die Zahl der Banken aus anderen Ländern überstieg. Von damals 76 Banken stammten 16

aus Deutschland, 15 aus den USA und 13 aus Belgien und Luxemburg.

Für die deutschen Großbanken gab es mehrere Gründe, sich am Finanzplatz Luxemburg mit selbstständigen Tochtergesellschaften niederzulassen. Das liberale Luxemburger Niederlassungsrecht erlaubte die Gründung ausländischer Tochterinstitute, denen alle Aktiv- und Passivgeschäfte und alle Geld- und Kapitalmarktgeschäfte in fremden Währungen erlaubt waren. Mit seiner Niederlassungsfreiheit für Institute aus EWG- und Nicht-EWG-Staaten ging das Großherzogtum Luxemburg erheblich über den Grad der Wettbewerbsliberalisierung hinaus, der damals in den meisten anderen europäischen Staaten üblich war. Auch die arbeitsrechtlichen Regelungen in Luxemburg waren deutlich liberaler als in den übrigen Staaten der EWG. Ausländische Institute konnten ihre Führungspositionen uneingeschränkt an Manager aus ihrem Herkunftsland vergeben und waren nicht auf den noch engen Arbeitsmarkt für Luxemburger Bankkaufleute angewiesen.

Die entscheidenden Standortvorteile Luxemburgs bestanden in der Steuerfreiheit für Zinseinkünfte und im Fehlen eines Mindestreservesatzes für Geldanlagen in anderen Währungen als dem Luxemburger Francs. Für Banken und für andere institutionelle Anleger war die Geldanlage in Luxemburg daher attraktiv. Dank der fehlenden Besteuerung von Zinserträgen kamen Banken in Luxemburg mit einer niedrigeren Brutto-Zinsmarge aus und konnten diesen Kostenvorteil an ihre Kreditkunden und an Anleihekäufer weitergeben. Das Fehlen einer Mindestreserve für Einlagen sparte den deutschen Banken in Luxemburg erhebliche Zinsverluste. Wären diese Einlagen bei den Frankfurter Bankenzentralen geblieben, hätten sie die Mindestreserve zinsfrei bei der Bundesbank deponieren müssen – und hätten erhebliche Zinsverluste erzielt. In Luxemburg

1 Vgl. Marc Limpach/Nora Humbert "Chronologie de l'évolution de la place financière du Luxembourg et de sa surveillance" in diesem Band.

2 Gilbert Trausch/Marianne de Vreese, Luxembourg et les banques. De la révolution industrielle au 7ième centre financier mondial, Luxembourg, S. 56.

3 ebenda., S. 17

standen alle Einlagen auf der Passivseite der Bankbilanzen für die Refinanzierung von Krediten zur Verfügung und erweiterten damit das Kreditschöpfungspotential der Banken. Mit anderen Worten: Das gesamte Geld auf der Passivseite der Bankbilanz arbeitete für die Bank. Da die Luxemburger Bankenaufsichtsbehörde (Commissaire au Contrôle des Banques) höhere Geldausleihungen im Verhältnis zum Eigenkapital als die deutsche Bankenaufsicht erlaubte, konnte ein größerer Anteil der Aktiva in gut verzinslichen Krediten und ein geringerer Anteil in festverzinslichen Wertpapieren angelegt werden. Die diskretionäre Handhabung der aufsichtsrechtlichen Normen durch die Luxemburger Bankenaufsicht erlaubte den Luxemburger Banken, ihre Kreditausleihungen weit über das in Deutschland erlaubte Maß zu erhöhen. Während Banken in Deutschland maximal das 18fache ihres Eigenkapitals als Kredite vergeben konnten, erlaubte der Commissaire au Contrôle des Banques das 33fache. Diese vergleichsweise geringen Eigenkapitalanforderungen waren wegen der Haftung der Mutterinstitute für ihre Luxemburger Tochtergesellschaften vertretbar.

Dem Eintritt der drei deutschen Großbanken in den Finanzplatz Luxemburg folgte ein starkes Wachstum des Interbankengeschäfts. Während die meist kurzfristigen Verpflichtungen gegenüber Banken am 31.12.1967 noch 16,3 Milliarden luxemburgische Francs betragen, stiegen sie in der kurzen Zeit bis zum Jahresende 1970 auf 214,4 Mrd. lfr.<sup>4</sup> Das fast explosionsartige Wachstum des Euromarktgeschäfts in Luxemburg veranlasste die Deutsche Bank bereits in ihrem ersten Geschäftsjahr (1970), ihr Grundkapital von 140 auf 420 Millionen lfr. zu verdreifachen.<sup>5</sup>

Zum Zeitpunkt ihrer Gründung dachten die deutschen Banken in Luxemburg noch nicht an einen Eintritt in das Privatkundengeschäft. Im Zentrum ihrer Aktivitäten standen das kurzfristige und das längerfristige internationale Kreditgeschäft und das internationale Zinsarbitragegeschäft. In den 1970er Jahren war die Steuerfreiheit von Zinserträgen in Luxemburg unter deutschen Privatkunden noch weitgehend unbekannt. Kaum ein deutscher Bankkunde wäre daher auf die Idee gekommen, sein Geld in Luxemburg steuergünstig anzulegen. Anlagesuchende Privatkunden

4 Jean Dargent, *Luxembourg place financière internationale*, Luxembourg 1972, S. 63.

5 Compagnie Financière de la Deutsche Bank, *Geschäftsbericht für das Jahr 1970/71*, Luxembourg 1972. Zur generellen Entwicklung des Euromarkts siehe Carlo Edoardo Altamura, *European Banks and the rise of international Finance. The post-Bretton Woods Era*, New York 2017.

hätten bei einem Luxemburger oder bei einem belgischen Institut ein Konto eröffnen müssen, dessen Name und dessen Reputation ihnen nicht bekannt war. Aus der Sicht potentieller deutscher Kunden war die Eröffnung eines Kontos in Luxemburger Francs mit einem unerwünschten Währungsrisiko verbunden. Der Francs verlor auch nach der Einrichtung des Europäischen Währungssystems im Jahre 1977 durch mehrfache Markaufwertungen gegenüber der DM an Wert und galt unter sicherheitsbewussten deutschen Bankkunden nicht als Anlagewährung erster Wahl. Die in den Bilanzen ausgewiesenen Verbindlichkeiten gegenüber Nichtbanken stammten von Versicherungen und anderen Instituten des Finanzsektors. So betrogen die Einlagen von Nichtbanken bei der Compagnie Financière de la Deutsche Bank am 30. September 1975 nur 3,9% der Bilanzsumme und waren für den Geschäftserfolg des Instituts zu vernachlässigen.<sup>6</sup>

Das bislang erfolgreiche Geschäftsmodell der deutschen Banken in Luxemburg geriet 1980 in eine Krise. Für die verschlechterte Ertragslage war zunächst das Überangebot an kurz- und mittelfristigen Krediten auf dem Eurokreditmarkt verantwortlich, dass sich infolge der Hochzinspolitik noch erhöhte. 1979 und 1980 sorgten die steigenden Geldüberschüsse der OPEC-Staaten als Folge des hohen Ölpreisanstiegs für einen starken Zustrom anlagesuchender Gelder auf den Eurogeldmärkten, während die Nachfrage nach Krediten infolge der Hochzinspolitik und der durch sie verschärften konjunkturellen Rezession fiel. Die Zinsmarge des langfristigen Kreditgeschäfts mit erstklassigen Kreditnehmern in wirtschaftlich entwickelten Staaten fiel auf unter 0,5%. Obwohl sich das Ausfallrisiko bei Krediten an Entwicklungsländer aufgrund der Rezession und der Hochzinspolitik erheblich erhöhte, lag die Zinsmarge in diesem Geschäftssegment unter 1,0%.<sup>7</sup> Da die Verschuldungsfähigkeit vieler Entwicklungsländer erreicht und in einigen Fällen sogar überschritten war, fielen diese Staaten als Abnehmer der steigenden Liquiditätsüberschüsse aus. Die erzielten Zinsmargen reichten nicht mehr aus, um das steigende Kreditausfallrisiko zu decken. 1981 überstiegen die Rückstellungen für Forderungsausfälle und die Wertberichtigungen von Krediten bei der Deutschen Bank Luxemburg bereits den gesamten Zinsüberschuss des Geschäftsjahres.

