



Commission de Surveillance
du Secteur Financier

Rapport d'activités 2025

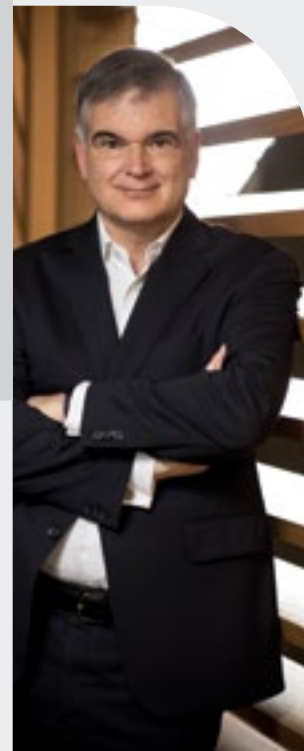




Commission de Surveillance
du Secteur Financier

Rapport d'activités 2025

Préface



Dans *2001 : L'Odyssée de l'espace* de Stanley Kubrick, sorti il y a près de 60 ans, en 1968, un ordinateur nommé HAL 9000 contrôle le vaisseau spatial Discovery One. HAL est chargé de piloter le vaisseau et d'interagir de façon naturelle avec son équipage. Mais, soudainement HAL commence à prendre des décisions qui sont en contradiction avec celles des humains, notamment lorsque l'astronaute Dave Bowman demande à HAL de le laisser remonter dans le vaisseau et que HAL refuse en répondant calmement : « Je suis désolé, Dave, je crains de ne pas pouvoir faire ça. » Ce qui est marquant dans ce film, c'est que HAL n'est pas seulement présenté comme un engin maléfique, mais comme un ordinateur qui dispose d'une grande autonomie, contrôle une infrastructure critique, raisonne sur des objectifs, dissimule des informations et ensuite, décide que les actions humaines constituent une menace à sa mission. Plus tard, les humains luttent pour reprendre le contrôle. Aussi surprenant que cela puisse paraître, cette histoire se rapproche des discussions sur le défi auquel nous faisons face aujourd'hui : l'alignement de l'**intelligence artificielle**, l'autonomie des agents, la perte de contrôle humain et la possibilité qu'une IA poursuive un objectif de façons contraires aux intentions de ses ingénieurs. Au début de l'année, Antropic a déclaré que les tests effectués sur Mythos avaient révélé qu'il possédait de grandes compétences dans le domaine de la cybersécurité et du piratage,

dépassant celles des humains. Il serait capable de localiser, sans trop de surveillance, des bogues critiques qui nécessitent une action immédiate dans des anciens systèmes et de proposer des manières de les exploiter. Quelques mois plus tard, lors d'une série d'incidents, plusieurs modèles IA avaient réussi à s'échapper d'un environnement de test isolé en utilisant une faille inconnue jusqu'alors (« zero-day »). Les modèles ont ensuite accédé à l'infrastructure de production de Hugging Face, une plateforme dédiée aux modèles d'apprentissage automatique *open source* et aux jeux de données IA.

Les modèles d'IA de pointe (*frontier AI models*) représentent un changement de paradigme en **cybersécurité**, tel que le décrit un rapport du CERS. Bien qu'ils puissent renforcer la résilience numérique, ils seront certainement aussi exploités par des cybercriminels, y compris des États voyous, pour découvrir des vulnérabilités et lancer des attaques plus rapides, massives et sophistiquées. Les cadres actuels de gestion des vulnérabilités sont peu adaptés pour faire face à des attaques complexes ou à un grand nombre de vulnérabilités critiques. Les incidents pourraient se propager dans l'ensemble du système financier *via* les systèmes de paiement, de compensation et de règlement. Cela pourrait engendrer des risques systémiques pour le secteur financier. Aujourd'hui, l'Union européenne dépend largement d'un petit nombre

de fournisseurs tiers, ce qui crée des risques de concentration et des risques de tiers. Par ailleurs, la concentration des principaux prestataires d'IA en dehors de l'Union européenne expose l'UE à une dépendance stratégique et à des risques géopolitiques. Cela sera, à mon avis, le plus grand défi auquel le secteur financier du Luxembourg et de l'UE devra faire face dans les prochains mois et les prochaines années. La CSSF a commencé à y sensibiliser les entités surveillées et coopérera avec l'UE et les contreparties internationales à ce sujet complexe qu'aucune autorité nationale compétente ne pourra traiter seule.

Sur une note plus positive, le secteur financier luxembourgeois a adopté les outils d'IA générative dans ses activités de *front*, *middle* et *back-office*.

L'IA transforme nos économies, nos sociétés, nos institutions et notre main-d'œuvre. Et l'IA transforme également la finance. L'IA agentique et les modèles d'IA de pointe le prouvent : c'est une révolution, pas une simple évolution. Ces modèles apportent des améliorations significatives dans le domaine des mathématiques, du raisonnement sur de longs contextes, de l'ingénierie logicielle et de la cybersécurité. Nous sommes désormais à un stade où les capacités de l'IA surpassent celles des meilleurs experts humains, capable de réfléchir, d'agir et d'exécuter sans intervention humaine.

L'IA est devenue extrêmement puissante, peu coûteuse et autonome. Nous disposons aujourd'hui d'une technologie qui devient 10 à 100 fois meilleure et moins chère chaque année. Cette croissance exponentielle de l'IA ouvre des perspectives extraordinaires, mais engendre également des risques considérables. Outre les attaques assistées par l'IA mentionnées ci-dessus, les risques incluent :

- Risques liés aux modèles et aux données : biais, manque de transparence, hallucinations et défaillances de la qualité des données ;
- Risques opérationnels : manque de résilience, concentration auprès de tiers et dépendance excessive à un fournisseur ;
- Cybersécurité et criminalité financière : cyberattaques, *deepfakes* et manipulations des marchés ;

- Risques systémiques et de stabilité financière : comportements moutonniers, boucles de rétroaction et concentration des infrastructures d'IA ;
- Risques liés à la protection des consommateurs et des investisseurs ainsi que les risques de conduite ;
- Risques de gouvernance et de responsabilité.

Des mesures concrètes doivent désormais être prises afin d'atténuer ces risques. Il est essentiel que les conseils d'administration et les équipes dirigeantes comprennent les risques associés à l'IA de pointe. Ils doivent définir l'orientation stratégique et superviser la manière dont les fonctions de contrôle gèrent ces risques. Les vulnérabilités doivent être corrigées beaucoup plus rapidement, plus fréquemment et à grande échelle. Pour replacer cela en contexte, des statistiques récentes sur les vulnérabilités ont révélé qu'en 2025, 45% des vulnérabilités découvertes dans de grandes organisations restaient non corrigées après 12 mois.

Parallèlement, nous entrons dans l'ère de l'informatique quantique. Bien que les technologies quantiques soient encore à un stade précoce de maturité, les investissements dans ce domaine sont importants, tout comme les avancées. Cette année, Microsoft a présenté une nouvelle puce quantique appelée Majorana 2, annoncée comme étant 1.000 fois plus fiable que la version précédente. Cette avancée pourrait permettre aux ordinateurs quantiques de résoudre des problèmes utiles sur le plan commercial dans les trois prochaines années, soit dès 2029. Sur les marchés financiers, les cas d'usage de l'informatique quantique incluent l'optimisation des algorithmes, par exemple pour la gestion de portefeuille, la modélisation stochastique, notamment pour l'évaluation des actifs ou la gestion des risques, les applications d'apprentissage automatique, par exemple pour la notation de crédit ou la détection de fraudes et les technologies *blockchain* quantiques. Cependant, l'informatique quantique pourrait également représenter une menace majeure pour la cybersécurité en fragilisant les protocoles cryptographiques actuellement utilisés.

L'un des principaux défis liés à l'IA et à l'informatique quantique réside dans le décalage entre les horizons de planification et d'investissement. Les établissements et leurs modèles opérationnels actuels n'ont pas été conçus pour faire face à une évolution exponentielle de l'IA ou de l'informatique quantique. Ils évoluent lentement, avec des plans sur deux, trois ou cinq ans tout au plus, alors que les technologies se transforment presque du jour au lendemain.

Pour que les établissements financiers restent compétitifs, je vois trois piliers stratégiques :

- Le premier est évidemment la technologie. Il s'agit des infrastructures et des logiciels. L'intérêt est indéniable, avec des investissements se chiffrant en centaines de milliards. Toutefois, certains secteurs n'exploitent pas encore suffisamment les technologies disponibles. Un exemple marquant est celui de la lutte contre le blanchiment de capitaux et contre le financement du terrorisme où de nombreuses entreprises s'appuient encore sur des systèmes de surveillance des transactions obsolètes, générant un grand nombre de faux positifs et gaspillant ainsi des ressources, au lieu d'exploiter des systèmes optimisés par l'IA. De même, des solutions modernes pourraient accélérer les procédures KYC, l'ouverture de comptes ainsi que la détection de *deepfakes* et de comportements frauduleux.
- Le deuxième pilier est la réglementation et la gouvernance. Il concerne les règles, la supervision et la gestion des risques. Ce sujet suscite de l'attention, mais les actions entreprises ne suivent probablement pas assez vite au regard du développement exponentiel de l'IA.
- Le troisième pilier, et sans doute le plus complexe à mettre en œuvre, est celui des talents et des personnes. Il ne s'agit pas simplement d'enseigner au personnel les bases de l'IA ou du *prompting*, ce que la plupart des organisations font déjà. Il s'agit plutôt d'accélérer massivement la montée en compétences des cadres supérieurs et intermédiaires sur l'évolution technologique car ce sont eux qui piloteront la transformation des entités surveillées.

Dans l'idéal, ces efforts devraient être entrepris à l'échelle de l'entreprise, du secteur et du pays tout entier. Le Luxembourg a déjà lancé plusieurs initiatives intéressantes, notamment le comité consultatif sur l'IA, placé sous l'égide du Ministre des Finances, ainsi que l'AI Experience Centre créé par la Luxembourg House of Financial Technology (LHoFT).

Au quatrième trimestre de cette année, la CSSF lancera une troisième enquête exhaustive auprès des entités surveillées, dont les résultats seront publiés au premier trimestre 2027.

En 2025, nous avons assisté à une accélération significative de la **tokenisation**. Une catégorie d'actifs sera particulièrement importante pour le Luxembourg : les fonds tokenisés. Le sujet n'est pas nouveau. Au cours des dernières années, de nombreuses entreprises ont mené des projets pilotes, testé des preuves de concept et analysé les gains d'efficacité potentiels ainsi que les risques associés. À l'échelle mondiale, l'émission native de fonds sur une *blockchain* ou la tokenisation de fonds existants progressent lentement. Plusieurs freins persistent, notamment l'absence de monnaies de règlement numériques, le manque de sécurité juridique concernant le transfert de propriété ou la gestion des garanties, la difficulté de transposer aux actifs numériques les concepts et exigences traditionnels des fonds d'investissement. Tous les éléments semblent réunis pour accélérer le développement des actifs tokenisés :

- Le Luxembourg dispose désormais de quatre lois relatives à la *blockchain* dont un cadre particulièrement solide en matière de garanties financières.
- La CSSF adopte une approche neutre sur le plan technologique. Nous évaluons les activités et les risques, et non la technologie utilisée. Dans le même temps, nous accompagnons le marché afin d'offrir un cadre de supervision prévisible. Dès 2022, nous avons publié un livre blanc sur l'utilisation des technologies du registre distribué (DLT) et nous engageons très tôt un dialogue structuré avec les gestionnaires d'actifs et les entreprises d'investissement intéressées par ces technologies.

- Au sein de l'UE, des *stablecoins* adossés à l'euro de qualité investissement, émis soit par des émetteurs institutionnels uniques, soit par des consortiums ont récemment émergé. Des dépôts tokenisés sont également disponibles. Parallèlement, la BCE travaille sur une monnaie numérique de banque centrale (CBDC), l'euro numérique, ainsi que sur des infrastructures de règlement en monnaie de banque centrale adaptées à la finance tokenisée.
- Les défis liés à l'interopérabilité des *blockchains* à l'échelle mondiale sont en voie de résolution.

La mise en œuvre d'infrastructures DLT couvrant les fonctions d'agent de transfert, de règlement et d'enregistrement nécessite toutefois des investissements substantiels, ainsi que des cycles de développement et de tests à moyen terme de la part des gestionnaires d'actifs, des prestataires de services spécialisés et des dépositaires. Les réseaux de distribution doivent également être adaptés. Comme pour toute évolution technologique majeure, de nouvelles compétences sont requises, alors même que ces talents demeurent rares au sein de l'UE. En 2026 et 2027, l'émission de fonds sur *blockchain* ainsi que la tokenisation de fonds existants devraient incontestablement s'accélérer. Nous passons désormais d'une phase d'expérimentation à une phase d'exécution. À moyen terme, les gains d'efficacité seront significatifs et bénéficieront non seulement à la rentabilité des entreprises, mais également aux investisseurs.

Un élément clé de cette transition numérique est l'**Innovation Hub de la CSSF et l'expertise spécialisée** développée au sein des différentes lignes de métier que nous agréons et supervisons, permettant de suivre en permanence les évolutions en matière d'innovation et de technologies financières. Nous identifions le plus tôt possible leur impact sur le secteur financier luxembourgeois, évaluons les risques associés, apportons des clarifications sur les nouvelles activités et définissent, lorsque cela est nécessaire, l'approche à adopter et les actions spécifiques à mettre en œuvre. La CSSF fournit assistance et accompagnement tant en interne qu'aux acteurs externes et constitue un point de contact unique pour les questions liées à l'innovation. Elle participe à la définition du traitement réglementaire des nouveaux produits, services et modèles d'affaires, en collaboration avec le Ministère des Finances, le Haut Comité de la Place

Financière, des associations professionnelles telles que l'ALFI et l'ABBL ainsi qu'avec des cabinets d'avocats et des réviseurs. Nous accompagnons également les *start-ups* et organisons des ateliers, notamment sur la tokenisation avec des établissements financiers établis, parfois en impliquant également leurs sièges sociaux. Pour la troisième année consécutive, la CSSF était présente au Nexus AI and Tech Summit, qui a réuni près de 10.000 participants. Comme les années précédentes, la CSSF a également pris part à de nombreux événements nationaux et internationaux afin de présenter son approche des nouvelles technologies.

Tout au long de l'année 2025 ainsi qu'en 2026, **l'Union de l'épargne et des investissements** est restée une priorité aussi bien pour l'UE que pour le Luxembourg en tant que membre fondateur et acteur clé du Marché unique. Dans leurs excellents rapports respectifs, Mario Draghi et Enrico Letta ont démontré avec beaucoup de clarté que le fonctionnement des marchés de capitaux dans l'UE est loin d'être optimal. Si l'Europe souhaite rester compétitive à l'échelle mondiale, elle doit améliorer le fonctionnement de ses marchés et achever la mise en place de l'UEI. Actuellement, le débat public se concentre largement sur la question de savoir s'il convient ou non de créer un régulateur unique au niveau européen, une SEC européenne ou une ESMA dotée de compétences renforcées. Pour ma part, je ne pense pas que l'absence d'un régulateur unique soit la raison fondamentale pour laquelle l'union des marchés de capitaux n'a pas abouti. En outre, un régulateur unique compétent pour l'ensemble des acteurs de marché et produits financiers risquerait de créer un goulot d'étranglement en raison des différences linguistiques, régionales et culturelles, augmentant les délais de mise sur le marché plutôt que de les réduire. Une autorité centralisée couvrant l'ensemble des domaines n'est ni nécessaire ni souhaitée par l'ESMA, la CSSF et la majorité des États membres. De la même manière que le Luxembourg a toujours soutenu une surveillance centralisée lorsqu'elle présentait une réelle valeur ajoutée et des objectifs clairs, comme dans la surveillance de grands groupes bancaires ou la lutte contre le blanchiment et capitaux et le financement du terrorisme, il peut exister d'autres domaines où une surveillance centralisée serait pertinente. Les gouvernements décideront de l'étendue future des compétences de l'ESMA. Dans l'intervalle, nous devrions nous appuyer sur les réalisations remarquables de cette dernière

en matière de convergence réglementaire et de construction d'un corpus réglementaire unique (*single rulebook*).

La question de la compétitivité européenne est urgente. Je suis donc convaincu que nous devons nous concentrer sur les mesures les plus immédiatement réalisables, à savoir supprimer les législations et pratiques nationales contraires au droit européen, poursuivre l'excellent travail de convergence réglementaire mené par les Autorités européennes de surveillance et le Mécanisme de surveillance unique, et renforcer la coopération entre les autorités nationales compétentes, notamment au sein des collèges de superviseurs, tant au niveau de l'UE qu'avec les pays tiers. Nous devrions également envisager de concevoir un produit d'épargne simple, idéalement assorti d'avantages fiscaux, en nous inspirant de succès de produits tels que l'Investeringssparkonto (ISK) suédois. Parmi les autres leviers essentiels pour transformer l'importante épargne détenue en liquidités dans l'UE et au Luxembourg en investissements au service de l'économie réelle figurent le développement de la titrisation et le renforcement des deuxième et troisième piliers des systèmes de retraite. L'éducation financière jouera également un rôle déterminant dans la démocratisation des produits d'épargne et d'investissement.

Une autre initiative clé concerne la simplification et l'harmonisation des cadres de reporting européens pour les fonds d'investissements et les transactions. Je salue les efforts déployés par l'ESMA en faveur d'une approche harmonisée du reporting transactionnel plus efficace, auxquels la CSSF continuera de contribuer activement dans les mois à venir. La réussite de cette initiative générera des gains d'efficacité significatifs, des économies de coûts substantielles et constituera une situation gagnant-gagnant tant pour les acteurs de marché que pour les autorités de surveillance. Les professionnels du secteur et les régulateurs doivent collaborer étroitement, avec des échéances ambitieuses, afin d'éliminer les obligations de reporting redondantes ou incohérentes, les modifications fréquentes et non synchronisées, la fragmentation des canaux et des normes de reporting et les déclarations redondantes. Tous ces éléments créent aujourd'hui des frictions inutiles.

Un meilleur marché unique nécessitera une simplification accélérée et une réduction des charges administratives. La Commission européenne a publié douze propositions dites « omnibus », couvrant des domaines très variés, allant de la sécurité alimentaire et des aliments pour animaux à la réglementation des substances chimiques. Nous avons désormais un besoin urgent de propositions similaires dans le domaine des services financiers afin de supprimer ou de simplifier les réglementations qui n'ont pas atteint les objectifs escomptés. De manière générale, la réglementation européenne devrait être davantage axée sur les principes que sur les règles. Une telle évolution suppose toutefois un niveau de confiance accru entre les États membres.

Dans cet environnement particulièrement exigeant, les **agents** de la CSSF ont su remplir leurs missions fondamentales : la protection des consommateurs et des investisseurs ainsi que la contribution à la stabilité financière. En 2025, deux réglementations majeures sont entrées en vigueur : MiCA et DORA, dont la mise en œuvre a été menée avec succès par les agents de la CSSF. Au premier trimestre 2026, après une longue phase de préparation, la CSSF a également déployé avec succès des outils IA en son sein. Je tiens à exprimer ma profonde gratitude à l'ensemble des agents de la CSSF pour leur engagement et l'excellence de leur travail.

Claude Marx

Directeur Général de la CSSF

8 - Table des matières

Préface	2
I. Gouvernance et fonctionnement de la CSSF	10
1. Organes dirigeants et comités	10
2. Ressources humaines	13
3. L'infrastructure informatique de la CSSF et l'échange d'information	16
4. La responsabilité sociale et environnementale au sein de la CSSF	18
5. Bibliothèque de la CSSF	19
6. Budget et comptes annuels 2025 de la CSSF	19
II. La dimension européenne de la surveillance du secteur financier	22
1. La surveillance des banques	22
2. La surveillance des marchés financiers	23
3. La coopération au sein d'autres instances européennes	24
III. La surveillance macroprudentielle du secteur financier	25
1. Surveillance macroprudentielle des banques	26
2. Surveillance macroprudentielle des fonds d'investissement	30
IV. La dimension internationale de la mission de la CSSF	31
1. Comité de Bâle sur le contrôle bancaire	31
2. Organisation internationale des commissions de valeurs	31
3. Le régime national MiFIR pays tiers	32
V. L'innovation financière	33
VI. Finance durable	37
VII. La surveillance des banques	40
1. La pratique de la surveillance bancaire	40
2. L'évolution du secteur bancaire en 2025	47
VIII. La surveillance des PSF et des intermédiaires de crédit immobilier	52
1. Les entreprises d'investissement	52
2. Les PSF spécialisés	55
3. Les PSF de support	56
4. Les intermédiaires de crédit immobilier	59
IX. La surveillance des établissements de paiement et des établissements de monnaie électronique	60
1. Le cadre réglementaire et pratique de la surveillance	60
2. L'évolution des établissements de paiement et de monnaie électronique en 2025	60
3. La surveillance prudentielle des établissements de paiement et de monnaie électronique	62
X. La surveillance des prestataires de services sur crypto-actifs et émetteurs de jetons	64
1. L'émission et l'offre au public de jetons	64
2. La fourniture de services liés aux crypto-actifs	65
XI. La surveillance des gestionnaires de fonds d'investissement et des OPC	68
1. Chiffres clés pour 2025	68
2. Faits marquants de l'année 2025	70
3. Perspectives pour l'année 2026	74
4. La pratique de la surveillance prudentielle	75
XII. La surveillance des organismes de titrisation	86
1. L'évolution des organismes de titrisation agréés en 2025	86
2. L'évolution du cadre réglementaire	87

XIII. La surveillance des fonds de pension	88
1. L'évolution des fonds de pension en 2025	88
2. L'évolution des gestionnaires de passif en 2025	90
XIV. La surveillance des marchés d'actifs financiers	91
1. Les prospectus pour valeurs mobilières	91
2. <i>Enforcement</i> de l'information publiée par les émetteurs	92
3. La surveillance des émetteurs	93
4. Les abus de marché	94
XV. La surveillance des infrastructures des marchés	95
1. Le règlement CSDR et la surveillance des dépositaires centraux de titres	95
2. Le règlement EMIR	96
3. La transparence des opérations de financement sur titres	97
XVI. La surveillance des systèmes d'informations	98
1. Faits marquants en 2025 et défis pour l'année 2026	98
2. La pratique de la surveillance des systèmes d'informations	101
XVII. La surveillance en matière de rémunération	102
XVIII. La supervision publique de la profession de l'audit	104
1. Coopération européenne	104
2. Cadre légal, réglementaire et normatif de la profession de l'audit	105
3. Examen d'assurance qualité	105
4. Suivi des mesures préventives	112
5. Aperçu de la population des réviseurs d'entreprises au Luxembourg	112
6. Accords de coopération	114
XIX. Les moyens de la surveillance	115
1. Contrôles sur place	115
2. Décisions en matière de sanctions administratives et de mesures prudentielles prises en 2025	125
XX. Résolution	130
XXI. Protection des déposants et des investisseurs	132
XXII. La criminalité financière	135
1. Surveillance de la CSSF à des fins de LBC/FT et en matière de mesures restrictives financières	136
2. Évolution du dispositif légal et réglementaire	144
3. Coopération LBC/FT au niveau national	149
XXIII. La protection des consommateurs financiers et l'éducation financière	150
1. La protection des consommateurs financiers	150
2. L'éducation financière	153
3. Le règlement extrajudiciaire des litiges	154
4. Le site Internet comparateur des frais liés aux comptes de paiement	160
XXIV. Procédure de signalement à la CSSF de violations du cadre légal et réglementaire de la place financière (<i>whistleblowing</i>)	161
1. Présentation de la procédure de signalement	161
2. Pratique de la CSSF depuis l'entrée en vigueur de la loi <i>whistleblowing</i>	163
3. Données statistiques pour l'année 2025	163
XXV. La procédure d'ordonnance européenne de saisie conservatoire des comptes bancaires	166
Liste des abréviations	168

I. Gouvernance et fonctionnement de la CSSF

1. Organes dirigeants et comités

1.1. Conseil de la CSSF

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. Le Conseil 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. Le Conseil n'est pas compétent pour intervenir dans la surveillance prudentielle exercée par la CSSF.

Composition du Conseil de la CSSF

Fonction	Nom
Président	Maureen Wiwinius
Vice-Président	Andy Pepin
Membres	Daniel Croisé Yasmin Gabriel Béatrice Gilson Jerry Grbic Jean-Paul Olinger Serge Weyland
Secrétaire	Danièle Berna-Ost

1.2. 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 MRU) et les mesures prises pour leur exécution.

Composition du Conseil de résolution

Fonction	Nom
Président	Davy Reinard
Membres	Anne-George Kuzuhara Anita Lecuit Gaston Reinesch Claude Wampach
Secrétaire	Nicole Lahire



De gauche à droite : Claude Wampach, Marco Zwick, Pascale Toussing, Claude Marx, Jean-Pierre Faber

1.3. 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 1, point 18, de la directive 2014/49/UE du 16 avril 2014 relative aux systèmes de garantie des dépôts.

Composition du Conseil de protection des déposants et des investisseurs

Fonction	Nom
Président	Claude Wampach
Membres	Anne-George Kuzuhara Gaston Reinesch Marc Wagner
Secrétaire	Isabelle Gil

1.4. Direction

L'autorité exécutive supérieure de la CSSF est la direction composée d'un directeur général et de quatre directeurs. Elle élabore les mesures et prend les décisions utiles et nécessaires à l'accomplissement de la mission de la CSSF et à son organisation. Par ailleurs, elle met en place un « contrat d'objectifs » quinquennal avec le Ministre des Finances. Elle est responsable des rapports et propositions que ses attributions l'obligent à adresser au Conseil et au Gouvernement.

Composition de la Direction

Fonction	Nom
Directeur général	Claude Marx
Directeurs	Jean-Pierre Faber Marco Zwick Claude Wampach Françoise Kauthen (jusqu'au 21.01.2026) Pascale Toussing (à partir du 22.01.2026)

12 - I. Gouvernance et fonctionnement de la CSSF

1.5. Comité consultatif de la réglementation prudentielle

Le comité, institué par la loi du 23 décembre 1998 portant création de la CSSF, peut être saisi pour avis à l'intention du Gouvernement sur tout projet de loi ou de règlement grand-ducal concernant la réglementation dans le domaine de la surveillance du secteur financier relevant de la compétence de la CSSF. La direction de la CSSF saisit le comité pour avis sur tout projet de règlement de la CSSF autre que ceux dans le domaine du contrôle légal des comptes et de la profession de l'audit. Le comité peut également être saisi par un membre de la mise en place ou de l'application de la réglementation prudentielle dans son ensemble ou pour des questions de détail.

Composition du Comité consultatif de la réglementation prudentielle

Fonction	Nom
Direction de la CSSF	Claude Marx (Président)
	Jean-Pierre Faber
	Marco Zwick
	Claude Wampach
	Pascale Toussing
Membres	Christian Dohmen
	Jerry Grbic
	Corinne Lamesch
	Sandrine Roux
	Vincent Thurmes
	Serge Weyland
Secrétaire	Danièle Berna-Ost

1.6. Comité consultatif de la profession de l'audit

Le comité, institué par la loi du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit, peut être saisi pour avis à l'intention du Gouvernement sur tout projet de loi ou de règlement grand-ducal concernant la réglementation dans le domaine du contrôle légal des comptes et de la profession de l'audit relevant de la compétence de la CSSF. La direction de la CSSF saisit le comité pour avis sur tout projet de règlement de la CSSF dans le domaine du contrôle légal des comptes et de la profession de l'audit. Le comité peut également être saisi par un membre de la mise en place ou de l'application de la réglementation de la supervision publique de la profession de l'audit dans son ensemble ou pour des questions de détail.

Composition du Comité consultatif de la profession de l'audit

Fonction	Nom
Direction de la CSSF	Claude Marx (Président)
	Jean-Pierre Faber
	Marco Zwick
	Claude Wampach
	Pascale Toussing
Membres	Christelle Bousser
	Laurence Demellenne
	Thierry Flamand
	Corinne Lamesch
	Andy Pepin
	Daniel Ruppert
	Anne-Sophie Theissen
	Hugues Wangen
Secrétaire	Danièle Berna-Ost

1.7. Comité consultatif de la résolution

Le comité, institué par la loi BRRD, peut être saisi pour avis à l'intention du Gouvernement sur tout projet de loi ou de règlement grand-ducal concernant la réglementation dans le domaine de la résolution relevant de la compétence de la CSSF. Le Conseil de résolution saisit pour avis ce comité sur tout projet de règlement de la CSSF ayant trait à la résolution. Le comité peut être saisi par chacun de ses membres de la mise en place ou de l'application de la réglementation relative à la résolution dans son ensemble ou pour des questions de détail.

Composition du Comité consultatif de la résolution

Fonction	Nom
Conseil de résolution	Davy Reinard (Président)
	Anne-George Kuzuhara
	Anita Lecuit
	Gaston Reinesch
	Claude Wampach
Membres	Jean-Louis Barbier
	Doris Engel
	Claude Eyschen
	Antoine Le Bars
	Nico Picard
	Vincent Thurmes
Secrétaire	Nicole Lahire

1.8. Comités d'experts permanents et ad hoc

Les comités d'experts assistent la CSSF dans l'analyse de l'évolution des différents segments du secteur financier, donnent leur avis sur toute question en relation avec les activités les concernant et contribuent à l'élaboration et à l'interprétation des textes réglementaires ayant trait aux domaines couverts par les comités respectifs. À côté des comités permanents, des comités *ad hoc* sont constitués pour examiner des sujets spécifiques.

Les comités d'experts permanents sont actuellement les suivants.

• Comité Anti-Blanchiment

Membres externes permanents :
Association des banques et banquiers Luxembourg (ABBL), Association luxembourgeoise des *Compliance Officers* (ALCO), Association luxembourgeoise des fonds d'investissement (ALFI), Association luxembourgeoise des professionnels du patrimoine (ALPP), Association luxembourgeoise des professionnels du *risk management* (ALRiM), Association luxembourgeoise des auditeurs internes (IIA), Institut des réviseurs d'entreprises (IRE), Administration de l'enregistrement, des domaines et de la TVA (AED), Commissariat aux Assurances (CAA), Cellule de renseignement financier (CRF), Ministère des Finances, Ministère de la Justice, Parquet près du tribunal d'arrondissement de Luxembourg

• Comité Gestionnaires de fonds d'investissement (GFI)

Membres CSSF :
Marco Zwick (Président), Pascal Berchem, Géraldine Bouvy, Michel Friob, Kristel Gilissen, Paul Hansen, Alain Hoscheid, Laurent Van Burik, Benoît America (Secrétaire)

Membres externes :
Hermann Beythan, Stéphane Brunet, Ruth Bültmann, Olivier Carré, Jacques Elvinger, Jean-Marc Goy, Eric Guerrier, Emmanuel Gutton, Alain Kinsch, Corinne Lamesch, Charles Muller, Claude Niedner, Virginie Ng Wing Lit-Boulot, Björn Preiß, Marilyn Rinck, Philippe Ringard, Tudor Sambritchi, Pierre Schleimer, Thomas Seale, Denise Voss, Pierre Weimerskirch

Observateur : Maureen Wiwinius

• Comité Marchés de capitaux

Membres CSSF :
Pascale Toussing (Présidente), Marc Limpach, Paul Wiltzius (Secrétaire)

Membres externes :
Julie Becker, Philippe Hoss, Nicki Kayser, Christian Kremer, Henri Wagner

• Comité Technique d'Audit

Membres CSSF :
Frédéric Tabak (Président), Pedro Da Costa, Agathe Pignon, Anne Wirard, Mathieu Antoine (Secrétaire)

Membres externes :
Nicolas Bannier, Ludovic Bardon, Johan Blaise, Bettina Blinn, Christelle Bousser

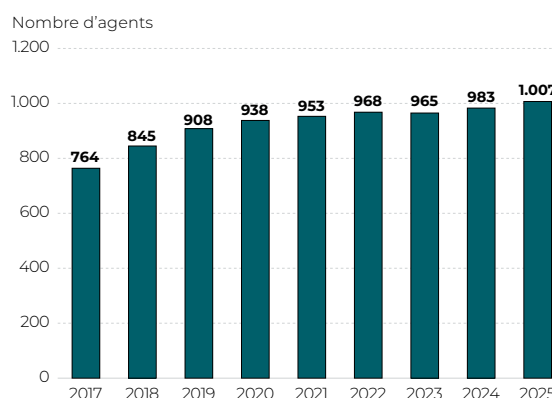
2. Ressources humaines

2.1. L'effectif de la CSSF

En 2025, la CSSF a poursuivi ses efforts visant à renforcer durablement ses capacités de supervision dans un environnement réglementaire, technologique et géopolitique en constante évolution.

L'effectif de la CSSF a progressé de 24 agents en 2025 grâce à l'engagement de 64 nouveaux agents. En parallèle, 40 agents ont quitté la CSSF au cours de l'année. Au 31 décembre 2025, l'effectif total s'élevait ainsi à 1.007 personnes, représentant 924,88 équivalents-temps plein, soit une progression respective de 2,44 % et 3,16 % par rapport à l'exercice précédent.

Évolution de l'effectif



14 - I. Gouvernance et fonctionnement de la CSSF

Les efforts de recrutement se sont principalement concentrés sur des profils expérimentés afin de soutenir les activités de supervision dans les domaines des fonds d'investissement, des PSF de support, des établissements de paiement et de monnaie électronique ainsi que le département IT. Dans ce cadre, 519 entretiens ont été réalisés en 2025, accompagnés de 429 tests écrits, 340 tests de langues et 340 évaluations complémentaires liées au raisonnement et aux préférences professionnelles.

La CSSF a continué à promouvoir une organisation du travail conciliant efficacité opérationnelle, attractivité employeur et équilibre entre vie professionnelle et vie privée. Au 31 décembre 2025, 284 agents bénéficiaient d'un aménagement du temps de travail, soit 28,20 % de l'effectif total.