6 Compagnie Financière de la Deutsche Bank, *Geschäftsbericht für das Jahr 1974/75*, Luxembourg 1976.

7 Compagnie Financière de la Deutsche Bank, *Geschäftsberichte für die Jahre 1979/80 und 1980/81*, Luxembourg 1981 und 1982.

Nicht allein wegen der verschlechterten Ertragslage im Interbankengeschäft und im längerfristigen Anleihe- und Konsortialgeschäft begannen die deutschen Banken in Luxemburg, sich im Privatkundengeschäft ein neues Geschäftssegment zu erschließen. Unter deutschen Geldanlegern verbreitete sich das Wissen, dass der Verkauf von Goldbarren und Goldmünzen in Luxemburg seit 1978 im Unterschied zu Deutschland und der Schweiz mehrwertsteuerfrei war.<sup>8</sup> Die Deutsche Bank Luxemburg erwartete in ihrem Geschäftsbericht für 1980/81 „in Anbetracht der schwieriger gewordenen Situation auf dem Kreditsektor (...) den Trend zur einer Ausweitung des Privatkundengeschäfts“. Während die deutschen Banken in Luxemburg bislang keine Kassenschalter benötigt hatten<sup>9</sup>, mussten sie für den Verkauf von Gold an Privatkunden erstmalig Kundenshalter einrichten.

Die Geschäftsberichte der deutschen Großbankentöchter in Luxemburg für das Jahr 1981 nahmen interessanterweise keinen Bezug auf eine Gesetzesänderung, die das Luxemburger Parlament (Chambre des Députés) am 23. April 1981 verabschiedet hatte. Das Gesetz Nr. 2402 vom 23. April 1981 kodifizierte die schon zuvor von Luxemburger Juristen vertretene Rechtsauffassung, wonach das in Paragraph 458 des Luxemburger Strafgesetzbuchs (Code Pénal) statuierte Berufsgeheimnis der Ärzte, Apotheker und Rechtsanwälte auch für die Mitarbeiter der Banken gültig sei.<sup>10</sup> Diese Präzisierung eines einzelnen Paragraphen des Code Pénal durch den Artikel 16 des Gesetzes Nr. 2402 wurde in der Übernahme der ersten europäischen Bankendirektive von 1977<sup>11</sup> in das Luxemburger Recht versteckt. Für die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Banken in Luxemburg hatte sie weitreichende Folgen: Luxemburg erhielt ein strafrechtlich geschütztes Bankgeheimnis, das dem berühmten Schweizer Bankgeheimnis ebenbürtig war.

Die Einführung des strafrechtlich geschützten Bankgeheimnisses war ein weiterer Schritt auf dem Weg von der industriellen zur postindustriellen Gesellschaft, der Anfang der 1970er Jahre begonnen hatte. Das Bankgeheimnis sollte nach dem Willen der Luxemburger

Regierung die Tertiärisierung der Luxemburger Wirtschaft mit der Finanzwirtschaft als Leitsektor fördern und dem Bankenplatz Luxemburg Wettbewerbsvorteile verschaffen. 57 der 59 anwesenden Abgeordneten einschließlich der sozialdemokratischen Opposition votierten für das Bankengesetz.

Die Bedeutung des Gesetzes vom 23. April 1981 für das noch kaum entwickelte Privatkundengeschäft der deutschen Banken in Luxemburg ist kaum zu überschätzen. Dieses umfassende Bankgeheimnis bot Privatkunden eine kostengünstigere Alternative zur Geldanlage in der Schweiz. Das Gesetz beschränkte die Kooperation mit ausländischen Finanzbehörden auf eng begrenzte Fälle schweren Steuerbetrugs. Zinserträge in Luxemburg blieben den Finanzämtern in den Heimatländern der Kunden verborgen. Das Bankgeheimnis galt über den Tod eines Konteninhabers hinaus, so dass die Erben nicht mit Erbschaftssteuerforderungen der Finanzämter rechnen mussten.

Für die Geldanlage in Luxemburg statt in der Schweiz sprachen neben der Steuerfreiheit der Zinserträge vor allem das höhere Zinsniveau und das fehlende Währungsrisiko. Es entsprach ganz dem Interesse der Luxemburger Regierung, wenn deutsche Kunden ihre Konten in DM statt in Francs führten und dadurch die Gefahr einer inflationstreibenden Geldmengenerhöhung ausgeschlossen wurde. Dennoch zögerten die deutschen Banken in Luxemburg mit dem Einstieg in ein vollwertiges Serviceangebot für Privatkunden. Da der Verfasser bislang keinen Einblick in die Protokolle der deutschen Bankenvorstände erhielt, bleiben die Entscheidungsprozesse über den verzögerten Aufbau des Privatkundengeschäfts (*Private Wealth Management*) weiterhin undurchsichtig. Die Furcht vor einer unerwünschten Konkurrenz mit dem Vermögensanlagegeschäft der Bankfilialen in Deutschland kann ein Grund für das Zögern gewesen sein, die neuen Möglichkeiten im Privatkundengeschäft zunächst nicht zu nutzen. Die deutschen Bankentöchter in Luxemburg erfüllten bislang die Funktion eines verlängerten Schreibtisches, über den kostengünstig ein Teil des syndizierten Kreditgeschäfts und der Anleiheemissionen abgewickelt wurden. Der Eintritt in das Privatkundengeschäft hätte diese funktionale Symbiose in eine Konkurrenzbeziehung verwandelt. Wegen des fehlenden Einblicks in die Entscheidungsprozesse der Konzernvorstände muss auch die Frage offenbleiben, ob die Furcht vor einem Reputationsverlust wegen der Erleichterung der Steuerhinterziehung eine Rolle gespielt hatte. Diese Hypothese wird durch die Tatsache gestützt, dass die Deutsche Bank Luxemburg potentielle Privatkunden

8 Ekkehard Storck, Das Goldgeschäft in Luxemburg, in: Die Bank 3/1981, S. 116-118. Storck war von 1970 bis 1998 Direktor der Deutschen Bank Luxemburg.

9 DB aktuell, Heft 33, Februar 1972.

10 Banque Internationale à Luxembourg (ed.), Le secret bancaire en droit luxembourgeois, par Claude Schmitt, Luxembourg 1984, S. 8-15. Zur Gültigkeit des strafrechtlich geschützten Bankgeheimnisses vor 1981 s. André Serebriakoff, Le caractère d'ordre public du secret bancaire: Conviction ou réalité?, Luxembourg, S. 294.

11 Direktive 77/780/CEE vom 12.12.1977.

bis 1987 an die Banque de Luxembourg S.A. verwies, an der sie seit 1981 mit 25% beteiligt war.