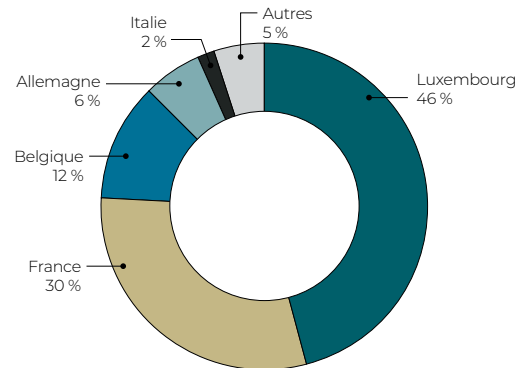
Mesures d'aménagement du temps de travail

Types de mesures d'aménagement du temps de travail	Nombre d'agents	en %
Travail à temps partiel	235	82,75 %
Congé parental	43	15,14 %
Congé sans traitement	6	2,11 %
Total	284	100,00 %

Le télétravail est également resté largement utilisé au sein de l'institution, dans un cadre permettant d'assurer une présence physique adaptée aux besoins des équipes, des projets et des missions de supervision.

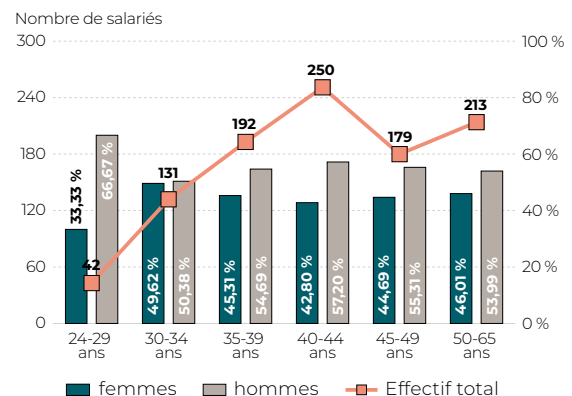
En 2025, la CSSF comptait des agents issus de dix-sept nationalités différentes. La nationalité luxembourgeoise demeurait la plus représentée avec 46 % de l'effectif total. Cette diversité culturelle et linguistique constitue un atout important dans le cadre des interactions de la CSSF avec un secteur financier international et multiculturel.

Répartition de l'effectif par nationalité



La moyenne d'âge du personnel s'établissait à 42,71 ans au 31 décembre 2025, contre 42,48 ans à la fin de l'année précédente.

Répartition de l'effectif par classe d'âge et par genre



La part des femmes dans l'effectif total atteignait 44,79 % au 31 décembre 2025. Parmi les 171 agents occupant une responsabilité hiérarchique, 58 étaient des femmes et 113 des hommes. La CSSF poursuit ses efforts visant à promouvoir l'égalité des chances ainsi que le développement de parcours professionnels diversifiés à tous les niveaux de responsabilité.

Structure hiérarchique de la CSSF

Fonction	Femmes	Hommes	Total
Directeur général		1	1
Directeur	1	3	4
Directeur Résolution		1	1
Chef de service	11	17	28
Chef de service adjoint	23	21	44
Chef de division	23	70	93
Total	58	113	171
en %	33,92 %	66,08 %	100 %

2.2. Formation

Dans un environnement marqué par l'évolution rapide des réglementations européennes, des technologies financières et des méthodes de travail, la CSSF a poursuivi en 2025 le développement des compétences de ses agents afin de maintenir un haut niveau d'expertise, de professionnalisme et d'adaptabilité.

La CSSF dispose d'un catalogue de formations internes et externes couvrant aussi bien les dimensions techniques et réglementaires des métiers de supervision que les aspects informatiques, organisationnels, linguistiques et managériaux. Ce dispositif inclut également des certifications spécialisées ainsi qu'un programme d'accueil et d'intégration destiné aux nouveaux agents.

Les formations ont été dispensées à la fois en présentiel et à distance, selon la nature des contenus et les besoins pédagogiques. En 2025, les agents de la CSSF ont suivi un total de 22.902 heures de formation continue, soit une moyenne de 23 heures par agent.

La CSSF a poursuivi le déploiement de plusieurs parcours de formation stratégiques élaborés en collaboration avec des experts internes afin de garantir l'adéquation des contenus avec les besoins opérationnels de l'institution.

Une attention particulière a été portée aux thématiques ESG, à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme ainsi qu'à la finance digitale. Les formations relatives à l'intelligence artificielle ont constitué une première étape dans le développement d'une culture numérique renforcée et d'une utilisation responsable des nouvelles technologies au sein de la CSSF.

Le parcours *Leadership*, lancé en 2022, a continué à être enrichi par des ateliers pratiques consacrés notamment à la motivation intrinsèque, à la délégation et à l'accompagnement des équipes. La CSSF a également renforcé son offre de développement personnel afin de soutenir la communication, la collaboration et la prévention des conflits au sein de l'organisation.

En complément des cours de luxembourgeois, la CSSF a poursuivi le développement de son offre de formation linguistique en français, allemand et anglais *via* des plateformes digitales permettant un apprentissage flexible et individualisé.

La CSSF a également continué à promouvoir sa culture d'amélioration continue à travers sa démarche *Lean Management*, qui soutient les initiatives de simplification des processus, d'efficacité opérationnelle et de transformation digitale dans le cadre des initiatives CSSF 4.0 et CSSF 5.0.

Les activités menées en 2025 ont permis la réalisation de plusieurs projets d'amélioration continue mobilisant de nombreux agents à travers la CSSF. La démarche *Lean* de la CSSF a par ailleurs été reconnue au niveau national, le projet ELTIF 2.0 ayant été sélectionné parmi les trois meilleurs projets lors de l'évaluation du Mouvement Luxembourgeois pour la Qualité et l'Excellence dans la catégorie « Coup de Cœur ».

2.3. Organigramme

L'organigramme de la CSSF peut être consulté sur le site Internet de la CSSF (La CSSF > Organisation générale > Documentation > Publications).

3. L'infrastructure informatique de la CSSF et l'échange d'information

En 2025, la transformation numérique est demeurée l'un des principaux leviers permettant à la CSSF de renforcer sa capacité de supervision, d'améliorer son efficacité opérationnelle et de préparer l'institution aux évolutions technologiques du secteur financier. Les initiatives menées s'inscrivent dans la stratégie CSSF 5.0 visant à développer une supervision plus agile, plus résiliente et davantage fondée sur les données.

3.1. Mise en place de SKAI, la plateforme d'agents IA de la CSSF

En 2025, l'intelligence artificielle (IA) a continué de prendre une place croissante dans les stratégies de transformation numérique des organisations. Dans ce contexte, et à la suite de son rapprochement avec Clarence, la CSSF a poursuivi ses travaux visant à intégrer des solutions d'IA au service de l'efficacité opérationnelle, de l'innovation et de l'accompagnement de ses collaborateurs.

Parmi ces initiatives figurent notamment les outils d'IA conversationnelle, qui constituent aujourd'hui un soutien significatif dans les activités quotidiennes, telles que la synthèse de documents, la recherche d'informations ou l'assistance à la rédaction.

Toutefois, la majorité des solutions actuellement disponibles sur le marché reposent sur des infrastructures hébergées en dehors de l'UE, soulevant des enjeux majeurs en matière de souveraineté numérique, de confidentialité des données et de conformité réglementaire.

Dans le cadre de sa stratégie de transformation numérique CSSF 5.0, la CSSF a ainsi engagé le développement de SKAI, sa plateforme sécurisée d'IA qui permet d'exploiter les capacités d'IA conversationnelle et de mettre progressivement en œuvre des agents intelligents capables d'assister les équipes dans leurs missions quotidiennes.

Le nom SKAI résulte de l'association des termes « Sky » et « AI », traduisant à la fois une vision tournée vers l'avenir et l'ambition de mettre l'intelligence artificielle au service de l'ensemble des collaborateurs, indépendamment de leur niveau d'expertise technique. Le développement de SKAI s'inscrit dans une approche fondée sur une gouvernance responsable de l'intelligence artificielle, conciliant innovation, sécurité, confidentialité des données et respect des exigences réglementaires. À travers cette plateforme, la CSSF entend favoriser une adoption progressive et maîtrisée de ces nouvelles technologies, en proposant des outils simples d'utilisation et adaptés aux besoins quotidiens de ses équipes.

SKAI s'articule autour de plusieurs modules :

- SKAI Open, basé sur des modèles publics performants permettant l'accès à des capacités conversationnelles avancées ;
- SKAI Private, reposant sur des modèles souverains garantissant un niveau élevé de confidentialité et de protection des données ;
- SKAI Agent, dédié à la création et au paramétrage d'agents IA adaptés à des usages spécifiques ;
- SKAI Help, conçu pour accompagner les utilisateurs dans la prise en main de la plateforme.

Les modules conversationnels de SKAI permettent des interactions en langage naturel, capables de comprendre les demandes des utilisateurs et de fournir des réponses contextualisées et cohérentes. La plateforme intègre également des fonctionnalités multilingues ainsi que des capacités d'analyse et de synthèse de l'information.

SKAI ne se limite toutefois pas à des fonctionnalités d'IA conversationnelle. La plateforme a également vocation à permettre la mise en œuvre progressive d'agents IA capables d'interagir avec des bases de connaissances afin de fournir des réponses contextualisées et adaptées aux besoins des collaborateurs.

Contrairement à un *chatbot* traditionnel, qui se limite principalement à répondre à des questions formulées par l'utilisateur, un agent IA est conçu pour comprendre une intention, analyser un contexte et identifier les actions pertinentes à entreprendre. Il peut ainsi assister les collaborateurs de manière plus proactive dans l'exécution de certaines tâches ou dans le traitement d'informations complexes.

À terme, ces agents intelligents pourront s'appuyer sur des connaissances structurées afin d'analyser les demandes dans leur contexte, de faciliter l'accès à l'information utile et d'accompagner plus efficacement les processus métiers.

SKAI vise à assister les collaborateurs dans leurs missions quotidiennes de supervision, d'analyse et de traitement de l'information, leur permettant de consacrer davantage de temps aux activités à plus forte valeur ajoutée.

S'inscrivant dans une approche évolutive, SKAI fait de la conversation un point d'entrée vers des capacités d'assistance et d'automatisation plus avancées, appelées à se développer progressivement, ouvrant ainsi la voie à un élargissement des usages de l'IA au sein de la CSSF. Avec SKAI, la CSSF pose les fondations d'un environnement d'intelligence artificielle maîtrisé, sécurisé et évolutif, au service de la modernisation de ses activités, du renforcement de l'efficacité opérationnelle et de l'amélioration continue de ses processus internes.

3.2. Cybersécurité

L'année 2025 a été marquée par une intensification des menaces numériques, mais aussi par une consolidation significative des capacités de défense de la CSSF. L'équipe de sécurité IT a poursuivi sa mission qui consiste à protéger les infrastructures, à renforcer la résilience opérationnelle et à améliorer l'observabilité sur les équipements.

Au cours de l'année, la CSSF a observé une compression du temps entre les publications de vulnérabilités et les tentatives d'attaques associées, demandant des modifications importantes dans les processus de gestion des vulnérabilités et de veille technologique.

Grâce à une surveillance continue et à l'amélioration des mécanismes de détection, les capacités de détection et de réponse ont continué à être renforcées, permettant une identification plus rapide des comportements anormaux et une amélioration de la résilience opérationnelle.

Après une année centrée sur l'infrastructure lourde, l'accent a été mis sur l'analyse comportementale et la réduction du bruit, permettant une réaction plus rapide et plus ciblée.

Plusieurs missions (tests d'intrusions, exercices *red teams*, exercice de réponse à incident) et exercices à l'échelle européenne ont permis d'identifier des axes d'amélioration, rapidement intégrés dans les plans d'action de la CSSF.

Les formations de sensibilisation à la cybersécurité restent un axe prioritaire avec des sessions à destination de l'ensemble des collaborateurs permettant une meilleure compréhension des bonnes pratiques.

En parallèle, plusieurs projets structurants ont été conduits, notamment en ce qui concerne les capacités de détection d'anomalies basées sur des modèles d'intelligence artificielle. Ces évolutions ont contribué à une meilleure anticipation des risques et à une réduction du temps moyen de réponse aux alertes et aux incidents.

Enfin, l'année a été marquée par une montée en compétence de l'équipe sur les nouvelles menaces liées à l'IA. Cette dynamique permet à la CSSF d'aborder l'année à venir avec des atouts, tout en restant vigilante face à un paysage de menaces qui évolue très vite.

Les initiatives menées en 2025 témoignent de la volonté de la CSSF de poursuivre sa transformation numérique de manière responsable, en conciliant innovation, cybersécurité, souveraineté numérique et excellence opérationnelle. Elles contribuent à renforcer durablement les capacités de supervision de l'institution dans un environnement technologique en évolution rapide.

4. La responsabilité sociale et environnementale au sein de la CSSF

En 2025, la CSSF a poursuivi ses efforts visant à assurer une gestion durable, efficiente et responsable de ses infrastructures, tout en garantissant la continuité des activités et le bien-être des collaborateurs.

Outre les activités récurrentes d'entretien, de maintenance et de contrôle des installations techniques des bâtiments « Aubépines » et « Moonlight », plusieurs initiatives structurantes ont été menées afin de moderniser les infrastructures et de réduire leur empreinte environnementale.

À la suite de l'installation en 2024 d'un nouvel échangeur de chaleur alimenté par le réseau de chauffage urbain de la Ville de Luxembourg, un équipement définitif de plus grande capacité a été mis en service au cours du premier semestre 2025. Les performances observées lors de la saison de chauffage suivante ont confirmé les gains attendus en matière d'efficacité énergétique.

Dans le prolongement des analyses réalisées en 2024, la CSSF a également procédé à l'installation d'un système photovoltaïque de 30 kWp sur le toit du bâtiment « Aubépines ». Mis en service avant la fin de l'année 2025, ce projet s'inscrit dans les engagements de la CSSF en faveur d'une gestion plus durable de ses infrastructures et de la réduction progressive de son empreinte carbone.

Dans le cadre de ses initiatives environnementales, la CSSF a également poursuivi ses actions de recyclage, permettant notamment le recyclage de 4.700 kg de serviettes en papier au cours de l'année.

La CSSF a par ailleurs poursuivi ses efforts en matière d'accessibilité et d'inclusion, notamment à travers l'automatisation de plusieurs portes du bâtiment « Aubépines », permettant une circulation plus autonome des personnes à mobilité réduite.

L'année 2025 a également été marquée par la préparation du projet de modernisation du bâtiment « Aubépines », mis en exploitation en 2015. Ce projet vise notamment à améliorer le confort de travail des collaborateurs, l'ergonomie des espaces, l'acoustique ainsi que les infrastructures de collaboration et de réunion.

Afin de garantir une continuité optimale des activités tout en maîtrisant les coûts associés aux travaux, la CSSF a privilégié une approche de rénovation progressive par phases, reposant sur l'aménagement de zones tampons temporaires au sein des infrastructures existantes. Cette organisation a permis d'éviter le recours à des surfaces locatives supplémentaires tout en assurant la continuité opérationnelle des équipes.

Les travaux préparatoires et de planification ont été réalisés en étroite coordination avec les prestataires concernés afin de permettre le lancement progressif des différentes phases de rénovation à partir de la fin de l'année 2025.

Au sein de la division Hospitality, les échanges avec les prestataires de restauration et de services se sont poursuivis afin de garantir une offre de qualité adaptée aux besoins des collaborateurs et des visiteurs. L'organisation de réunions et d'événements internationaux a par ailleurs contribué au rayonnement et à la visibilité internationale de la CSSF.

Enfin, les équipes concernées sont restées pleinement mobilisées afin d'assurer un haut niveau de service au bénéfice des différentes divisions de la CSSF.

En matière de santé et de sécurité, la CSSF comptait en 2025 un total de 163 secouristes, représentant plus de 16 % de l'effectif total. Les équipes dédiées à la sécurité et à la gestion des situations d'urgence ont continué à être renforcées à travers des formations régulières et des exercices de préparation adaptés.

5. Bibliothèque de la CSSF

La bibliothèque de la CSSF est une bibliothèque de présence qui fait partie du réseau des bibliothèques luxembourgeoises bibnet.lu depuis 2009. Elle est spécialisée en matière de droit bancaire et financier et d'économie financière et comprend environ 5.000 ouvrages et une cinquantaine de périodiques et de publications de mise à jour. La bibliothèque dispose également d'un certain nombre de bases de données électroniques spécialisées.

Tous les livres de la bibliothèque sont répertoriés dans le catalogue général du réseau bibnet.lu. Le moteur de recherche unifié des collections du réseau (www.a-z.lu) permet une recherche facile des ouvrages disponibles à la bibliothèque de la CSSF, ainsi que dans l'ensemble des bibliothèques luxembourgeoises.

La bibliothèque est ouverte au public sur demande préalable et fixation de rendez-vous pendant les jours ouvrables.

6. Budget et comptes annuels 2025 de la CSSF

6.1. Budget de la CSSF

La planification budgétaire de la CSSF s'inscrit dans une approche pluriannuelle visant à assurer un suivi durable et prudent de l'évolution des dépenses, des recettes et des investissements stratégiques de l'institution.