1981 hatte die Krise des globalen Kredit- und Anleihegeschäfts ihren Tiefpunkt noch nicht erreicht. 1982 mussten mit Mexiko und Brasilien gleich zwei große Kreditnehmerländer beim IWF und bei den Gläubigerbanken um eine Umschuldung nachsuchen. Nach Angaben der Deutschen Bank Luxemburg entfielen 1983 ca. 20% aller Neuausleihungen auf dem Eurokreditmarkt auf Umschuldungen, bei denen die Gläubigerbanken Rückzahlungsfristen verlängern und Zinsforderungen reduzieren mussten.<sup>12</sup> Obwohl die lateinamerikanische Schuldenkrise vor allem amerikanische Banken betraf, blieben die deutschen Banken in Luxemburg nicht unbeeinträchtigt. Der erhebliche Anstieg der Bilanzsumme der Deutschen Bank Luxemburg von 503 Mrd. (1982) auf 551 Mrd. Francs (1983) und 641 Mrd. Francs (1984) war überwiegend dem Kursanstieg des Dollar geschuldet, während das reale Geschäftsvolumen stagnierte. Die von 14,7 auf 23,4 und 28,2 Mrd. Francs gestiegenen Rückstellungen und Wertberichtigungen ließen 1983 und 1984 die Ausweisung eines Gewinnes nicht zu. Auch 1985 waren ihre Rückstellungen und Wertberichtigungen trotz der verbesserten Weltkonjunktur immer noch geringfügig höher als ihre Zins- und Provisionseinnahmen.<sup>13</sup> Eine ähnliche Entwicklung verzeichnete die Dresdner Bank Luxemburg, die ihre Rückstellungen und Wertberichtigungen vom 31. März 1983 bis zum 31.12.1984 von 8,5 auf 15,1 Mrd. Francs erhöhen musste und ebenfalls keine Gewinne nach Frankfurt überwiesen konnte.<sup>14</sup>

Die verbesserte Konjunktur in Europa und Nordamerika wirkte sich auch 1986 nicht positiv auf die niedrigen Zinsmargen im mittel- und langfristigen Kreditgeschäft aus. Am 16. Februar 1987 verkündete der Deutsche Bank-Vorstand Dr. Ulrich Weiss vor mehr als 30 Journalisten in Luxemburg, dass Deutsche Bank ihre Zurückhaltung gegenüber dem Privatkundengeschäft in Luxemburg aufgeben und ebenso wie die Dresdner Bank und die Commerzbank das Privatkundengeschäft eröffnen wolle.<sup>15</sup> Weiss und sein Kollege Dr. Ekkehard Storck, der die Deutsche Bank Luxemburg seit ihrer Gründung leitete, machten aus den

Beweggründen seiner Bank keinen Hehl: Die Überliquidität des Luxemburger Geld- und Kapitalmarkts und die große Zahl der Konkurrenten hatte die Margen am Euromarkt soweit gedrückt, dass die Deutsche Bank in diesem Geschäftsfeld keine Gewinne mehr erzielen konnte.<sup>16</sup> Die Hinwendung zu den privaten Kunden aus Deutschland wurde durch einen symbolischen Akt betont: Im März 1987 beschloss eine ausserordentliche Generalversammlung, den Firmennamen in Deutsche Bank Luxembourg S.A. zu verändern. Die sprachliche Annäherung an den Namen des Mutterinstituts sollte den Privatkunden der Deutschen Bank versichern, dass sie dort mit den gleichen Qualitätsstandards rechnen konnten und die Deutsche Bank die Geschäfte ihrer Luxemburger Tochter garantierte.<sup>17</sup> In den vorangegangenen Wochen hatten Mitarbeiter der Deutschen Bank Luxemburg alle Hauptfilialen der Deutschen Bank besucht, um den Kolleginnen und Kollegen des *Private Wealth Management* ihr Portfolio und ihre Konditionen zu präsentieren. 1987 stockte die Deutsche Bank Luxemburg die Zahl ihrer Mitarbeiter von 81 auf 121 auf, von denen 21 unmittelbar im Privatkundengeschäft tätig waren.<sup>18</sup>

Die überlieferten Dokumente im Archiv der Commerzbank vermitteln keine präzisen Informationen, wann die Luxemburger Töchter der Dresdner Bank und der Commerzbank in das Privatkundengeschäft einstiegen. Laut einem Artikel der „Börsen-Zeitung“ vom 23. Januar 1986 waren die Einlagen der Nichtbanken bei der Compagnie Luxembourgeoise de la Dresdner Bank bis zum Jahresende 1985 auf 3,2 Mrd. DM bzw. 14% der Bilanzsumme angestiegen und hatten sich im gleichen Jahr um 20% erhöht.<sup>19</sup> Zu diesem Zeitpunkt bot die Dresdner Bank ihren Kunden in Luxemburg nicht nur die Möglichkeit der Konto- und Depoteröffnung, sondern bereits ein voll entwickeltes *Private Wealth Management* mitsamt Vermögensverwaltung.<sup>20</sup>

Der Einstieg in das Privatkundengeschäft verbesserte die Ertragslage der deutschen Banken in Luxemburg erheblich. Im Geschäftsjahr 1987 führten die Deutsche Bank

12 Geschäftsberichte der Compagnie Financière de la Deutsche Bank 1982/83 und 1983/84, Luxemburg 1984 und 1985

13 Geschäftsbericht der Compagnie Financière de la Deutsche Bank 1985, Luxemburg 1986.

14 Geschäftsberichte der Dresdner Bank Luxemburg 1982/83 und 1984, Luxemburg 1983 und 1985.

15 db-aktuell 2/1987

16 Schriftliche Ausführungen von Weiss und Storck auf der Pressekonferenz der Deutsche Bank Luxemburg am 16.2.1987, in: Historisches Archiv Deutsche Bank, Akte Z07 X0187.

17 Geschäftsbericht der Deutschen Bank Luxembourg S.A. 1986, Luxemburg 1987.

18 Ebenda, und db-aktuell 2/1988. Von den 81 Mitarbeitern am Jahresende 1986 stammten 63 aus Deutschland.

19 Börsen-Zeitung, 23.1.1986.

20 Geschäftsbericht der Dresdner Bank Luxemburg 1986, Luxemburg 1987.

Luxemburg und die Dresdner Bank Luxemburg erstmals seit vielen Jahren wieder Dividenden an ihre Konzernmütter in Deutschland ab. Für den Luxemburger Staat schlug sich die Ertragsverbesserung in höheren Steuereinnahmen nieder, für den Arbeitsmarkt des Großherzogtums in einem höheren Beschäftigungsniveau. Die Ertragsverbesserung war zum einen auf die steigenden Provisions- und Gebühreneinnahmen aus den Wertpapierdepots der privaten Kunden und die Gebühreneinnahmen der Vermögensverwaltung zurückzuführen. Zum anderen wirkten sich die gestiegenen Einlagen von Privatkunden in niedrigeren Refinanzierungskosten für Kredite und damit in höheren Zinsmargen aus. Das Privatkundengeschäft führte die Luxemburger Banken aus dem Dilemma des niedrigen Zinsspreads zwischen den niedrigen Kreditzinsen und den hohen Refinanzierungskosten im Interbankenhandel heraus. Da die Deutsche Bank, die Dresdner Bank und die Commerzbank nach ihren Bilanzsummen auf den Plätzen 1, 2 und 4 des Luxemburger Bankenmarkts rangierten, besaß ihr Einstieg in das Privatkundengeschäft eine wichtige Bedeutung für die Struktur des Finanzplatzes.<sup>21</sup>

Das Marketing des Luxemburger Privatkundengeschäfts lief überwiegend über das Private Wealth Management der Konzernmütter in Deutschland. Mit ihren Kundendateien konnten die Kundenberater in den deutschen Filialen eine große Zahl wohlhabender Kunden erreichen. Die Kundenprospekte der Luxemburger Institute wurden von den deutschen Kundenberatern an ausgewählte Privatkunden weitergereicht, die sich an einer Geldanlage in Luxemburg interessiert zeigten. Durch die Beschränkung auf Anleger mit Wertpapierdepots und Konten in Höhe von mindestens 200 000 DM konzentrierten sich die deutschen Banken in Luxemburg auf ein Kundensegment, das hohe Zins- und Provisionsgewinne versprach. Ihre Kostenstrukturen waren im Privatkundensegment deutlich günstiger als bei den Filialen in Deutschland, in denen zahlreiche kleinere Privatkunden für verhältnismäßig hohe Aufwendungen bei geringen Erträgen verantwortlich waren. Die deutschen Banken konnten die höhere Zahlungsbereitschaft ihrer Kunden dazu ausnutzen, mit 1,5 bis 2,0 Promille des Depotwerts deutlich höhere Depotgebühren als ihre Mutterinstitute in Deutschland (0,5 Promille) zu verlangen.<sup>22</sup>

Seit ihrem Einstieg in das Privatkundengeschäft standen die deutschen Banken in Luxemburg im Verdacht, die

21 Handelsblatt, 5.11.1987, abgedruckt in: Michael Bertsch, Finanzplatz Luxemburg. Erfolgreiches Investment für die Kapitalanleger, Landsberg/Lech 1988, S. 44f.