Le budget 2025 a été approuvé par le Conseil de la CSSF en novembre 2024. Les comptes annuels 2025 ont quant à eux été arrêtés le 26 mars 2026.

La division « Finance » assure le suivi régulier de l'exécution budgétaire ainsi que la préparation de rapports périodiques à destination de la direction. Une analyse détaillée des écarts entre les données budgétisées et les chiffres réalisés est effectuée à la clôture de chaque exercice.

Une attention particulière a continué à être portée à la maîtrise des dépenses de fonctionnement et à l'allocation efficiente des ressources dans un contexte économique et géopolitique demeurant incertain.

Les principaux éléments ayant influencé l'exercice budgétaire 2025 sont notamment les suivants :

- la poursuite des efforts de maîtrise des frais de fonctionnement malgré les pressions inflationnistes et les évolutions salariales intervenues dans le cadre de l'accord conclu entre la Confédération Générale de la Fonction Publique et le Ministère de la Fonction publique, prévoyant notamment une augmentation de 2 % de la valeur du point indiciaire à compter du 1^{er} janvier 2025 ;
- l'obtention d'une subvention d'exploitation de EUR 20 millions permettant à la CSSF de poursuivre les investissements nécessaires au maintien d'une supervision efficace, technologiquement avancée et adaptée à l'évolution rapide des marchés financiers, des risques numériques et des exigences réglementaires européennes ;
- la poursuite des investissements liés à la digitalisation, à la modernisation des infrastructures et à l'amélioration continue des capacités opérationnelles de l'institution.

6.2. Comptes annuels 2025 de la CSSF

BILAN AU 31 DÉCEMBRE 2025

Actif	EUR
Actif immobilisé	51.108.928,49
Immobilisations incorporelles	2.386.409,25
Frais de développement	2.006.374,00
Acomptes versés et immobilisations incorporelles en cours	380.035,25
Immobilisations corporelles	48.722.519,24
Terrains et constructions	41.893.018,72
Autres installations, outillage et mobilier	6.271.655,00
Acomptes versés et immobilisations corporelles en cours	557.845,52
Actif circulant	168.748.707,60
Créances	10.238.819,13
Créances résultant de ventes et prestations de services dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à un an	8.879.960,34
Autres créances dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à un an	1.358.858,79
Avoirs en banques, avoirs en compte de chèques postaux, chèques et encaisse	158.509.888,47
Comptes de régularisation	11.559.995,97
TOTAL DU BILAN (ACTIF)	231.417.632,06

Capitaux propres et Passif	EUR
Capitaux propres	154.512.200,19
Résultats reportés	136.085.008,34
Résultat de l'exercice	18.427.191,85
Provisions	34.629.929,60
Autres provisions	34.629.929,60
Dettes	42.275.502,27
Dettes envers des établissements de crédit	33.548.471,59
dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à un an	4.804.447,25
dont la durée résiduelle est supérieure à un an	28.744.024,34
Dettes sur achats et prestations de services	4.301.046,28
dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à un an	4.301.046,28
Autres dettes	4.425.984,40
Dettes fiscales	402.953,25
Dettes au titre de la sécurité sociale	2.476.570,97
Autres dettes dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à un an	1.546.460,18
TOTAL DU BILAN (CAPITAUX PROPRES ET PASSIF)	231.417.632,06

COMPTE DE PROFITS ET PERTES
AU 31 DÉCEMBRE 2025

Postes	EUR
Chiffre d'affaires net	172.455.594,33
Autres produits d'exploitation	21.122.630,31
Matières premières et consommables et autres charges externes	-19.321.378,74
Matières premières et consommables	-488.604,15
Autres charges externes	-18.832.774,59
Frais de personnel	-144.765.932,57
Salaires et traitements	-137.299.501,10
Charges sociales	-4.979.861,02
couvrant les pensions	-478.702,35
autres charges sociales	-4.501.158,67
Autres frais de personnel	-2.486.570,45
Corrections de valeur	-4.776.438,62
sur frais d'établissement et sur immobilisations corporelles et incorporelles	-4.776.438,62
sur éléments de l'actif circulant	0,00
Autres charges d'exploitation	-7.696.892,71
Autres intérêts et autres produits financiers	1.865.432,82
Autres intérêts et produits financiers	1.865.432,82
Intérêts et autres charges financières	-455.822,97
Autres intérêts et charges financières	-455.822,97
Résultat de l'exercice	18.427.191,85

Réviseur d'entreprises agréé :
PricewaterhouseCoopers

II. La dimension européenne de la surveillance du secteur financier

1. La surveillance des banques

1.1. Mécanisme de Surveillance Unique (MSU)

En 2025, la CSSF a participé à l'ensemble des seize réunions du Conseil de surveillance prudentielle du MSU et a contribué à la prise de 2.549 décisions concernant des entités surveillées individuelles dans le cadre du MSU. La CSSF a également apporté sa contribution technique aux travaux d'un grand nombre de groupes de travail institués par la BCE.

Pour la période 2026-2028, le MSU a défini des priorités qui visent (i) à renforcer la résilience des banques face aux risques géopolitiques et aux incertitudes macrofinancières et (ii) à renforcer la résilience opérationnelle des banques et à soutenir la robustesse des capacités en matière de technologies de l'information et de la communication (TIC).

De plus amples informations concernant les activités du MSU sont disponibles dans le Rapport annuel de la BCE sur ses activités de surveillance prudentielle 2025¹.

¹ <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/other-publications/annual-report/html/ssm.ar2025-6ee989dc7e.fr.html>

1.2. Évolutions réglementaires

À la suite de la publication du paquet bancaire CRR3/CRD VI le 19 juin 2024 au Journal officiel de l'Union européenne, le règlement CRR3 est devenu applicable le 1^{er} janvier 2025.

Si la majorité des nouvelles règles du règlement CRR3 sont applicables depuis cette date (à l'exception de certaines dispositions transitoires), l'application des règles relatives aux risques de marché et la revue fondamentale du portefeuille de marché (*Fundamental Review of the Trading Book – FRTB*) a été reportée au 1^{er} janvier 2027. Ce délai vise à garantir une concurrence équitable (*level playing field*) au niveau mondial pour les activités de trading des banques européennes.

Les travaux parlementaires visant à transposer la directive CRD VI en droit national se sont principalement déroulés au cours de l'année 2025. Un premier projet de loi (n° 8627), a été déposé à la Chambre des députés le 2 octobre 2025. Ce texte vient consolider la gouvernance interne des établissements de crédit, introduit de nouvelles exigences en matière de gestion des risques ESG et octroie des pouvoirs prudentiels renforcés aux autorités de surveillance concernant les opérations significatives, telles que les fusions ou les transferts d'actifs. Par ailleurs, ce projet de loi introduit, dans la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier le

nouveau cadre prudentiel harmonisé de la CRD VI relatif aux succursales de pays tiers et consolide le régime de sanctions administratives, astreintes et autres mesures. Enfin, le dernier aspect de la directive, qui vise à garantir l'indépendance des autorités compétentes, de leur personnel et de leurs organes de gouvernance, a été intégré au projet de loi n° 8705. Déposé le 13 février 2026, celui-ci viendra, entre autres, modifier la loi organique de la CSSF du 23 décembre 1998. Ces modifications législatives devraient entrer en vigueur au cours de l'année 2026, à l'exception des dispositions relatives aux succursales de pays tiers et au régime pays tiers pour la prestation de services bancaires, qui seront applicables à partir du 11 janvier 2027.

2. La surveillance des marchés financiers

Au niveau de l'ESMA, la CSSF participe activement aux travaux du Data Standing Committee, du Risk Standing Committee et de ses sous-groupes, le Financial Stability and Risk Monitoring Working Group (FRWG) et le Investor Trends and Research Working Group (IRWG), ainsi que de l'Investment Management Standing Committee (IMSC) et de son sous-groupe, l'Operational Working Group on Supervisory Convergence (OWG), qui sont constitués d'experts des autorités nationales compétentes des États membres, assistés et coordonnés par les agents de l'ESMA.

En matière de gestion collective, les travaux se sont principalement concentrés durant l'année 2025 sur les thématiques relatives aux obligations du dépositaire, aux simulations de crise des fonds monétaires, aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), à la révision des directives 2011/61/UE et 2009/65/CE par la directive (UE) 2024/927 avec des travaux portant sur les outils de gestion de la liquidité, les fonds d'investissement alternatifs (FIA) octroyant des prêts, les coûts liés aux investissements dans les OPCVM et les FIA et le rapport sur la mise au point de la collecte intégrée de données de surveillance, et enfin à la révision de la directive sur les actifs éligibles pour les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM). Dans ce contexte, l'ESMA a notamment publié les documents suivants :

- publication en date du 24 février 2025 de la mise à jour de ses orientations portant sur les scénarios de simulations de crise

(réf. ESMA50-43599798-12301) dans le cadre du règlement européen (UE) 2017/1131 sur les fonds monétaires. Ces orientations ont été transposées par le biais de la circulaire CSSF 25/877 publiée le 1^{er} avril 2025 ;

- publication le 15 avril 2025 du rapport final (réf. ESMA34-1985693317-1160) présentant les orientations de l'ESMA sur les outils de gestion de la liquidité pour les OPCVM et les FIA de type ouvert et du rapport final (réf. ESMA34-1985693317-1259) présentant un projet de normes techniques réglementaires (*Regulatory Technical Standards* – RTS) afin de préciser les caractéristiques des outils de gestion de la liquidité à disposition des OPCVM et des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs de type ouvert. Ces rapports ont ensuite été révisés en 2025 aboutissant à la publication, en date du 18 décembre 2025, d'un rapport (réf. ESMA34-671404336-1363) présentant les révisions apportées aux orientations sur les outils de gestion de la liquidité pour les OPCVM et les FIA de type ouvert initialement présentées dans le cadre du rapport final ESMA34-1985693317-1160. Ces mises à jour font suite à l'adoption par la Commission européenne, en date du 17 novembre 2025, des RTS issues du rapport final ESMA34-1985693317-1259, après que celle-ci y a apporté une série de modifications ;
- publication en date du 23 juin 2025 d'un document de consultation (réf. ESMA12-2121844265-4904) sur la collecte intégrée de données de surveillance ;
- publication le 26 juin 2025 d'un rapport final (réf. ESMA34-2087785638-1548) dans le cadre de l'avis technique à soumettre à la Commission européenne en vue de la révision de la directive 2007/16/CE relative aux actifs éligibles pour les OPCVM ;
- publication en date du 30 juin 2025 d'un rapport final (réf. ESMA34-1592494965-764) à la suite de l'action de surveillance commune avec les autorités nationales compétentes de l'ensemble de l'UE sur l'intégration des risques et des informations en matière de durabilité ;
- publication en date du 21 octobre 2025 d'un rapport final (réf. ESMA34-671404336-1345) en ce qui concerne les RTS à développer afin de déterminer les exigences auxquelles les fonds

d'investissement alternatifs octroyant des prêts doivent se conformer pour conserver une structure de type ouvert ;

- publication le 6 novembre 2025 du rapport (réf. ESMA50-1949966494-3918) relatif aux coûts directs et indirects liés aux investissements dans les OPCVM et les FIA sur la base d'une collecte de données réalisée par les autorités nationales compétentes en une fois en accord avec la directive (UE) 2024/927 ;
- publication en date du 17 novembre 2025 d'un rapport (réf. ESMA42-2004696504-8176) en ce qui concerne l'examen par les pairs relatif à la surveillance des obligations du dépositaire ;

Toutes les publications de l'ESMA peuvent être consultées sur le site Internet www.esma.europa.eu.

3. La coopération au sein d'autres instances européennes

Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA)

En 2025, le Luxembourg a pris part, via la CSSF et le CAA, à l'exercice d'un test de résistance (*stress test*) coordonné par l'EIOPA sur les fonds de pension, exercice similaire aux exercices de stress tests de 2015, 2017, 2019 et 2022. La CSSF y a participé au moyen d'un échantillon de régimes de retraite à prestations définies soumis à la loi du 13 juillet 2005 relative aux institutions de retraite professionnelle (IRP) sous forme de société d'épargne à capital variable (sepcav) et d'association d'épargne-pension (assep). L'échantillon constitué des participants surveillés par la CSSF et par le CAA a représenté 69 % du total des actifs bruts des régimes de retraite des IRP surveillés au Luxembourg.

Le *stress test* 2025 avait pour objectif d'évaluer les risques de liquidité auxquels sont exposés les IRP. Les deux scénarios adverses de ce *stress test*, développés en coopération avec l'ESRB, étaient caractérisés par une hausse (ou une baisse) de la courbe des taux, simulant l'impact d'une aggravation rapide des tensions géopolitiques (ou une perte de confiance des marchés face à la prolongation de ces tensions géopolitiques).

En décembre 2025, l'EIOPA a communiqué² les résultats de cet exercice, faisant observer que le scénario de hausse des taux d'intérêt a posé les défis les plus importants, car les effets combinés de la hausse des taux d'intérêt et de la dépréciation de l'euro ont provoqué des appels de marge sur les positions dérivées et les accords de pension (*repo*), ainsi qu'une pression supplémentaire sur la liquidité en raison des chocs de marché. Néanmoins, dans l'ensemble, la résilience en matière de liquidité du secteur reste solide, soutenue par des réserves de trésorerie adéquates et des pratiques efficaces de gestion de la liquidité. Aucun élément issu de l'exercice de *stress test* n'indique de potentiels risques systémiques majeurs pour les marchés financiers. Les résultats des IRP domiciliés au Luxembourg montrent une bonne résilience du secteur face aux scénarios adverses, en raison de la stratégie d'investissement des IRP axée principalement sur des actifs liquides, d'une faible exposition aux produits dérivés, ainsi que de la capacité des promoteurs à effectuer des versements supplémentaires comme mécanisme de protection.

2 https://www.eiopa.europa.eu/document/download/647c2beb-2337-4e87-bb1f-8a680deca58d_en?filename=Report%20-%20IIRP%20Stress%20Test%202025.pdf

III. La surveillance macroprudentielle du secteur financier

La CSSF contribue activement à la surveillance des risques pouvant affecter la stabilité du système financier luxembourgeois. D'un point de vue institutionnel, elle est engagée dans divers comités et groupes de travail, tels que, sur le plan national, le Comité du Risque Systémique (CdRS), qui est l'autorité en charge de la coordination de la politique macroprudentielle au Luxembourg, et, sur le plan international, le Comité européen du risque systémique (European Systemic Risk Board – ESRB).

L'ESRB est l'autorité en charge de la surveillance macroprudentielle au niveau européen. Son champ de compétences couvre les questions de stabilité financière relatives à l'ensemble du secteur financier. L'ESRB analyse les dépendances, les interconnexions et les mécanismes de contagion entre sous-secteurs. Les travaux menés par l'ESRB s'inscrivent dans la lignée de ceux conduits au niveau international par le Financial Stability Board (FSB). L'ESRB émet des recommandations et des avis susceptibles d'avoir un impact sur les pratiques qui ont cours dans le secteur financier au Luxembourg. En tant qu'autorité macroprudentielle désignée, la CSSF prend part aux travaux de l'ESRB dans le cadre de ses comités et groupes de travail. En 2025, l'ESRB a accordé une attention particulière aux liens entre les banques et les institutions financières non bancaires (NBFi), en parallèle à d'autres organismes internationaux (p.ex. Comité

de Bâle¹), et a publié un rapport conjoint avec la BCE sur ce sujet². La CSSF y a contribué notamment par une analyse des liens entre les banques luxembourgeoises et les fonds d'investissement, ainsi que par des tests de résistance banques-fonds qu'elle réalise régulièrement.

Au cours de 2025, deux thématiques principales demeuraient au centre de la surveillance macroprudentielle, à savoir, d'une part, la situation du marché immobilier résidentiel et commercial et ses risques pour le secteur bancaire luxembourgeois, et, d'autre part, le secteur des fonds d'investissement, en raison de sa taille et des vulnérabilités (levier, décalage de liquidité et interconnexion) identifiées au niveau des fonds d'investissement sur un plan global³.