22 Teure Diskretion, in: Wirtschaftswoche 4/1989, 20.1.1989.

Steuerflucht aus Deutschland zu fördern. Laut eines Artikels der „Frankfurter Allgemeinen Zeitung“ vom 8. März 1988 hatten sich die deutschen Banken darauf verständigt, nicht mit dem umfassenden Luxemburger Bankgeheimnis zu werben.<sup>23</sup> Mehrere Indizien sprechen jedoch dafür, dass diese Pressemitteilung die Bundesregierung und die Öffentlichkeit beruhigen sollte, aber vom Marketing der Banken und vor allem von der deutschen Wirtschaftspresse unterlaufen wurde. Die Prospekte der Deutschen Bank und der Dresdner Bank wiesen explizit auf das Bankgeheimnis hin. Da die Kundenberater diese Prospekte nur gezielt an Kunden mit hohen Kontoständen und umfangreichen Wertpapierdepots weitergaben, blieb die Werbung der deutschen Banken im allgemeinen diskret.

Die Kundenzeitschrift „geld von a bis z“ der Deutschen Bank erwähnte neben der fehlenden Quellensteuer und der unlängst in Luxemburg abgeschafften Börsenumsatzsteuer das gesetzliche Bankgeheimnis, das sie als „mindestens so streng wie in der Schweiz“ charakterisierte.<sup>24</sup> Seit Oktober 1987 wiesen deutsche Wirtschaftsmagazine wie die „Wirtschaftswoche“ immer wieder auf die steuerlichen Vorteile der Geldanlage in Luxemburg hin und erwähnten die Vorteile des Luxemburger Bankenrechts.<sup>25</sup> In einem Artikel mit dem bezeichnenden Titel „Diskrete Dienstleistung“ unter dem Rubrum „Kapitalflucht“ gab die „Wirtschaftswoche“ ihren Lesern sogar den Hinweis, wie man Bargeld durch eine anonyme Überweisung auf ein Luxemburger Nummernkonto diskret von Deutschland ins Großherzogtum übertragen konnte.<sup>26</sup>

Ein solcher Hinweis auf den nicht nachvollziehbaren Bargeldtransfer nach Luxemburg war lediglich für Bankkunden relevant, die unversteuerte Einkünfte auf einem Konto anlegen wollten, ohne dass die Steuerfahndung sie entdecken konnte. Kundenberater in Deutschland erteilten solche Ratschläge lediglich mit dem strafrechtlich entlastenden Hinweis auf die Steuerpflicht für ausländische Zinseinkünfte in Deutschland, wohl wissend, weshalb ihre Kunden Bargeld in Luxemburg anlegten. Die Kundenprospekte der Dresdner Bank Luxembourg und der Commerzbank International Luxembourg signalisierten Anlageinteressenten mit scheinbar unverfänglichen

23 Dieser Artikel befindet sich im Historischen Archiv der Deutschen Bank, Akte Z07 X0187.

24 Geld von a bis z, Nr. 3/1987 (Historisches Archiv Deutsche Bank).

25 Champagner für die anderen, in: Wirtschaftswoche 44/1987, 23.10.1987; Neid der Nachbarn, in: Wirtschaftswoche 5/1988, 29.1.1988

26 Diskrete Dienstleistung, in: Wirtschaftswoche 33/1988, 12.8.1988.

Informationen, dass Bargeldeinzahlungen auf Luxemburger Konten willkommen waren.<sup>27</sup> Sie enthielten Stadtpläne von Luxemburg mit präzisen Anfahrtsbeschreibungen zu den Banken und sogar Tipps für Hotels und Restaurants. Da die Eröffnung von Konten und Wertpapierdepots auch von Deutschland aus möglich war, waren diese Hinweise für Bareinzahler nur für Kunden mit nicht versteuertem Bargeld und bar erworbenen Wertpapieren relevant.

Der Schritt in das Privatkundengeschäft machte sich für die deutschen Banken in Luxemburg schnell bezahlt. Nach den Erkenntnissen der Bundesbank stiegen allein die Einlagen von Nichtbanken bei deutschen Banken in Luxemburg innerhalb von fünf Jahren von sieben Milliarden DM (1985) auf 40 Milliarden DM (1990) an, während die Wertpapierdepots der Bankkunden statistisch nicht erfassbar sind.<sup>28</sup> Dieses spektakuläre Wachstum wurde auch durch den Versuch der Bundesregierung beschleunigt, zum Jahresbeginn 1989 eine hinterziehungssichere Quellensteuer auf Zinserträge einzuführen. Da größere Privatanleger einen Teil ihrer Ersparnisse nach Luxemburg transferierten, musste die Bundesregierung bereits im Mai 1989 den steuerrechtlichen status quo wiederherstellen. Die bundesdeutsche Presse bewertete den abrupten Rückzug der Bundesregierung als eine Niederlage des ökonomischen Goliaths gegen den David Luxemburg. Mit dem Hinweis auf das bis heute geltende Einstimmigkeitsprinzip im Europäischen Rat hielt Luxemburg bis zum 30. Juni 2005 an der Steuerfreiheit für Zinserträge fest.<sup>29</sup>

Die Geschäftsberichte und Bilanzen der deutschen Banken in Luxemburg verzeichneten ab 1988 einen erheblichen Anstieg der Zinsüberschüsse und vor allem der Provisionseinnahmen. Bei der Deutschen Bank Luxembourg stiegen die Zins- und Provisionserträge 1989 von 29,4 auf 54,1 Milliarden Francs, während die Zins- und Provisionsüberschüsse von 3,358 auf 4,007 Milliarden Francs stiegen. Der erfolgreiche Einstieg in das

27 Kundenprospekt der Dresdner Bank „Einladung nach Luxemburg“, undatiert (ca. 1985); Kundenprospekt der Commerzbank „Die Europlattform für Ihre Vermögensanlage“, undat. (ca. 1986/87), beide in: Commerzbank-Archiv Frankfurt.

28 Deutsche Bundesbank, Monatsbericht August 1990. In diesen Zahlen sind die Einlagen von juristischen Personen enthalten.

29 Luxemburgs Ministerpräsident Jacques Santer verteidigte den Luxemburger Widerstand gegen eine europäische Mindestbesteuerung der Zinserträge in mehreren Interviews mit deutschen Wochenmagazinen („Wir können nicht den Polizisten spielen“, in: Der Spiegel 23/1989, 5.6.1989; „Vitale Interessen“, in: Wirtschaftswoche 16/1989, 14.4.1989).