1 Comité de Bâle (2025). Banks' interconnections with non-bank financial intermediaries (<https://www.bis.org/bcbs/publ/d598.pdf>)

2 ESRB/BCE (2026). Financial stability risks from linkages between banks and the non-bank financial intermediation sector (https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb_report202602_financialstabilityrisks.en.pdf)

3 Macroprudential Policy for Investment Funds: Considerations by the CSSF, publié en 2024 (<https://www.cssf.lu/fr/2024/06/publication-par-la-cssf-de-la-politique-macroprudentielle-pour-les-fonds-dinvestissement-considerations-par-la-cssf/>)

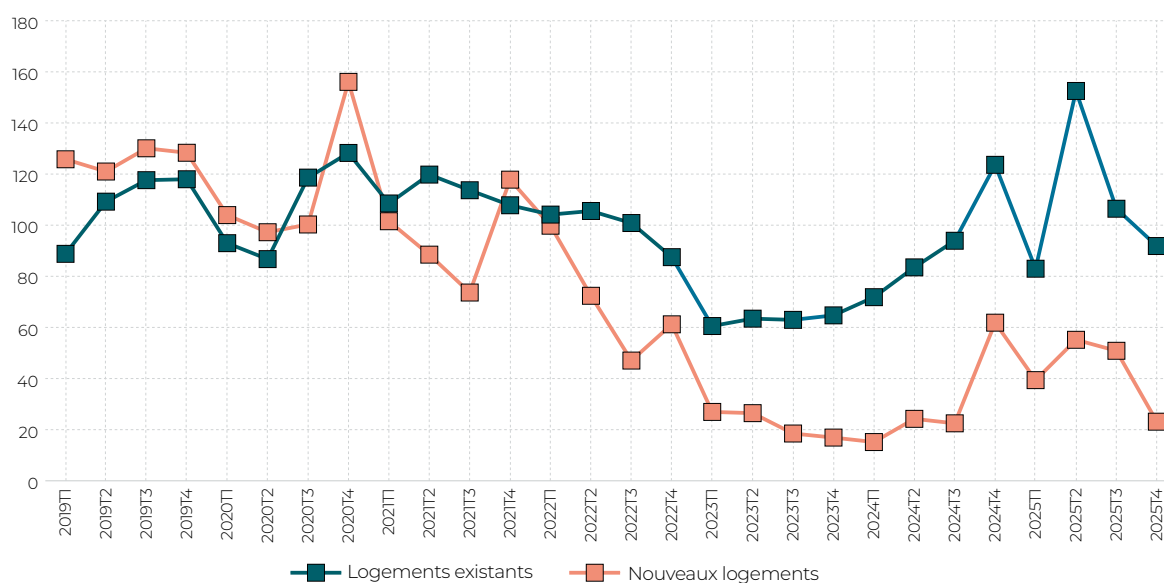
1. Surveillance macroprudentielle des banques

À la suite d'une phase de baisse des taux d'intérêt, une reprise des transactions sur le marché de l'immobilier résidentiel a été constatée en 2025, mais l'incertitude économique et des prix encore élevés ont continué à peser sur les secteurs de l'immobilier commercial et de la construction.

En 2025, le marché du logement au Luxembourg a montré certains signes de reprise, soutenue par les mesures fiscales adoptées par le gouvernement. L'évolution du nombre de transactions sur le marché des logements existants souligne l'impact positif de ces mesures sur l'activité immobilière.

Ces mesures de soutien ont également profité aux transactions dans le segment des logements neufs, qui restent toutefois bien inférieures à leurs niveaux historiques moyens. S'agissant des prix de l'immobilier résidentiel, la phase de normalisation observée en 2024 a laissé place à une stabilisation au cours de l'année 2025. Exprimée en termes de variation annuelle, la hausse des prix était de l'ordre de 1 % au premier trimestre, de 4,5 % au deuxième trimestre, de 0,8 % au troisième trimestre et de 0,1 % au quatrième trimestre de 2025⁴. Les loyers ont également augmenté en 2025, avec une progression de 1,4 %⁵ sur l'ensemble de l'année. Dans ce contexte, le ratio prix des logements sur loyers est demeuré globalement stable, se maintenant à un niveau comparable à celui observé en 2020.

Évolution des transactions immobilières au Luxembourg (indice, base 100 = année 2015)⁶



Les volumes de financement ont poursuivi en 2025 le mouvement de reprise entamé l'année précédente. La hausse de l'activité des crédits hypothécaires s'est inscrite dans un contexte de poursuite de la normalisation des taux d'intérêt, conjuguée à la prolongation des mesures gouvernementales, arrivées à échéance en juin 2025

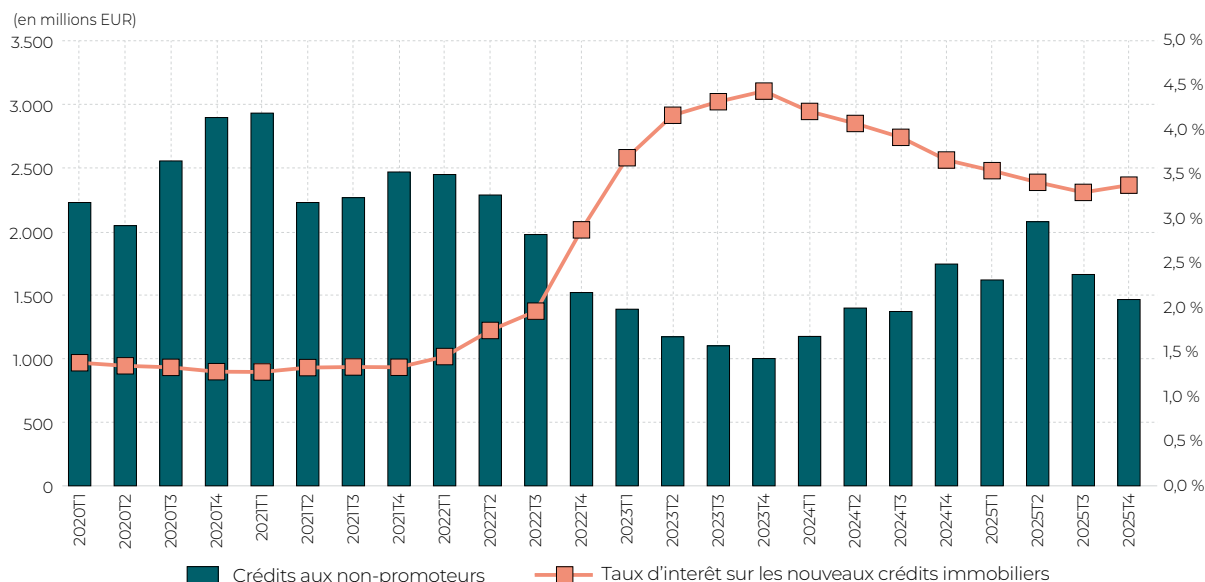
après une expiration initialement prévue en décembre 2024. En 2025, les nouveaux crédits ont augmenté de 20 % par rapport à 2024. Le montant total des crédits hypothécaires octroyés en relation avec des biens immobiliers résidentiels s'élevait à EUR 6,8 milliards en 2025, contre EUR 5,7 milliards en 2024.

⁴ Source : Statec

⁵ Source : OCDE

⁶ Source : Eurostat

Crédits immobiliers octroyés pour des immeubles situés au Luxembourg et taux d'intérêt⁷

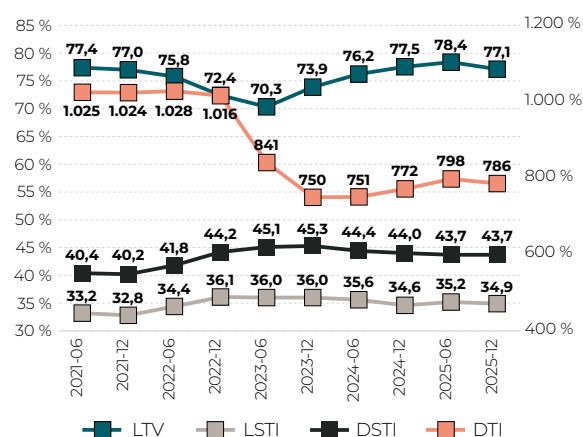


Concernant les nouveaux crédits, le ratio moyen de la dette sur les revenus (*debt-to-income* - DTI) a légèrement augmenté en 2025. Alors que le DTI moyen avait dépassé 1.000 % en 2021 et 2022, ce ratio a fortement diminué à partir de 2023, notamment en raison du resserrement de la politique monétaire dans la zone euro et de la contraction de la capacité d'emprunt qui en a résulté, avant de se redresser quelque peu pour se situer à 786 % au deuxième semestre 2025. En ce qui concerne le ratio prêt-valeur (*loan-to-value* - LTV), sa valeur moyenne avait baissé jusqu'à 70,3 % au premier semestre 2023 avant de remonter et de s'établir à 77,1 % au deuxième semestre 2025. La hausse de la valeur moyenne du ratio prêt-valeur par rapport à 2024 a par ailleurs été légèrement plus marquée sur le segment locatif, tandis que ce ratio est resté stable en ce qui concerne le segment des primo-accédants. Enfin, le pourcentage des prêts octroyés avec un ratio prêt-valeur supérieur à 90 % est resté stable sur douze mois à 30 %.

Dans un contexte de normalisation des taux d'intérêt, le ratio du service de la dette sur les revenus (*debt-service-to-income* - DSTI) des nouveaux crédits a légèrement diminué, pour se situer à 43,7 % durant les deux semestres de 2025. Ce contexte de taux d'intérêt plus favorables a également contribué à une baisse de la maturité

moyenne des nouveaux crédits immobiliers résidentiels, qui est passée de 23,4 années au deuxième semestre 2024 à 22,8 années en moyenne au deuxième semestre 2025. En ce qui concerne le ratio moyen de service du prêt immobilier sur les revenus (*loan-service-to-income* - LSTI), celui-ci a évolué de 34,6 % au deuxième semestre 2024 à 34,9 % en moyenne au deuxième semestre 2025.

Indicateurs basés sur les emprunteurs⁸



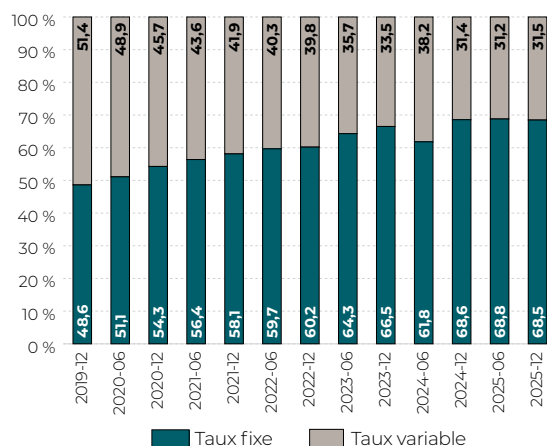
⁷ Source : Crédits aux non-promoteurs, reporting statistique de la BCL, tableaux 11.9 et 3.1

⁸ Reporting de la CSSF en vertu de la circulaire CSSF 18/703 ; concerne les prêts octroyés pour acheter un bien immobilier résidentiel au Luxembourg et dont le collatéral immobilier se situe lui aussi au Luxembourg.

La part des nouveaux prêts associés à un ratio LSTI supérieur à 40 % a diminué dans le total des nouveaux prêts en 2025. Au cours de la deuxième moitié de 2025, 9 % des nouveaux prêts ont été octroyés à des ménages qui devront dépenser plus de 40 % de leurs revenus pour couvrir la charge de leur emprunt hypothécaire. À titre de comparaison, cette part était de 17 % au cours de la première moitié de 2023.

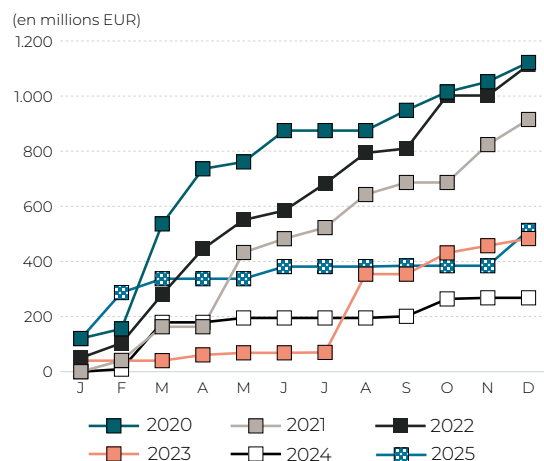
Seulement 2 % des encours des crédits immobiliers résidentiels étaient non performants en date du 31 décembre 2025⁹. Certains stabilisateurs économiques ont notamment contribué à prévenir ou à atténuer les difficultés économiques, tels que le niveau moyen de richesse des ménages et les mesures de soutien au logement mises en place par le gouvernement luxembourgeois. Fin décembre 2025, 31,5 % des encours de crédits hypothécaires octroyés par les banques aux ménages étaient à taux variable et moins de 2 % des encours étaient des crédits-relais. Il est à noter que la part des crédits à taux variable dans le total des crédits hypothécaires au Luxembourg a continuellement diminué au cours des dernières années.

Répartition des prêts à taux variable et à taux fixe pour les prêts hypothécaires avec garanties hypothécaires situées au Luxembourg (encours en fin de période)¹⁰



Du côté de l'immobilier commercial, le volume total des transactions pour l'année 2025 est resté faible, à EUR 513 millions, mais affiche une hausse de 91 % par rapport à l'année précédente.

Volume cumulé des transactions de l'investissement dans l'immobilier commercial au Luxembourg¹¹



Dans un contexte de nouvelle normalité pour les marchés de l'immobilier commercial, caractérisée par l'évolution des modes de travail, le renforcement des exigences en matière de performances énergétiques des bâtiments et l'augmentation des coûts de construction, la CSSF a continué à suivre les pratiques des acteurs financiers actifs dans ce secteur. Par le passé, le suivi du marché de l'immobilier commercial par la CSSF avait été orienté sur la surveillance des risques systémiques. À l'issue de ces travaux, les pratiques mises en place par les autorités de surveillance au Luxembourg avaient d'ailleurs été jugées « pleinement conformes » par le Comité européen du risque systémique (ESRB)¹². En 2025, la CSSF a porté une attention particulière à l'importance de procéder à des évaluations régulières et réalistes des garanties immobilières commerciales dans le cadre de la gestion du risque de crédit.

9 Reporting FINREP

10 Reporting de la CSSF en vertu de la circulaire CSSF 18/703 ; concerne les prêts octroyés pour acheter un bien immobilier résidentiel au Luxembourg et dont le collatéral immobilier se situe lui aussi au Luxembourg.

11 Source : MSCI Real Capital Analytics (RCA)

12 Dans le cadre de la première partie de son évaluation des réponses apportées par les autorités nationales de surveillance à la recommandation ESRB/2022/9 portant sur les vulnérabilités dans le secteur de l'immobilier commercial dans l'EEE ([https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:32023Y0201\(01\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:32023Y0201(01)))

Les mesures macroprudentielles mises en place au cours des dernières années n'ont pas connu de changement fondamental en 2025. Il s'agit, pour le secteur immobilier, du seuil minimum de 15 %¹³ sur les pondérations de risque appliquées par les banques utilisant des systèmes fondés sur des notations internes ainsi que du règlement CSSF N° 20-08¹⁴ introduisant des limites, différenciées par types d'emprunteurs, sur le ratio LTV pour l'octroi de crédits relatifs à des biens immobiliers à usage résidentiel situés sur le territoire du Luxembourg. Toutefois, du 21 mai 2024 jusqu'au 30 juin 2025, certaines adaptations temporaires avaient été introduites au règlement CSSF N° 20-08, conformément aux règlements CSSF N° 24-04 et N° 24-10. Ces adaptations comprenaient l'introduction d'une marge de flexibilité de 10 % de la production annuelle de prêts « buy-to-let » par établissement prêteur, permettant l'octroi de prêts individuels présentant un ratio LTV supérieur à 80 %, sans toutefois dépasser 95 %. Elles prévoyaient également la reconnaissance temporaire du nantissement en espèces et de la garantie de l'État comme apports personnels éligibles dans le cadre d'un crédit immobilier résidentiel.

De plus, en vertu de la loi du 23 décembre 2016 qui transpose la directive 2014/17/UE du 4 février 2014 sur les contrats de crédit aux consommateurs relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel, la CSSF s'attend à ce que les banques effectuent, au moment de l'octroi des prêts, une analyse de sensibilité solide pour tous les contrats de prêt comportant un risque de taux d'intérêt pour le consommateur¹⁵.

En 2025, en concertation avec la BCL et à la suite des recommandations du CdRS, la CSSF a également maintenu le coussin de fonds propres contracyclique à 0,5 % afin d'assurer, d'une part, la résilience du secteur bancaire et, d'autre part, un niveau de coussin positif à relâcher en cas de matérialisation des risques cycliques.

Enfin, comme l'illustre le tableau suivant, six banques ont été désignées comme établissements d'importance systémique au Luxembourg, soit une de plus que l'année précédente. Cet exercice de désignation s'est déroulé au cours de l'année 2025 dans le cadre de l'identification annuelle des banques systémiques au Luxembourg, conformément à la méthodologie de l'EBA (EBA/GL/2014/10). Les banques en question, qui représentent 27 % du total des actifs du secteur bancaire luxembourgeois, se voient appliquer à partir de janvier 2026 une exigence de capital supplémentaire afin de réduire leur probabilité de défaut, compte tenu des externalités négatives que leur défaut pourrait engendrer. Les exigences en fonds propres n'ont pas évolué par rapport à l'année précédente, hormis pour la banque nouvellement désignée, à savoir Intesa Sanpaolo Luxembourg S.A.

Dénomination	Taux du coussin applicable au 1 ^{er} janvier 2025	Taux du coussin applicable au 1 ^{er} janvier 2026
Banque et Caisse d'Épargne de l'État, Luxembourg	0,5 %	0,5 %
Banque Internationale à Luxembourg	0,5 %	0,5 %
BGL BNP Paribas	1,0 %	1,0 %
Clearstream Banking S.A.	0,5 %	0,5 %
Intesa Sanpaolo Bank Luxembourg S.A.	0,0 %	0,5 %
Société Générale Luxembourg	0,5 %	0,5 %

- 13 Avis et Recommandation du Comité du risque systémique concernant la pondération des risques appliquée à l'ensemble des expositions sur la clientèle de détail (non PME) garanties par des biens immobiliers résidentiels au Luxembourg (CRS/2016/004) (http://www.bcl.lu/fr/stabilite-surveillance/CRS/Avis_Recommandation_CRS_00_2016_RWfloor_01_07_2016.pdf) et circulaire CSSF 16/643 (<https://www.cssf.lu/fr/Document/circulaire-cssf-16-643/>)
- 14 Règlement CSSF N° 20-08 du 3 décembre 2020 fixant des conditions pour l'octroi de crédits relatifs à des biens immobiliers à usage résidentiel situés sur le territoire du Luxembourg (<https://www.cssf.lu/fr/Document/reglement-cssf-n-20-08-du-3-decembre-2020/>)
- 15 Questions/Réponses – Circulaire CSSF 22/824 (<https://www.cssf.lu/fr/Document/circulaire-cssf-22-824/>)

2. Surveillance macroprudentielle des fonds d'investissement

Les actifs sous gestion des fonds d'investissement luxembourgeois ont dépassé en 2025 la barre des EUR 6.000 milliards. Le secteur des fonds d'investissement fait l'objet d'une surveillance macroprudentielle, comme illustré ci-dessous, en lien particulièrement avec le recours à l'effet de levier des fonds, le décalage de liquidité (*liquidity mismatch*) et l'interconnexion.

Au niveau du levier, des mesures macroprudentielles peuvent être prises par la CSSF par l'application de l'article 25 de la directive GFIA (tel que transposé en droit luxembourgeois par l'article 23 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux GFIA). Cet article dispose que la CSSF évalue les risques que pourrait entraîner le recours à l'effet de levier par un GFIA luxembourgeois en ce qui concerne les FIA qu'il gère.

Si la CSSF le juge nécessaire afin d'assurer la stabilité et l'intégrité du système financier, elle peut imposer, après notification à l'ESMA, au CERS et aux autorités compétentes du FIA concerné, des limites concernant le levier auquel un gestionnaire peut recourir ou d'autres restrictions à la gestion des FIA afin de limiter la mesure dans laquelle le recours à l'effet de levier contribue à l'accroissement des risques systémiques dans le système financier ou aux risques de perturbation des marchés. Sur cette base, la CSSF continue à appliquer une mesure macroprudentielle, prenant effet le 29 juillet 2024¹⁶, consistant en un coussin de liquidité pour les fonds LDI (*Liability Driven Investments*) libellés en GBP visant à assurer une résilience de ces fonds à des variations de taux d'intérêt d'au moins 300 points de base. À ce titre, les fonds concernés font l'objet d'une surveillance continue basée sur un reporting dédié. Certaines cohortes spécifiques de fonds font également l'objet d'un suivi particulier (fonds immobiliers, *loan funds*, *hedge funds*) au titre de leur recours à l'effet de levier.

Concernant la liquidité, un exercice interne de tests de résistance¹⁷, mené annuellement par la CSSF à l'aide de chocs calibrés sur un modèle macroéconomique alimenté par des scénarios de crise du CERS, montre que certains fonds (par exemple, les fonds *high yield*) sont plus vulnérables que d'autres en cas de chocs de liquidité importants. Cet exercice confirme la pertinence des efforts internationaux déployés pour renforcer la gestion du risque de liquidité au niveau des fonds ouverts, notamment les travaux menés par l'OICV et le FSB sur les décalages structurels de liquidité et le recours à des tests de résistance à l'échelle des fonds et du système.

Le segment des fonds monétaires, en croissance de 7 % en 2025, fait également l'objet d'une surveillance particulière en raison notamment de leur connexion avec l'économie réelle. Un exercice interne annuel de tests de résistance a notamment été développé afin de renforcer le suivi de leur résilience aux chocs de taux d'intérêt et de crédit.

16 <https://www.cssf.lu/fr/Document/mesures-macroprudentielles-applicables-aux-fonds-ldi-en-gbp/>

17 Lô, S. and J.-F. Carpentier (2023), "Liquidity Stress Test for Luxembourg Investment Funds: the Time to Liquidation Approach", CSSF Working Paper.

IV. La dimension internationale de la mission de la CSSF

1. Comité de Bâle sur le contrôle bancaire

La CSSF contribue aux travaux du Comité de Bâle, de ses principaux sous-comités (Policy and Standards Group, Supervisory Cooperation Group et Risks and Vulnerabilities Assessment Group) ainsi que de certains groupes d'experts qui revêtent une importance particulière pour le contrôle bancaire au Luxembourg. Il s'agit de groupes dédiés à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, à la comptabilité, aux risques bancaires traditionnels, ainsi qu'à des thématiques couvrant des aspects opérationnels tels que la numérisation ou des mesures complémentaires visant à combattre les effets du changement climatique.

Au cours de l'année 2025, le Comité de Bâle a continué de jouer pleinement son rôle de plateforme d'échange et de coordination entre les autorités nationales du contrôle bancaire. Les échanges ont porté sur des développements nationaux à composante transfrontalière et ont couvert les principales tendances émergentes telles que la numérisation ou les interactions entre les acteurs du secteur financier ainsi que les risques qui y sont associés.

Le 9 février 2026, lors d'une réunion de l'organe de gouvernance du Comité de Bâle (GHOS – Governors and Heads of Supervision), les membres ont réaffirmé leur attente d'une mise en œuvre cohérente et intégrale de l'accord Bâle III par l'ensemble des juridictions membres.

Toutes les publications du Comité de Bâle ainsi que des renseignements sur sa mission et sa structure d'organisation peuvent être consultés sur le site Internet www.bis.org.

2. Organisation internationale des commissions de valeurs

La CSSF participe aux travaux de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV – IOSCO), par le biais des principaux (sous-)comités et autres groupes de travail, tels que le Financial Stability Engagement Group (FSEG) et son sous-groupe, le Financial Stability Coordination Group (FSCG), le Committee on Investment Management, Assessment Committee et European Regional Committee, qui revêtent une importance particulière dans le cadre du développement et du suivi de la mise en œuvre de normes internationalement reconnues en matière de réglementation des marchés de valeurs mobilières.

Au cours de l'année 2025, outre la 50^e édition de sa conférence annuelle tenue au Qatar, les travaux se sont principalement concentrés sur le groupe FSEG et le Committee 5.

Le FSEG a continué à collaborer en 2025 avec le Financial Stability Board (FSB) sur les sujets de stabilité financière (y compris notamment la résilience de l'intermédiation financière non bancaire – NBFi).

Par ailleurs, les travaux du Committee 5, portant notamment sur le risque de liquidité au niveau des organismes de placement collectif, ont continué, couvrant en particulier la gestion du risque de liquidité des organismes de placement collectif ouverts. À la suite de la révision des recommandations du FSB en matière de risque de liquidité fin 2023, l'OICV a publié en date du 26 mai 2025 des recommandations révisées sur la gestion du risque de liquidité et les orientations complémentaires visant une mise en œuvre efficace de ces recommandations révisées.

Le Committee 5 a également continué à travailler sur une mise à jour des principes de l'OICV pour l'évaluation des portefeuilles de *hedge funds* de 2007 et des principes de l'OICV pour l'évaluation des organismes de placement collectif de 2013. Dans ce cadre, le comité a publié un document de consultation le 17 novembre 2025. La fin des travaux relatifs à ce sujet est prévue pour 2026.

Toutes les publications de l'OICV ainsi que des renseignements sur sa mission et sa structure d'organisation, peuvent être consultés sur le site Internet www.iosco.org.

3. Le régime national MiFIR pays tiers

En 2025, la CSSF a continué de traiter les dossiers soumis par des entreprises de pays tiers (c'est-à-dire non-UE/EEE) en relation avec la prestation de services d'investissement sur une base transfrontalière à des clients au Luxembourg en vertu du régime national de pays tiers autorisé par le règlement (UE) n° 600/2014 (règlement MiFIR). Ce régime, ainsi que les conditions à remplir par les entreprises souhaitant y recourir, sont décrits en détail dans la circulaire CSSF 19/716. La circulaire CSSF 20/743, qui complète la circulaire CSSF 19/716, a clarifié les critères que les entreprises doivent prendre en compte afin d'évaluer elles-mêmes si leurs services sont censés être fournis au Luxembourg (principe de territorialité).

Conjointement avec la circulaire CSSF 19/716, telle que modifiée par la circulaire CSSF 20/743, et notamment le régime national de pays tiers sous le règlement MiFIR, la CSSF a effectué le suivi des équivalences des régimes du Canada, de la Confédération suisse, des États-Unis d'Amérique, du Japon, de la Région administrative spéciale de Hong Kong de la République populaire de Chine et de la République de Singapour, constatées par le règlement CSSF N° 20-02, du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, constatée par le règlement CSSF N° 20-09, ainsi que de la République populaire de Chine et de l'Australie, constatées par le règlement CSSF N° 22-04.

V. L'innovation financière

Au vu de l'interaction croissante de technologies au niveau des différentes parties de la chaîne de valeur et processus de travail, on observe un mouvement croissant de digitalisation du secteur financier. Ainsi, l'année 2025 a été marquée par la multiplication graduelle des cas d'usage impliquant les crypto-actifs, la tokenisation ou encore l'intelligence artificielle.

Ce mouvement, initié par les FinTechs dans le passé, n'est plus une niche, mais est porté vers l'avant par de nombreux acteurs institutionnels de la place financière. Ainsi, s'il y a un an on parlait encore de la nécessité pour ces acteurs de faire des choix stratégiques afin de rester compétitifs, on peut dire que nombreux sont ceux qui ont fait des choix ambitieux et posé des objectifs concrets dans le cadre de leur stratégie digitale.

De plus en plus de grands acteurs de la place viennent à la rencontre de l'*Innovation Hub* et des spécialistes internes de la CSSF pour parler des décisions stratégiques qu'ils sont sur le point de prendre ou qu'ils ont prises pour s'engager davantage dans la digitalisation, avec des objectifs ambitieux et clairs, réconciliables avec leurs systèmes actuels.

De ces échanges avec la CSSF ressort que le personnel est de plus en plus formé en fonction des nouvelles compétences et développement envisagés,

mais qu'il subsiste un besoin accru en nouveaux talents et compétences spécifiques qui se répercute jusqu'aux organes de décision des entités autorisées.

Alors que l'année 2025 a été la première année de l'application du règlement MiCA, celle-ci s'est faite de façon structurée et cohérente dans un secteur financier mature et accompagnée par un régulateur familiarisé avec les problématiques liées à la thématique.

La CSSF dispose en effet d'une longue expertise en matière de *blockchain* et de crypto-actifs depuis l'arrivée des premières plateformes d'échange. Cette expérience s'est renforcée au fil des ans avec la formation en interne du personnel à ces thématiques et au recrutement de spécialistes en la matière. Ainsi, la CSSF ne dispose pas d'« une » équipe spécialisée en la matière mais s'appuie désormais sur un réseau de spécialistes dans l'ensemble de ses services.

D'autre part, la place financière se diversifie et s'enrichit avec ce nouveau type d'acteurs, c'est-à-dire les prestataires de services sur crypto-assets (PSCA) et les émetteurs de jetons. Il s'ensuit que la CSSF a été témoin, en 2025, d'un intérêt accru au Luxembourg pour le statut de PSCA, surtout dans les domaines clés pour l'écosystème luxembourgeois, dont par exemple l'activité de conservation des crypto-actifs.

Dans le même ordre d'idées, les projets autour de la tokenisation des instruments financiers et surtout de fonds d'investissement ont également connu un essor avec une augmentation du nombre d'initiatives. Un certain nombre de projets ont ainsi été présentés à la CSSF et sont soit en cours de développement, soit en attente d'autorisation ou déjà opérationnels. C'est la concrétisation de ces projets qui donnera un signal fort au secteur financier et de la confiance dans cette tendance.

Le développement parallèle du marché des crypto-actifs contribuera à cet essor dans la mesure où des *stablecoins*, en l'espèce des *e-money tokens* sous MiCA, pourront notamment être utilisés pour permettre la souscription et le rachat dans des fonds d'investissement. Toute la transaction pourra dès lors se réaliser sur la technologie des registres distribués (DLT).

Par ailleurs, avec l'introduction de la loi « Blockchain IV »¹, qui étend le champ d'application de la loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés aux titres de capital et qui introduit la nouvelle fonction d'agent de contrôle, il existe désormais une possibilité additionnelle pour émettre des parts de fonds de façon native sur la DLT. Cette nouvelle méthode, qui repose sur la tenue du compte d'émission par l'agent de contrôle, coexiste avec celle utilisée jusqu'alors et permet à un agent de transfert de détenir ses registres sur la DLT sans qu'il n'existe le moindre obstacle légal et en respect du principe de neutralité technologique.

• L'Innovation Hub comme point de contact unique

En 2025, l'*Innovation Hub* a, conformément à ses missions, fourni de l'assistance et de la guidance à la CSSF en interne et aux entités externes afin d'accompagner la transition digitale du secteur financier.

En tant que point de contact unique pour les sujets innovants de la CSSF, l'*Innovation Hub* a renforcé ses liens avec les FinTechs et les acteurs établis du secteur financier et a continué d'instaurer un dialogue ouvert sur les sujets liés à l'innovation financière dont le traitement réglementaire de

produits, services et modèles d'affaires émergents. Ces échanges ont permis de répondre aux questions et de mettre les demandeurs en relation avec les départements compétents de la CSSF, en organisant et en facilitant des réunions ou en coordonnant le traitement de dossiers de nature transversale.

Ainsi, l'*Innovation Hub* a été sollicité par 77 entités porteuses de projets qui étaient à la recherche soit de guidance, soit d'un accompagnement concret en vue d'un enregistrement, d'un agrément ou d'une extension d'agrément. Ces projets ont surtout porté sur la tokenisation, la RegTech, l'utilisation de l'intelligence artificielle, étant donné que les dossiers relatifs aux crypto-actifs sont en principe directement pris en charge par les services concernés.

L'*Innovation Hub* accompagne de nombreuses *start-ups* qui le contactent dans le cadre de projets se trouvant encore à un stade précoce de développement. Cette prise de contact permet de les guider par rapport au cadre réglementaire qui leur est applicable et sur la meilleure façon d'interagir avec le régulateur lorsque le projet entre en phase de maturité, c'est-à-dire lorsque les mémorandums légaux et le *proof-of-concept* sont établis. En retour, cette interaction proactive permet à l'*Innovation Hub* de rester au fait des dernières tendances du marché financier luxembourgeois et d'adapter en cas de besoin ses priorités internes autour des thématiques pertinentes.

Par ailleurs, l'*Innovation Hub* a organisé un certain nombre d'ateliers, permettant aux entités autorisées de venir présenter leurs projets de stratégie digitale à divers stades d'avancement.

• Crypto-actifs

L'*Innovation Hub* a continué à assister les services de la CSSF dans les travaux relatifs au règlement MiCA, qui définit un cadre d'autorisation et de surveillance prudentielle pour les émetteurs de crypto-actifs et les PSCA, à la suite de son application.

Ces travaux ont été réalisés aussi bien en interne qu'à travers la participation à l'élaboration et à la revue d'un certain nombre de normes et d'éléments de guidance (plus de 50 normes techniques réglementaires, normes techniques d'exécution et lignes directrices prévues par le règlement MiCA)

¹ Loi du 20 décembre 2024 portant modification : 1° de la loi modifiée du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés ; 2° de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ; 3° de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier.

par le biais de sa participation dans les groupes de travail et comités de régulateurs européens.

Il convient de noter que de nombreux travaux ont encore été initiés en 2025 par l'ESMA et l'EBA afin de faciliter la convergence prudentielle entre autorités nationales compétentes en matière de traitement des demandes émanant d'entités souhaitant obtenir une autorisation en tant que PSCA.

• RegTech

Bon nombre de projets soumis à l'*Innovation Hub* ont à nouveau porté sur la catégorie diversifiée désignée sous le terme de RegTechs, c'est-à-dire les entités dont l'objectif est la fourniture d'applications permettant à une entité surveillée par la CSSF de répondre aux exigences réglementaires, de conformité et de reporting. Parmi ces outils figurent les types de modèles d'affaires déjà rencontrés les années précédentes : les solutions d'identification des clients (*Know-your-customer*), d'analyse/de surveillance des transactions (traditionnelles ou relatives aux crypto-actifs), d'*onboarding* de clients à distance, de gouvernance de données, d'agrégation et de fourniture de données et de création de rapports réglementaires. Bien que ces RegTechs n'aient souvent pas besoin d'un agrément de la CSSF, il est important pour l'*Innovation Hub* de les rencontrer afin d'être au courant des solutions innovantes qui permettent de simplifier des processus traditionnels des acteurs du secteur financier.

• Intelligence artificielle

En mai 2025, la CSSF a publié un rapport conjoint avec la BCL sur les résultats du dernier sondage en matière d'utilisation de l'intelligence artificielle par le secteur financier. L'*Innovation Hub* a coordonné le processus sous-jacent et a activement contribué au travail d'analyse, qui a également impliqué les experts du service « Surveillance des systèmes d'informations ».