Privatkundengeschäft ermöglichte der Deutschen Bank Luxemburg, nach vielen dividendenlosen Jahren ab 1998 beträchtliche Dividenden von 24% (1988) und 28% (1989) des Grundkapitals an die Konzernmutter abzuführen.<sup>30</sup>

Durch das schnelle Wachstum des Privatkundengeschäfts entwickelte sich Luxemburg zu einem Euro-Finanzplatz besonderer Art. Während am Euromarkt in London weiterhin das Interbankengeschäft mit einem Anteil von 80% dominierte, stammten 1989 bei der Dresdner Bank Luxemburg 40% der Einlagen von Nichtbanken – bei der Deutschen Bank Luxemburg sogar 46%. Zum Vergleich: 1986 lag der Anteil der Nichtbankeneinlagen bei der Deutschen Bank Luxemburg bei nur 19%. Da die Angaben über Einlagen von Nichtbanken nicht zwischen Firmenkunden und Privatkunden differenzieren, lässt sich die Bedeutung der Privatkundeneinlagen für die preisgünstigere Refinanzierung des Geschäfts mit Banken und Firmenkunden nur schätzen. Als die Deutsche Bank Luxemburg 1993 ihre Firmenkunden auf die neugegründete Luxemburger Filiale der Deutsche Bank AG übertrug, fiel der Anteil der Nichtbanken an der Bilanzsumme von 34,4% (1992) auf 26,1% (1993).<sup>31</sup>

Der Übergang vom Geldhandels- und Kredithaus zu Universalbanken schlug sich auch in der baulichen Gestaltung der Luxemburger Bankhäuser nieder, die Kassen und Beratungszimmer für ihre privaten Kunden einrichten mussten und sich zum Bau neuer Bankgebäude entschlossen. Unmittelbar nach ihrem Einstieg in das Privatkundengeschäft beauftragte die Deutsche Bank Luxemburg den renommierten Architekten Gottfried Böhm mit der Planung eines neuen und größeren Bankgebäudes auf dem Kirchberg, das für 300 Beschäftigte ausgelegt war.<sup>32</sup>

In den 1990er Jahren hatte sich Luxemburg fest als internationaler Finanzplatz für das *Private Banking* und das *Wealth Management* etabliert. Einige spektakuläre Gerichtsprozesse gegen prominente und weniger prominente Steuerhinterzieher mit Luxemburger Konten konfrontierten die deutschen Banken mit erheblichen Prozessrisiken. Die kritische Berichterstattung in Nachrichtenmagazinen verursachte Reputationsschäden und drängte die Banken, diesen Geschäftszweig so diskret wie möglich zu behandeln.<sup>33</sup> Als Luxemburg 2005 auf Druck des Rats der

30 Geschäftsbericht der Deutsche Bank Luxembourg 1989, Luxemburg 1990.

31 Geschäftsbericht der Deutsche Bank Luxembourg 1993, Luxemburg 1994.

32 Geschäftsbericht der Deutsche Bank Luxembourg 1991, Luxemburg 1992.

33 Über ein umfangreiches Strafverfahren gegen die

EU die Steuerfreiheit von Zinseinnahmen aufheben und damit sein wichtigstes Alleinstellungsmerkmal im Wettbewerb der europäischen Finanzplätze aufgeben musste, blieb das *Private Wealth Management* dennoch wettbewerbsfähig. Der wichtigste Grund ist die hohe professionelle Qualität der Anlageberatung und der Vermögensverwaltung, die ihre Position als Säule des Luxemburger Bankwesens behaupten konnten.

---

Dresdner Bank wegen Beihilfe zur Steuerhinterziehung siehe Sarah Brinkschulte, Bankgeheimnis und Steuerstrafrecht, Berlin 2013, S. 100-109; sowie eine Titelgeschichte des „Spiegel“ 37/1996, 9.9.1996 „Ein konspiratives Netz“. Der prominenteste Steuerhinterzieher mit einem Luxemburger Schwarzgeldkonto war Peter Graf, der dort ungesteuerte Siegpriämien und Werbehonorare seiner Tochter Steffi Graf anlegte.



# Les organes de la CSSF (1945-2019) et les principaux chiffres de la place financière au 1<sup>er</sup> décembre 2019

## 1. Les instances dirigeantes des autorités de surveillance luxembourgeoises

### Commissaires au Contrôle des Banques

<b>1945-1953</b>	Pierre WERNER (quitte le poste pour devenir Ministre des Finances, nomination au gouvernement le 29 décembre 1953)
<b>1954-1959</b>	René FRANCK (quitte le poste pour rejoindre la <i>BIL</i> )
<b>1960-1966</b>	Période de vacance du poste de Commissaire où le Commissariat au Contrôle des Banques est administré notamment par le jeune Albert Dondelinger, Réviseur Principal au Commissariat au Contrôle des Banques, avant sa nomination officielle.
<b>1966/67-1976</b>	Albert DONDELINGER (quitte le poste pour rejoindre la <i>BIL</i> )
<b>1977-1983</b>	Pierre JAANS (devient en 1983 directeur général de l'IML)

### Institut monétaire luxembourgeois (IML)

<b>1983-1998</b>	Pierre JAANS, directeur général (fait valoir ses droits à la retraite en début 1998, peu avant la création de la CSSF) Jean GUILL et Jean-Nicolas SCHAUS, directeurs
------------------	---

### Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)

<b>1998-2004</b>	Jean-Nicolas SCHAUS, directeur général Arthur PHILIPPE et Charles KIEFFER, directeurs
<b>2005-2008</b>	Jean-Nicolas SCHAUS, directeur général Arthur PHILIPPE et Simone DELCOURT, directeurs
<b>2009-2016</b>	Jean GUILL, directeur général Andrée BILLON, Simone DELCOURT et Claude SIMON, directeurs
<b>2016-2018</b>	Claude MARX (à partir du 5 février 2016), Jean GUILL (jusqu'au 4 février 2016), directeurs généraux Simone DELCOURT, Andrée BILLON (jusqu'au 21 janvier 2016), Claude SIMON, Françoise KAUTHEN (à partir du 22 janvier 2016) et Jean-Pierre FABER (à partir du 1 <sup>er</sup> septembre 2016), directeurs
<b>2018</b>	Claude MARX, directeur général Simone Delcourt (jusqu'au 31 août 2018), Claude Simon, Françoise Kauthen, Jean-Pierre FABER, et Marco ZWICK (à partir du 1 septembre 2018)
<b>2019</b>	Claude MARX, directeur général Françoise KAUTHEN, Jean-Pierre Faber, Marco ZWICK et Claude WAMPACH, directeurs

## Commissaires du Gouvernement près la Bourse de Luxembourg

1928-1930	Daniel ROUSSEAU
1930-1938	Pierre BRAUN
1938-1964	Jules BRUCHER
1964-1979	Emile LEMMER
1979-1985	Raymond KIRSCH
1985-1989	Yves MERSCH
1989-1990	Charles KIEFFER

## Commissariat aux Bourses

(Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1991, la Bourse de Luxembourg n'est plus surveillée par une personne physique, mais par une autorité administrative, à savoir le Commissariat aux Bourses de 1991 à 1998, et, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999, la Commission de Surveillance du Secteur Financier)

**1991-1998** Charles KIEFFER, Commissaire aux Bourses (devient directeur à la CSSF lors de la création de cette dernière en 1998).

## 2. La composition des autres organes de la CSSF au 31 décembre 2019

### Le Conseil

Le Conseil de la CSSF se compose de sept membres nommés par le Grand-Duc sur proposition du Gouvernement en Conseil pour une période de cinq ans. Les attributions du Conseil incluent notamment l'arrêt annuel du budget de la CSSF et l'approbation des comptes financiers et du rapport de gestion de la direction de la CSSF qui lui sont soumis avant leur présentation au Gouvernement pour approbation. Il arrête également la politique générale ainsi que les programmes d'investissement annuels et pluriannuels qui lui sont soumis par la direction avant que ceux-ci soient soumis pour approbation au Ministre des Finances. Les réunions et les délibérations du Conseil se déroulent conformément à son règlement d'ordre intérieur. Le Conseil n'est pas compétent pour intervenir dans la surveillance prudentielle exercée par la CSSF, l'autorité exécutive supérieure de la CSSF étant la direction.

Président : Maureen Wiwinius, Ministère des Finances

Membres : Daniel Croisé, Membre du Conseil de l'Institut des réviseurs d'entreprises  
Serge de Cillia, Association des Banques et Banquiers Luxembourg  
Yasmin Gabriel, Ministère des Finances  
Camille Thommes, Association Luxembourgeoise des Fonds d'Investissement  
Pascale Toussing, Directeur de l'Administration des contributions directes  
Claude Wirion, Président du Comité de Direction du Commissariat aux Assurances

Secrétaire : Danielle Mander, Conseiller, CSSF

### **Le Conseil de résolution**

Le Conseil de résolution est l'organe exécutif interne de la CSSF qui est compétent pour exercer la fonction de résolution, c'est-à-dire les missions et pouvoirs qui sont attribués à la CSSF en tant qu'autorité de résolution par la loi du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement (loi BRRD), le règlement (UE) n° 806/2014 établissant des règles et une procédure uniformes pour la résolution des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement dans le cadre d'un mécanisme de résolution unique et d'un Fonds de résolution bancaire unique (règlement SRM) et les mesures prises pour leur exécution.