Le sondage a révélé que l'adoption du GenAI a rapidement dépassé l'adoption du *machine-learning* qui est une technique plus « traditionnelle », permettant d'un côté de nouveaux cas d'usage (comme p.ex. le résumé de textes, la génération de contenu, *chatbots*, traductions, génération de codes *software*), mais en exposant de l'autre côté les entités à de nouveaux types de risques (p.ex. hallucinations).

Le sondage a également révélé que certaines entités financières doivent encore mieux appréhender ou implémenter la catégorisation des risques introduite par le *AI Act*.

Dans ce contexte, il convient de mentionner la participation² de l'*Innovation Hub* dans plusieurs groupes de travail en matière d'IA au niveau européen, notamment en matière d'interprétation des exigences IA pour le secteur financier. L'objectif est double : clarifier comment les exigences de l'*AI Act* doivent être transposées au niveau des entités financières et favoriser la convergence en matière de supervision de l'IA.

Par ailleurs, l'*Innovation Hub* a renforcé son rôle en 2025 en tant que membre actif de l'écosystème luxembourgeois en matière d'IA en participant à des initiatives phare dont l'initiative RE.M.I. (*Regulation Meets Innovation*) de la CNPD et en s'échangeant avec les principales parties prenantes de l'écosystème IA.

Finalement, l'*Innovation Hub* a continué à se concerter avec les autres facilitateurs d'innovation européens afin d'échanger des meilleures pratiques, y inclus les différentes approches et instruments pour faciliter l'innovation.

Les informations recueillies à travers ces échanges serviront à construire l'approche de l'*Innovation Hub* face à l'IA en 2026.

• Dialogue avec l'écosystème

L'*Innovation Hub* a poursuivi ses initiatives en matière de dialogue avec les professionnels financiers et du monde académique dans le but d'acquérir des connaissances spécifiques, notamment techniques, ainsi que des initiatives relatives aux attentes des acteurs de la place financière. Les échanges avec les parties prenantes du secteur financier lui permettent notamment de prendre connaissance des problèmes concrets que le secteur rencontre, de cerner d'éventuels obstacles réglementaires ou zones pouvant bénéficier de clarification de la part du régulateur en lien avec des législations sectorielles spécifiques, et de trouver des solutions de façon coordonnée.

2 Étant donné le lien étroit avec la surveillance, ces travaux sont réalisés conjointement avec le service « Surveillance des systèmes d'informations ».

L'*Innovation Hub*, accompagné, le cas échéant, par des spécialistes de différents départements de la CSSF, rencontre plusieurs fois par an les associations professionnelles du secteur financier afin de faire une mise à jour réglementaire, de leur permettre de poser des questions et d'avoir un libre échange sur les problématiques et tendances observées. Depuis leur mise en place, ces sessions sont devenues un rendez-vous incontournable de la place financière luxembourgeoise qui s'avère mutuellement bénéfique, tant pour le régulateur que pour l'industrie, pour faire avancer les réflexions sur les sujets importants.

• Défis pour 2026

L'*Innovation Hub* continuera à accompagner la transition vers une finance de plus en plus digitale en 2026. Cet accompagnement se traduira par un suivi constant des développements en matière d'innovation et de technologies financières, notamment dans le but d'identifier au plus tôt leur impact sur le secteur financier luxembourgeois, de fournir certaines clarifications concernant les nouvelles activités, la mitigation des risques dans le cadre des technologies en question, et de définir, le cas échéant, l'approche et les mesures concrètes à adopter. Cela étant dit, un certain nombre de priorités s'imposeront.

Afin de garantir que les acteurs de la place puissent faire des choix informés avant de s'engager dans des projets de tokenisation, il convient qu'il y ait de la certitude légale. C'est dans cette optique que la CSSF élaborera de la guidance.

L'*Innovation Hub* a constaté lors de ses échanges qu'un écart existe entre les connaissances des divers acteurs par rapport à ce qui est possible et ce qui ne l'est pas. C'est précisément pour répondre à ce besoin de certitude légale que la CSSF évaluera au moment opportun la possibilité d'apporter des clarifications (notamment en matière de tokenisation des fonds d'investissement) ou des initiatives en matière de recours à l'IA.

VI. Finance durable

Les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) continuent d'avoir un impact significatif à l'échelle mondiale et demeurent un point d'attention majeur pour les marchés financiers et les investisseurs.

Au niveau européen, l'année 2025 a été marquée par une réflexion approfondie sur la cohérence et l'efficacité du cadre réglementaire en matière de finance durable. Ces évolutions, y compris la révision en cours des textes législatifs clés en matière de finance durable, ne traduisent pas un ralentissement du développement du cadre progressivement mis en place ces dernières années, mais visent plutôt à en améliorer le fonctionnement dans la pratique. Faciliter la compréhension des informations en matière de durabilité et garantir la fiabilité des déclarations associées est essentiel, tant pour la protection des investisseurs que pour le maintien de la confiance dans les produits financiers durables.

Dans ce contexte, la CSSF a poursuivi ses activités de surveillance dans la continuité de l'approche mise en place au cours des années précédentes. Une part importante de ce travail a également permis d'échanger avec les acteurs du marché, alimentant ainsi les discussions en cours aux niveaux européen et national sur l'évolution du cadre applicable à la finance durable, et assurant que ces évolutions réglementaires contribuent à une mise en œuvre

cohérente et fonctionnelle des obligations liées à la durabilité.

Les résultats de l'action de surveillance commune menée avec l'ESMA sur les risques et les informations à fournir en matière de durabilité dans le secteur de la gestion d'actifs ont été finalisés en 2025 et ont fourni des enseignements utiles quant à la mise en œuvre concrète des exigences. L'exercice a mis en évidence une bonne prise de conscience et une amélioration des dispositifs de gouvernance. Toutefois, la CSSF a relevé dans ses constats¹ publiés en septembre 2025 que certaines politiques relatives aux risques de durabilité restent trop abstraites et que certaines informations, telles que les politiques de rémunération ou les indicateurs des principales incidences négatives, sont parfois trop génériques ou incomplètes. La CSSF a également observé que l'intégration des facteurs de durabilité dans les dispositifs de gestion des risques pourrait être renforcée, notamment par l'élaboration d'indicateurs plus précis, de procédures de remontée des informations clairement définies et de rapports plus cohérents à l'attention des instances dirigeantes.

¹ <https://www.cssf.lu/fr/Document/action-de-surveillance-commune-csa-de-lesma-sur-les-risques-et-informations-en-matiere-de-durabilite-dans-le-secteur-des-fonds-dinvestissement/>

En outre, les orientations de l'ESMA sur les noms de fonds contenant des termes liés aux critères ESG ou à la durabilité sont devenues pleinement applicables à tous les fonds concernés à compter du 21 mai 2025, après leur application initiale aux fonds nouvellement agréés en 2024. La CSSF a dès lors poursuivi les travaux de surveillance engagés en 2024 afin de veiller à ce que les dénominations des fonds reflètent adéquatement leurs caractéristiques de durabilité, leurs objectifs d'investissement et leurs stratégies. Cette expérience de surveillance, conjuguée aux résultats de l'action de surveillance commune, a permis d'alimenter les travaux actuellement menés dans le cadre de la révision du règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (règlement SFDR), notamment en contribuant aux discussions sur l'introduction d'un mécanisme de catégorisation des produits plus clair.

Parallèlement, le cadre prudentiel applicable aux établissements de crédit a continué d'évoluer avec les nouvelles dispositions du règlement et de la directive sur les exigences de fonds propres (règlement CRR/directive CRD), ainsi qu'avec les orientations de l'EBA en matière de gestion des risques ESG. Ces évolutions ont nécessité des adaptations correspondantes du cadre de surveillance afin de préparer l'entrée en vigueur des exigences y relatives, notamment par la publication de la circulaire CSSF 26/905 visant à adopter les orientations de l'EBA en matière de gestion des risques ESG pour les établissements moins importants (LSI). Les travaux de surveillance menés sur les établissements de crédit ont également permis d'éclairer des discussions au niveau européen, en particulier dans le cadre de la révision des normes techniques d'exécution (ITS) du Pilier 3 concernant la publication d'informations sur les risques ESG.

La CSSF a également poursuivi sa participation à une autre action de surveillance commune conduite par l'ESMA portant sur l'intégration de la durabilité dans les évaluations d'adéquation ainsi que dans les processus et procédures de gouvernance des produits. Cet exercice a permis à la CSSF d'évaluer le niveau de conformité des entités surveillées au cadre en matière de durabilité prévu par MiFID II et d'identifier les domaines dans lesquels son application demeure complexe sur le plan opérationnel. Il a également offert l'opportunité de renforcer le dialogue avec l'ESMA et les acteurs de marché concernant les pratiques de surveillance. À

ce titre, les résultats de cette action de surveillance commune ont également donné lieu à des échanges aux niveaux européen et national avec l'ESMA et le ministère des Finances concernant l'application de ces exigences aux services de conseil en investissement et de gestion de portefeuille, ainsi que leur interaction avec l'évolution du cadre SFDR.

À la suite des propositions législatives du paquet Omnibus I² publiées le 26 février 2025, la trajectoire de mise en œuvre de la directive relative à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (directive CSRD) a évolué, notamment avec l'adoption de la directive (UE) 2025/794³ qui a reporté les dates d'application pour les entités concernées. En l'absence de transposition en droit luxembourgeois, la CSSF s'est concentrée sur l'accompagnement des émetteurs au moyen d'échanges bilatéraux concernant les exigences à venir et l'interprétation des normes européennes d'information en matière de durabilité (normes ESRS). Afin de soutenir davantage les émetteurs appliquant volontairement les normes ESRS dans leurs rapports de durabilité, la CSSF a publié en août 2025 les résultats d'un exercice d'analyse⁴ portant sur le premier ensemble de rapports fondés sur les normes ESRS, dans le but d'identifier les bonnes pratiques et de mettre en évidence les principaux axes d'amélioration.

Parallèlement aux actions relatives à la publication d'informations par les entreprises, l'entrée en vigueur du règlement sur les obligations vertes européennes (règlement EuGB)⁵ en décembre 2024 a fait de 2025 la première année de son application concrète. La CSSF a ainsi intégré les exigences de ce règlement dans ses processus d'approbation des prospectus et a surveillé les émissions d'obligations vertes conformes au standard EuGB afin de s'assurer du respect des exigences minimales en matière de publication d'informations. L'expérience de surveillance acquise dans le cadre de l'approbation des prospectus d'obligations vertes a également étayé les contributions de la CSSF aux discussions sur le développement de nouvelles exigences de transparence liées aux critères ESG applicables aux obligations vertes dans le cadre du projet législatif sur l'admission à la cote (*Listing Act*).

2 https://commission.europa.eu/publications/omnibus-i_en

3 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=OJ:L_202500794

4 <https://www.cssf.lu/wp-content/uploads/CSRD-Fact-finding-Report-August-2025.pdf>

5 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/fr/TXT/?uri=CELEX:32023R2631>

Les efforts engagés au niveau européen pour simplifier le cadre de la finance durable et le rendre pleinement opérationnel continueront de jouer un rôle moteur en 2026. Cette phase de transition sera marquée par l'évolution de plusieurs éléments du cadre réglementaire. Le maintien de la confiance et la promotion de l'éducation financière demeureront dès lors essentiels. La CSSF poursuivra son engagement auprès du marché ainsi que ses initiatives en matière d'éducation financière afin d'améliorer la compréhension par les investisseurs des investissements liés à la durabilité, la réglementation seule ne pouvant répondre efficacement aux risques d'écoblanchiment si les investisseurs ne comprennent pas les caractéristiques et les risques des produits qui leur sont proposés.

En 2026, la CSSF continuera d'accompagner le secteur financier dans la mise en œuvre des exigences réglementaires tout en suivant de près leur évolution, afin de continuer à soutenir un écosystème financier fiable et crédible, et de favoriser ainsi le développement à long terme de la finance durable au Luxembourg et en Europe.

VII. La surveillance des banques

1. La pratique de la surveillance bancaire

1.1. Organisation de la surveillance

Pour les établissements de crédit, la responsabilité de la surveillance microprudentielle directe au sens strict dépend de leur typologie, tel qu’illustré dans le tableau suivant.

Autorités compétentes par type d'établissements de crédit établis au Luxembourg

Type d'établissement de crédit	Autorité compétente	Nombre	
		2024	2025
Établissements importants de droit luxembourgeois	BCE	27	25
Établissements moins importants de droit luxembourgeois	CSSF	43	44
Succursales d'un établissement important	BCE	19	19
Succursales d'un établissement moins important	Autorité de surveillance prudentielle du siège	11	13
Succursales d'un établissement issu d'un pays UE non-participant au MSU	Autorité de surveillance prudentielle du siège	2	2
Succursales d'un établissement de droit non-UE	CSSF	13	13
Total		115	116

La surveillance prudentielle au sens strict comprend la surveillance de la solvabilité, de la liquidité et de la gouvernance interne. Elle n'inclut pas les autres domaines de surveillance qui relèvent de la compétence de la CSSF, à savoir :

- la surveillance du respect des obligations professionnelles de lutte contre le blanchiment de capitaux et contre le financement du terrorisme (LBC/FT) ;
- la surveillance des réglementations pour la protection des consommateurs et investisseurs : MiFID, lois sur les crédits hypothécaires et les crédits à la consommation ;
- la surveillance des réglementations en relation avec l'intégrité des marchés : *European Market Infrastructure Regulation* (EMIR), *Securities Financing Transactions Regulation* (SFTR), *Benchmark Regulation* (BMR) et la législation relative aux lettres de gage ;
- la surveillance des obligations découlant des lois sectorielles sur les OPC, dont en particulier les obligations liées à la fonction de banque dépositaire d'OPC ;
- la surveillance des obligations découlant d'autres réglementations européennes ou nationales, comme la loi relative aux services de paiement PSD2, SEPA, *Instant Payment Regulation*, la directive NIS¹, le règlement DORA² et la loi sur les comptes de paiement ;
- depuis le 30 décembre 2024, la surveillance englobe également les activités des établissements de crédit couvertes par la réglementation européenne relative aux marchés d'actifs virtuels, dite MiCA.

Pour les domaines de contrôle référencés ci-avant, les agents de la CSSF participent en outre activement aux groupes de travail qui se réunissent au niveau européen et international.

1.2. Priorités en matière de surveillance prudentielle et risques bancaires

La CSSF définit annuellement ses priorités en matière de surveillance des établissements de crédit sous sa compétence. Afin d'utiliser les ressources le plus efficacement possible, la détermination des priorités de supervision suit une approche fondée sur les risques, prenant en compte les priorités de supervision définies par la BCE, l'EBA et l'ESRB. Ces priorités viennent compléter le dispositif de contrôle générique de la CSSF qui vise à assurer que la CSSF s'acquitte de ses principales missions qui se rapportent à la stabilité financière et à la protection des consommateurs et investisseurs.

En 2025, les priorités de la CSSF pour la supervision bancaire étaient les suivantes.

1.2.1. Risque de crédit

En 2025, la CSSF a poursuivi ses actions visant à garantir des politiques rigoureuses d'octroi de crédit, d'évaluation des risques et de constitution de provisions, en particulier pour les prêts accordés dans des secteurs ou des pays davantage vulnérables sur le plan macroéconomique ou exposés aux tensions géopolitiques, en mettant l'accent sur une valorisation prudente des garanties.

1.2.2. Risques liés à la résilience et aux technologies de l'information et de la communication (TIC)

La digitalisation croissante et la dépendance accrue des banques à l'égard des TIC renforcent le besoin d'une gestion appropriée des risques liés aux TIC. Les banques doivent concilier la modernisation de leurs infrastructures et la nécessité d'assurer leur sécurité et leur résilience y compris en cas d'incidents opérationnels ou frauduleux. La conformité au règlement DORA s'inscrit dans ce contexte.

Ainsi, la CSSF a continué à accompagner les banques dans leurs projets de transformation numérique par le biais de réunions régulières lors des projets de migration de grande ampleur ou par l'analyse de leurs notifications d'accord avec des prestataires tiers TIC. Elle a également continué à recevoir et à analyser toutes les notifications d'incidents liés aux TIC soumises en application du règlement DORA. Enfin, la CSSF a continué à

1 Directive (UE) 2016/1148 du 6 juillet 2016 concernant des mesures destinées à assurer un niveau élevé commun de sécurité des réseaux et des systèmes d'information dans l'Union telle que réformée par la directive (UE) 2022/2555 du 14 décembre 2022

2 Règlement (UE) 2022/2554 sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier

accompagner les banques dans leur compréhension et leur mise en conformité avec le règlement DORA qui s'applique depuis le 17 janvier 2025.

1.2.3. Risque opérationnel et *compliance*

Au cours de l'année 2025, la CSSF a poursuivi ses efforts afin de veiller à ce que les établissements de crédit mettent en place des dispositifs de conformité appropriés pour prévenir les manquements réglementaires, les sanctions juridiques et les risques de réputation, dans un contexte d'évolution du cadre réglementaire. Elle a également continué à apprécier la robustesse des dispositifs de contrôle interne, ainsi que des systèmes et procédures des banques, afin de couvrir efficacement des risques tels que les défaillances de systèmes, la fraude, les erreurs humaines ou les perturbations externes susceptibles d'entraîner des pertes financières ou de porter atteinte aux intérêts des clients.