Président : Romain Strock, Directeur résolution, CSSF

Membres : Bob Kieffer, Directeur du Trésor, Ministère des Finances  
Gaston Reinesch, Directeur général, Banque centrale du Luxembourg  
Claude Wampach, Directeur, CSSF  
Karin Guillaume, Premier conseiller à la Cour d'appel

Secrétaire : Nicole Lahire, Conseiller, CSSF

### **Le Conseil de protection des déposants et des investisseurs**

Le Conseil de protection des déposants et des investisseurs (CPDI) est l'organe exécutif interne de la CSSF qui gère et administre le Fonds de garantie des dépôts Luxembourg (FGDL) et le Système d'indemnisation des investisseurs Luxembourg (SIIL). Ses missions et pouvoirs lui sont attribués par la partie III de la loi BRRD. Son fonctionnement est régi par les dispositions de la section 4-2 de la loi du 23 décembre 1998 portant création de la CSSF. Le CPDI est l'autorité désignée visée à l'article 2, paragraphe 1er, point 18 de la directive 2014/49/UE du 16 avril 2014 relative aux systèmes de garantie des dépôts. Il collabore notamment, dans les limites de ses missions, à l'élaboration des rapports et autres documents à soumettre au Conseil de la CSSF.

Président : Claude Wampach, Directeur, CSSF

Membres : Bob Kieffer, Directeur du Trésor, Ministère des Finances  
Gaston Reinesch, Directeur général, Banque centrale du Luxembourg  
Serge de Cillia, Association des Banques et Banquiers Luxembourg  
Karin Guillaume, Premier conseiller à la Cour d'appel

Secrétaire : Laurent Goergen Attaché, CSSF

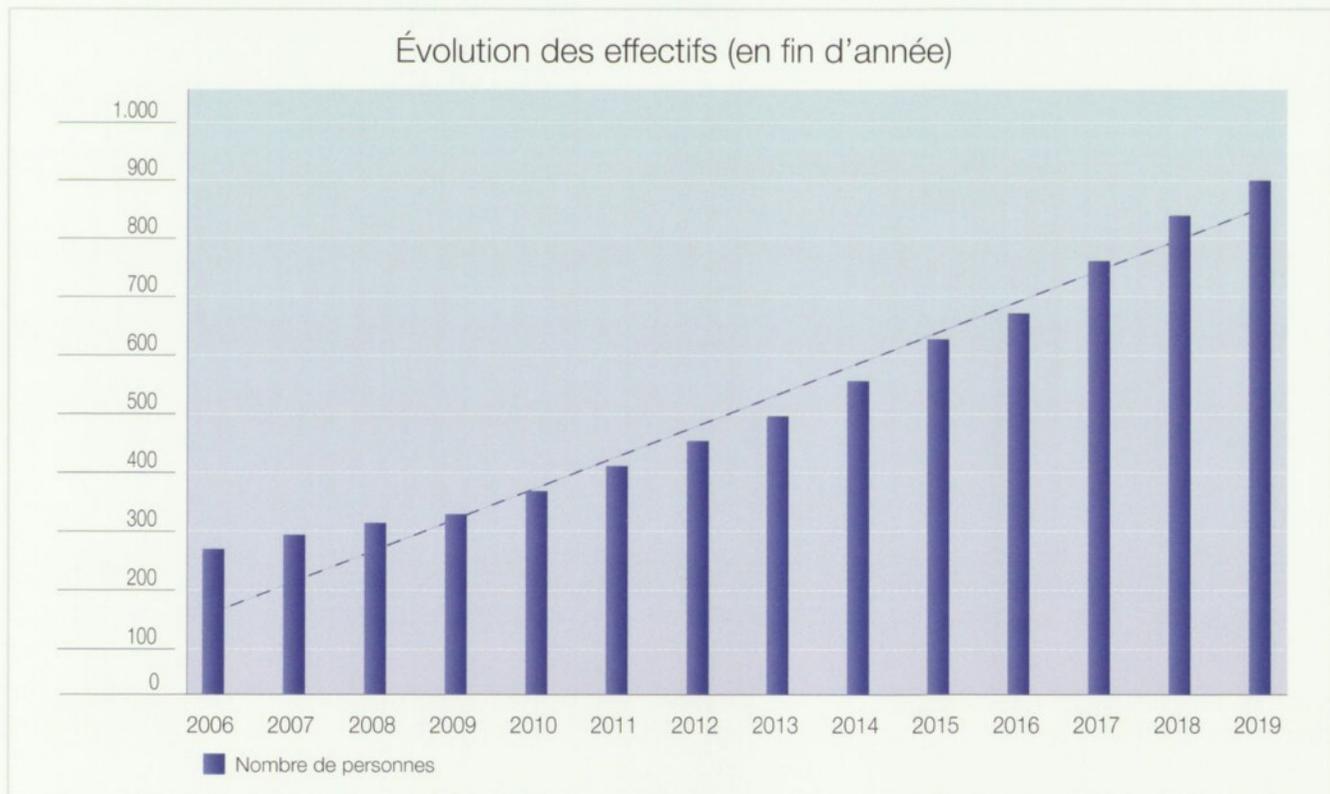
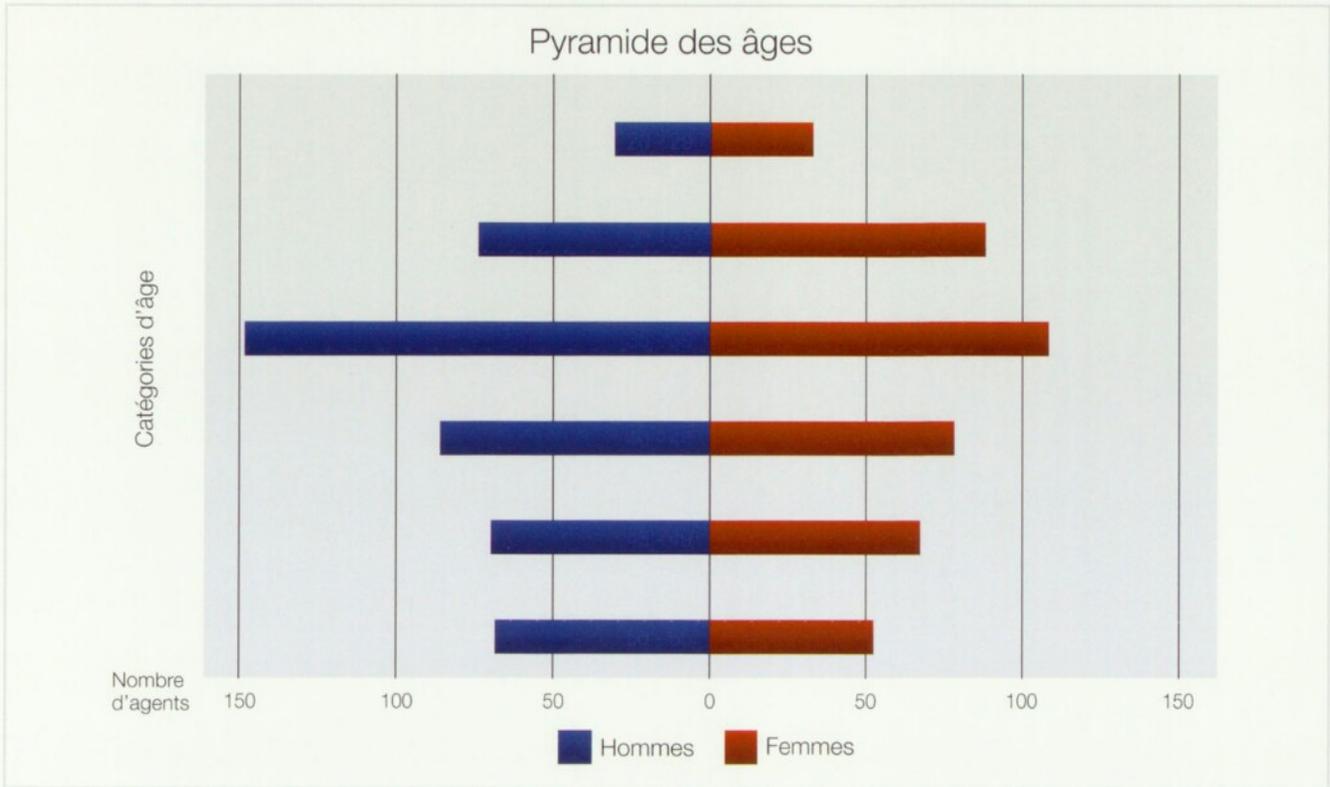
### 3. Les principaux chiffres actualisés concernant la place financière

Banques	Nombre (17/02/2020)	127	↘ 7 entités
	Somme des bilans (30/09/2019)	EUR 841,932 mia	↗ EUR 56,828 mia
	Résultat avant provisions (30/09/2019)	EUR 3,765 mia	↘ EUR 217 mio
Etablissements de paiement	Nombre (17/02/2020)	14 dont 2 succursales	↗ 4 entités
Etablissements de monnaie électronique	Nombre (17/02/2020)	9	↗ 3 entités
OPC	Nombre (11/02/2020)	Partie I loi 2010 : 1 758	↘ 48 entités
		Partie II loi 2010 : 268	↘ 24 entités
		FIS : 1 449	↘ 70 entités
		TOTAL : 3 475	↘ 142 entités
	Nombre (10/02/2020)	SICAR : 242	↘ 30 entités
	Patrimoine global net (31/12/2020)	EUR 4 718,914 mia	↗ EUR 654,27 mia
Sociétés de gestion (Chapitre 15)	Nombre (31/01/2020)	193	↘ 14 entités
	Somme des bilans (31/12/2019) <sup>1</sup>	EUR 16,617 mia	↗ EUR 2,291 mia
Sociétés de gestion (Chapitre 16)	Nombre (31/01/2020)	156	↘ 8 entités
Gestionnaires de FIA	Nombre (11/02/2020)	256	↗ 10 entités
Fonds de pension	Nombre (17/02/2020)	12	aucune variation
Organismes de titrisation agréés	Nombre (10/02/2020)	33	↗ 2 entités
Entreprises d'investissement	Nombre (17/02/2020)	100 dont 5 succursales	↗ 3 entités
	Somme des bilans (31/12/2019)	EUR 1,746 mia	↗ EUR 389 mio
	Résultat net provisoire (31/12/2019)	EUR 105,179 mio	↗ EUR 27,139 mio
PSF spécialisés	Nombre (17/02/2020)	104	↘ 6 entités
	Somme des bilans (31/12/2019)	EUR 5,863 mia	↘ EUR 882 mio
	Résultat net provisoire (31/12/2019)	EUR 290,135 mio	↘ EUR 101,126 mio
PSF de support	Nombre (17/02/2020)	75	aucune variation
	Somme des bilans (31/12/2019)	EUR 1,820 mia	↗ EUR 486 mio
	Résultat net provisoire (31/12/2019)	EUR 68,18 mio	↘ EUR 14,55 mio
Emetteurs de valeurs mobilières dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine en vertu de la Loi Transparence	Nombre (07/02/2020)	462	↘ 38 entités
Supervision de la profession de l'audit	Nombre (31/01/2020)	55 cabinets de révision agréés	↘ 4 entités
		320 réviseurs d'entreprises agréés	↗ 6 personnes
		24 contrôleurs et entités de pays tiers	↘ 5 entités
Emploi (31/12/2019)	Banques <sup>1</sup>	26 335 personnes	↗ 18 personnes
	Sociétés de gestion (Chapitre 15) <sup>1</sup>	4 860 personnes	↘ 14 personnes
	Entreprises d'investissement	1 690 personnes	↘ 425 personnes
	PSF spécialisés	5 183 personnes	↗ 703 personnes
	PSF de support	8 876 personnes	↘ 1 005 personnes
	Etablissements de paiement/de monnaie électronique	581 personnes	N/A
	<b>Total</b>	<b>47 525 personnes</b>	<b>↘ 773 personnes<sup>2</sup></b>

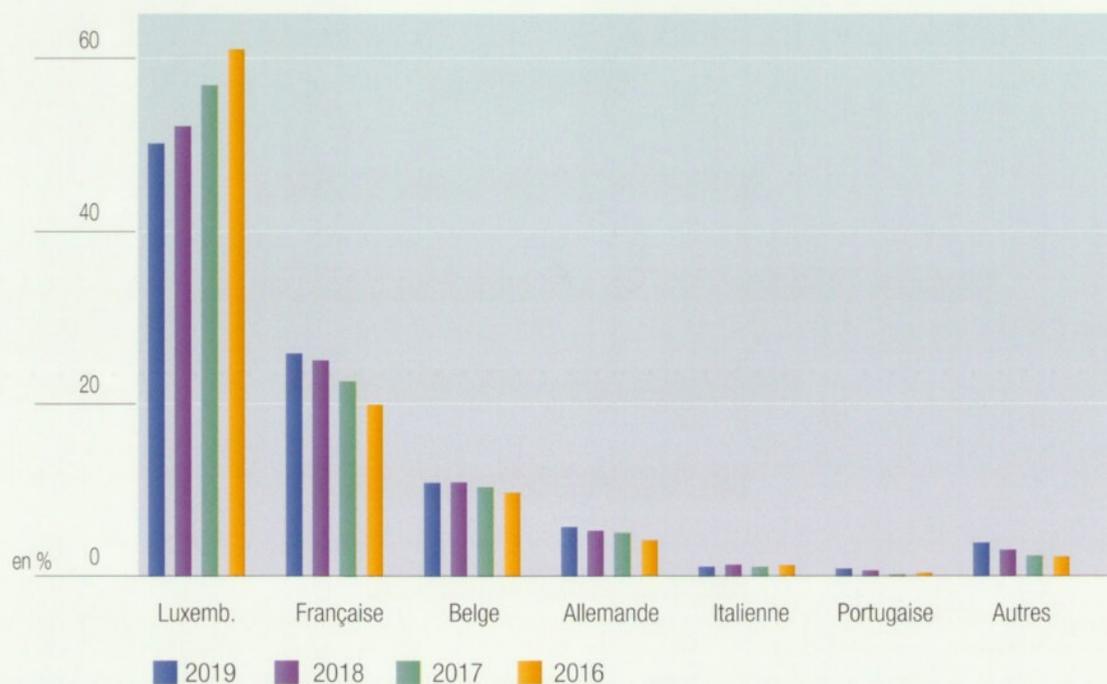
<sup>1</sup> Chiffres provisoires

<sup>2</sup> Cette évolution ne correspond pas à une création ou perte nette d'emplois, mais comprend transferts d'emplois existants du secteur non-financier vers le secteur financier et vice versa.

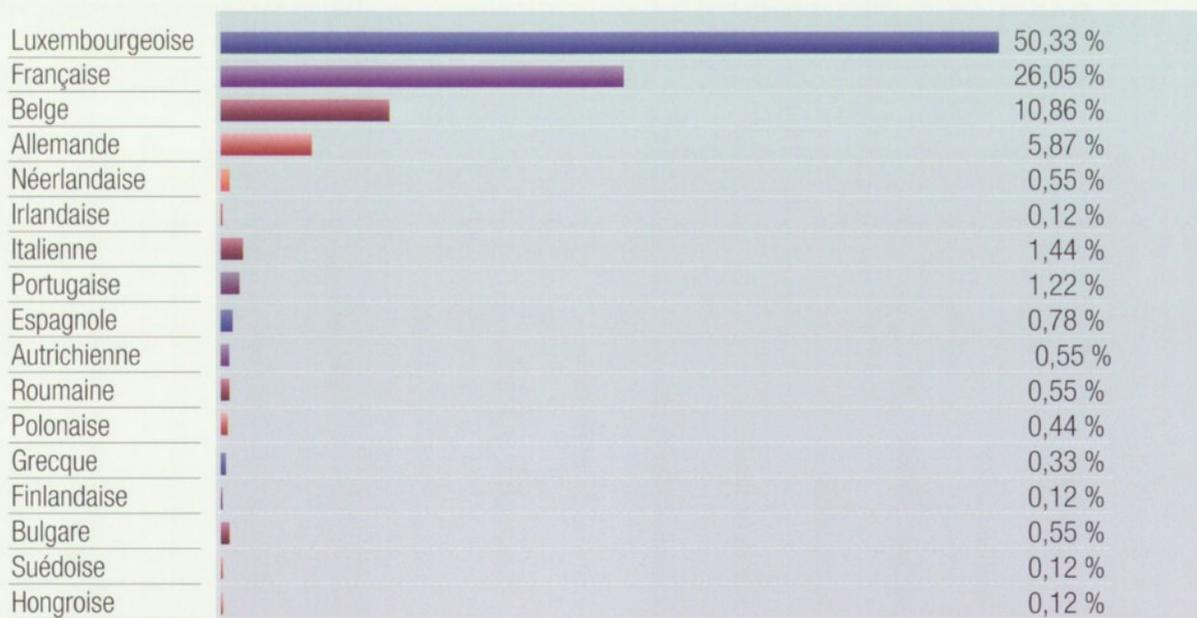
#### 4. Statistiques sur le personnel de la CSSF



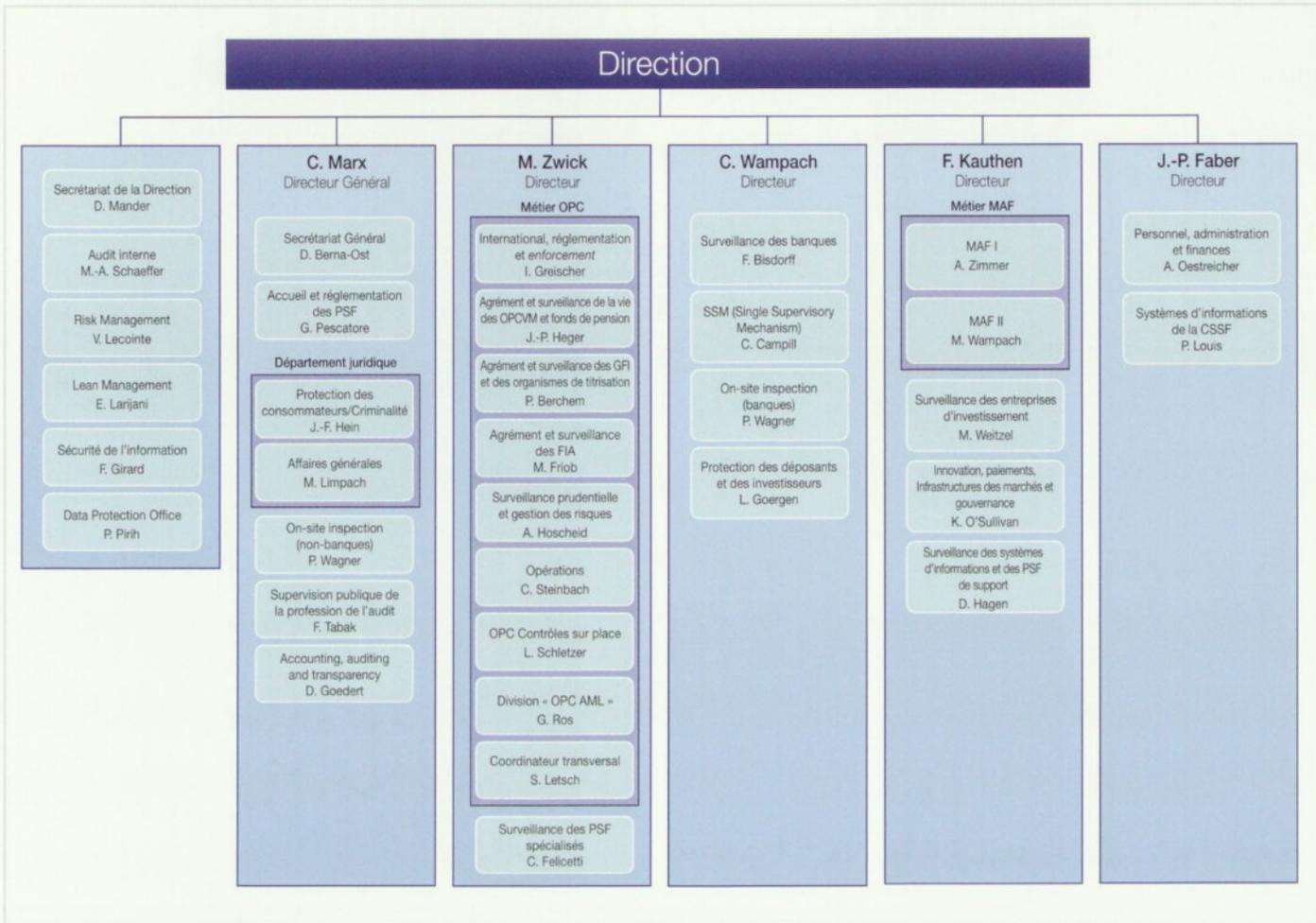
### Nationalités par proportions (2016-2019)



### Répartition des nationalités en 2019



## 5. Organigramme de la direction de la CSSF



## Remerciements

Les éditeurs tiennent à remercier tous les auteurs pour leur contribution, ainsi que Corinne Schroeder, Robert Michaux, Claude Reiser, Alain Clemens, Claude Krier, Bruno Dawance, Danijela Stojkovic, Alain Oestreicher, Paul Wilwertz et Anouk Kalmes pour leur aide apportée au projet d'édition.



## Impressum

Numéro ISBN 978-99959-0-589-7

Date de publication : octobre 2020

Editeur : Commission de Surveillance du Secteur Financier  
en collaboration avec le Luxembourg Centre for Contemporary  
and Digital History

Coordination : Claude Marx, Marc Limpach et Benoît Majerus

Photos : Eric Chanal

sauf photo page 99 : Guy Jallay / Archives du Luxemburger Wort

Mise en page : lex&pit weyer créations

Impression : Imprimerie Centrale Luxembourg



Supervision

---

Independence

---

Integrity

---

Fairness

---

Prevention

---

Accountability

---

Cooperation

---

Lawfulness

---

Protection

---

Competence

---



ISBN 978-99959-0-589-7



9 789995 905897

75<sup>e</sup> anniversaire prudenziel et de la surveillance de la place financière de Luxembourg

Surveillance, Indépendance, Intégrité et Transparence

**Title:** Surveillance, indépendance et intégrité | 75ème anniversaire du contrôle prudentiel et de la surveillance de la place financière au Luxembourg

**Creator:** Claude MARX | Marc LIMPACH | Benoît MAJERUS

**Publisher:** Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxembourg Centre for Contemporary and Digital History, Luxembourg

**Language:** fra

**Date:** 2020

**Project Name:** Saroj Neupane

**Order Name:** Benoit Majerus

**Category:** Book

**Job Name:** CD8B55CB-C16C-4E0D-94D7-33EB51F447D0

**Identifiant:** ISBN: 978-99959-0-589-7

CUSTOM

**Title:** Surveillance, indépendance et intégrité