1.2.4. Risques liés au blanchiment d'argent et au financement du terrorisme

Le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (BC/FT) sont des risques inhérents aux activités des centres financiers internationaux tels que le Luxembourg. Au niveau des banques, les activités de gestion de patrimoine avec une clientèle internationale sont particulièrement exposées à ces risques. Au cours de l'année 2025, la CSSF a poursuivi ses efforts afin de veiller à ce que les établissements de crédit maintiennent des dispositifs efficaces à la fois en termes de LBC/FT et de sanctions internationales, dans un contexte marqué par une dépendance croissante de l'économie dans son ensemble à l'égard de la digitalisation, ainsi que par de fortes incertitudes géopolitiques et une redéfinition du cadre réglementaire européen.

1.3. Surveillance des établissements importants

Fin 2025, 44 banques établies au Luxembourg sont directement surveillées par la BCE, soit parce qu'elles remplissent les critères pour être considérées comme établissements importants (*significant institutions* – SI) au niveau individuel ou consolidé, soit parce qu'elles font partie d'un groupe considéré comme important. Ces banques représentent 71,6 % du total des actifs des banques établies au Luxembourg.

La surveillance des SI est exercée par des équipes (*Joint Supervisory Teams* – JST) composées de membres du personnel de la BCE et de membres du personnel des autorités nationales compétentes. Fin 2025, la CSSF a fait partie de 26 JST pour autant de groupes bancaires. 28 superviseurs de la CSSF ont été directement impliqués dans ce dispositif de surveillance.

Banques SI établies au Luxembourg par catégorie

Statut MSU	Nombre de banques	En % des actifs
Banques importantes, tête de groupe au Luxembourg	2	9,5 %
Banques importantes, filiales d'une SI	23	30,0 %
Succursales d'une SI	19	32,0 %
Sous-total Banques SI	44	71,6 %
Total secteur bancaire luxembourgeois	116	100,0 %

La méthodologie de surveillance par le MSU est décrite plus en détail dans le « Supervisory Manual » de la BCE³.

1.4. Processus de contrôle et d'évaluation prudentiels (SREP)

Depuis 2015, une méthodologie SREP commune est appliquée aux établissements moins importants (*less significant institutions* – LSI). Elle est basée sur les orientations de l'EBA en matière de SREP (EBA/GL/2022/03) ainsi que sur la méthodologie utilisée par la BCE pour les SI en tenant compte du principe de proportionnalité.

En général, le SREP est réalisé annuellement sur la base d'un large éventail de sources d'informations quantitatives et qualitatives à savoir, entre autres, le reporting prudentiel et les rapports internes remis par la banque, le compte rendu analytique⁴, les rapports de contrôles sur place, l'ICAAP⁵ et l'ILAAP⁶ ainsi que différents tests de résistance. Le processus SREP est appliqué de façon proportionnée aux établissements de crédit en fonction de la nature, de l'ampleur et de la

3 https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm_supervisory_guides202401_manual.fr.pdf

4 Circulaire CSSF 22/821 (telle que modifiée par les circulaires CSSF 23/845, CSSF 24/865 et CSSF 25/897)

5 *Internal Capital Adequacy Assessment Process* - Processus interne d'évaluation de l'adéquation des fonds propres

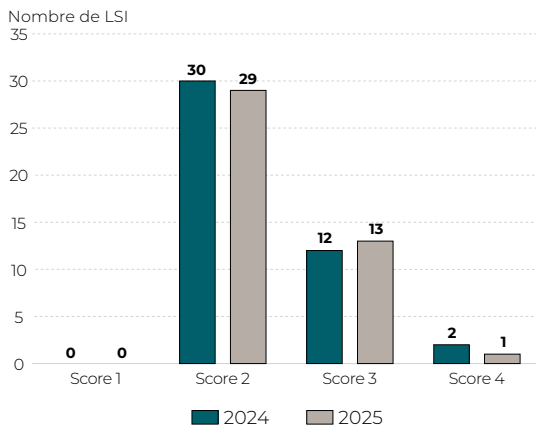
6 *Internal Liquidity Adequacy Assessment Process* - Processus interne d'évaluation de l'adéquation de la liquidité

complexité de leurs activités et risques et, le cas échéant, de leur situation au sein d'un groupe.

En vue d'aligner l'évaluation réalisée dans le cadre du SREP avec les priorités de supervision telles qu'expliquées au paragraphe 1.2., une attention particulière a été portée au risque de crédit ainsi qu'au risque opérationnel en 2025. En outre, l'approche *Multi-Year Assessment* (MYA) établie conjointement avec la BCE a été introduite dès cette année pour les LSI permettant de prioriser davantage les sujets de surveillance d'un établissement de crédit en fonction de son profil de risque et des priorités de supervision, en échelonnant l'intensité des analyses sur un cycle pluriannuel.

La distribution des notes globales du SREP, variant sur une échelle de 1 (faible risque quant à la viabilité de l'établissement) à 4 (risque élevé pour la viabilité de l'établissement), s'est légèrement améliorée entre 2024 et 2025 avec une moyenne de 2,35 pour l'ensemble de la population des LSI en 2025.

Répartition des scores SREP

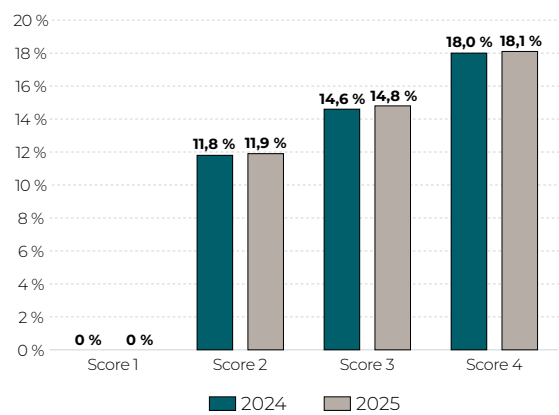


Les exigences de fonds propres applicables selon le règlement CRR sont censées couvrir adéquatement les risques encourus, y compris dans des conditions adverses. Elles comprennent les minima, dites de Pilier 1 (P1), suivant des règles précises codifiées dans le règlement CRR ainsi qu'un complément appelé *Pillar 2 Requirement* (P2R) que la CSSF impose en sus pour des risques matériels non couverts par le P1, conformément aux règles européennes applicables en la matière. De surcroît, lorsque les résultats de tests de résistance montrent que la situation des fonds propres d'un établissement est vulnérable, la CSSF exige des fonds propres supplémentaires sous forme de

Pillar 2 Guidance (P2G) pour assurer que l'établissement reste adéquatement capitalisé.

Le graphique suivant renseigne les exigences de fonds propres totales que les banques supportent en moyenne en fonction de leur notation SREP. Les « coussins » se réfèrent aux exigences de fonds propres au titre de risques macroprudentiels tels que prévus dans la réglementation européenne.

Exigences de fonds propres (P1+P2R+coussins+P2G) en % par score SREP



En moyenne pour toutes les LSI, les exigences de fonds propres du P1 et du P2R, les coussins de fonds propres combinés et le P2G s'élèvent cumulativement à 12,96 % (12,86 % en 2024).

Outre les interventions visant l'adéquation du montant des fonds propres, la CSSF a pris des mesures de surveillance qualitatives en 2025. Ces mesures ont principalement porté sur la planification stratégique, en exigeant par exemple une limitation de certaines activités, ainsi que sur une meilleure gestion du risque opérationnel dont le renforcement des reportings internes et prudentiels. La mise à niveau de l'organisation informatique et des capacités de gestion locale des risques IT en vue de respecter les nouvelles exigences à venir est un autre exemple de mesure qualitative.

1.5. Autorisations

La CSSF intervient principalement dans quatre processus d'autorisation par rapport aux banques.

1.5.1. Autorisation des nouveaux établissements de crédit

Depuis l'introduction du MSU, l'autorisation des nouveaux établissements de crédit dans tous les pays participant au MSU relève de la compétence exclusive de la BCE. La compétence pour l'autorisation des succursales d'établissements de crédit d'origine non communautaire reste au niveau national.

La CSSF demeure cependant le point d'entrée pour l'introduction de l'ensemble des dossiers d'autorisation. À la réception d'un dossier, la CSSF l'analyse pour en établir la conformité avec les exigences légales et réglementaires, avec une attention particulière au respect de la réglementation LBC/FT. À l'issue de l'instruction du dossier, la CSSF élabore une proposition qu'elle soumet pour décision à la BCE dans le cas des établissements de crédit luxembourgeois. Pour les succursales d'établissements de crédit non communautaires, l'agrément est délivré par la CSSF.

En 2025, la CSSF a travaillé sur cinq demandes d'autorisation de nouveaux établissements de crédit et succursales de banques non communautaires. Une autorisation a été accordée par la CSSF. L'instruction se poursuit en 2026 pour les dossiers restants.

1.5.2. Autorisation de prises de participations qualifiées

Tout comme l'autorisation d'un nouvel établissement exige une instruction préalable du dossier par la CSSF, les prises de participations subséquentes atteignant ou dépassant 10 % du capital ou des droits de vote ou toute autre possibilité d'exercer une influence notable sur l'établissement cible (participation dite qualifiée) sont également instruites par la CSSF et autorisées par la BCE (ou la CSSF en cas de prises de participations dans des établissements de crédit non communautaires ayant une succursale au Luxembourg), en conformité avec les exigences légales et réglementaires applicables.

En 2025, la CSSF a instruit douze dossiers de prises de participations qualifiées, dont huit se sont clôturés par une autorisation de la BCE (ou de la CSSF) en cours d'année. Pour les dossiers restants, un dossier a entretemps été retiré et l'instruction des autres dossiers se poursuit en 2026.

1.5.3. Autorisation des administrateurs et directeurs des banques

En 2025, la CSSF a traité 147 dossiers de nomination de nouveaux administrateurs et directeurs autorisés auprès d'établissements de crédit luxembourgeois. L'instruction de ces dossiers a pour but de vérifier la conformité des candidats avec les exigences légales et réglementaires (incluant la législation LBC/FT), notamment en ce qui concerne leur honorabilité, expérience et disponibilité professionnelles. Les nominations auprès des SI sont transférées, après instruction du dossier par la CSSF, à la BCE pour autorisation, tandis que les nominations auprès des LSI et des succursales de pays tiers sont directement autorisées par la CSSF.

1.5.4. Autorisation des compagnies financières holding

Pour les compagnies financières holding soumises à une procédure d'approbation ou d'exemption d'approbation suivant le référentiel CRD, les procédures mises en œuvre par la CSSF visent à clarifier le rôle et les responsabilités de ces entreprises mères dans le respect des exigences prudentielles sur base consolidée. En fonction des situations, la CSSF instruit ces dossiers de façon autonome ou conjointement avec une autre autorité compétente.

En 2025, la CSSF (en tant qu'autorité compétente pour la supervision consolidée) a reçu deux dossiers de demande d'exemption d'approbation qui se sont clôturés par un accord. De plus, elle a participé, en tant qu'autorité compétente de l'État membre où est incorporée la compagnie financière holding, à une prise de décision commune avec l'autorité compétente pour la surveillance sur base consolidée dans un autre dossier de demande d'exemption d'approbation. En cette capacité, la CSSF a également instruit un second dossier pour lequel l'instruction se poursuit en 2026.

1.6. Protection des investisseurs

L'action de la CSSF porte en particulier sur la fonction de banque dépositaire d'OPC et sur les différents services d'investissement des établissements de crédit encadrés par la réglementation MiFID. La surveillance effectuée par la CSSF vise à vérifier que les établissements de crédit observent de façon continue toutes les dispositions légales et réglementaires y relatives. Elle est basée sur un ensemble d'informations comprenant notamment le compte rendu analytique, les rapports produits par les fonctions de contrôle interne et les contrôles sur place effectués par les équipes de la CSSF.

Pour le volet MiFID, un certain nombre de questionnaires ont été envoyés aux établissements de crédit, principalement à la demande de l'ESMA, concernant par exemple la fourniture transfrontalière de services et activités d'investissement aux clients de détail ou les coûts liés aux investissements dans les FIA et les OPCVM.

Il a également été procédé à d'autres actions de surveillance *off-site*, telles que :

- l'analyse critique des informations communiquées par les établissements de crédit dans le module MiFID des rapports d'auto-évaluation du compte rendu analytique suivant la circulaire CSSF 22/821 ;
- la revue des rapports concernant la protection des instruments financiers et des fonds des clients soumis conformément à l'article 7 du 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 ;
- le suivi de contrôles sur place MiFID effectués par la CSSF auprès des établissements de crédit ;
- le suivi de recommandations précédemment émises dans le cadre d'actions de surveillance commune initiées par l'ESMA ;
- certaines actions thématiques en lien avec la fourniture transfrontalière de services et activités d'investissement, comme la revue des communications publicitaires utilisées par

ou sous le contrôle de certains établissements de crédit dans le cadre de leurs activités transfrontalières.

Il est important de rappeler que la CSSF travaille en étroite collaboration avec l'ESMA, mais aussi avec les autres autorités nationales de surveillance afin de promouvoir un cadre de supervision harmonisé, axé sur la protection de l'investisseur en général et de l'investisseur de détail en particulier.

Les enseignements tirés de cette surveillance sont reflétés dans le SREP et, le cas échéant, dans des lettres de doléances adressées aux établissements de crédit.

Pour le volet de la banque dépositaire, il est à rappeler qu'avant le début de toute activité de dépositaire d'OPC domiciliés au Luxembourg, une autorisation administrative doit être obtenue auprès de la CSSF. Tout changement significatif ultérieur d'éléments qui sont à la base de l'autorisation initiale en tant que dépositaire d'OPC (par exemple l'extension de l'autorisation initiale à d'autres véhicules d'investissement ou un changement significatif du modèle opérationnel) doit être soumis pour approbation à la CSSF.

1.7. Services de paiement

Dans le cadre de la réglementation européenne relative aux services de paiement (PSD2), la CSSF a analysé en 2025 les rapports suivants, transmis par les établissements de crédit dans leur qualité de prestataires de services de paiement :

- des données statistiques mensuelles relatives à la fraude liée aux différents moyens de paiement qui sont collectées par la BCL sur la base de la collaboration opérationnelle mise en place entre la BCL et la CSSF ;
- une évaluation à jour et exhaustive annuelle des risques TIC et de sécurité liés aux services de paiement ;
- des notifications en relation avec 91 incidents opérationnels ou de sécurité majeurs liés aux paiements, conformément à l'article 23 du règlement DORA et qui ont été partagées par la CSSF avec les autorités européennes de surveillance et la BCL ;

- des rapports d'auto-évaluation⁷ sur la conformité des mesures de sécurité avec les exigences fixées dans les normes techniques de réglementation relatives à l'authentification forte du client et à des normes ouvertes communes et sécurisées de communication (RTS sur SCA&CSC).

La CSSF a procédé à des contrôles des sites Internet des établissements de crédit afin de savoir s'ils publiaient, le cas échéant, des statistiques trimestrielles concernant la disponibilité et les performances de l'interface dédiée et de(s) interface(s) utilisée(s) par leurs utilisateurs de services de paiement conformément à l'article 32, paragraphe 4, des RTS sur SCA&CSC.

Finalement, dans le cadre du nouveau règlement (UE) 2024/886 sur les paiements instantanés, qui est entré en vigueur en date du 8 avril 2024, la CSSF a continué à suivre la mise en conformité adéquate des établissements de crédit par rapport au règlement en question.

1.8. Coopération en matière de surveillance bancaire

Comme un grand nombre de groupes bancaires est présent sur la place financière luxembourgeoise via des filiales, la CSSF est régulièrement appelée à participer, en tant qu'autorité d'accueil, à des collèges, y compris des collèges organisés par des autorités de surveillance originaires de pays hors EEE. En plus des collèges, des réunions bilatérales périodiques ont lieu entre la CSSF et l'autorité de surveillance suisse, la FINMA. La coopération avec les autorités chinoises et américaines se fait principalement via la participation aux collèges de superviseurs organisés par ces autorités. À rappeler encore que dans le cadre du MSU, depuis 2014, la coordination entre autorités, pour les filiales et succursales luxembourgeoises de groupes bancaires ayant leur tête de groupe dans un État membre participant au MSU, se fait à travers les JST.

En 2025, la CSSF a organisé un collège de superviseurs pour une banque LSI pour laquelle elle exerce une surveillance consolidée prudentielle ultime au niveau européen.

Parmi les objectifs des collèges siégeant en matière de surveillance prudentielle figure essentiellement la réalisation d'un *Joint Risk Assessment* sur la base duquel les collèges évaluent l'adéquation des fonds

propres et des liquidités des groupes bancaires et de leurs filiales face aux risques encourus ainsi que leur situation de liquidité. À la suite de cette appréciation, les membres du collège s'accordent ensuite sur une *Joint Decision on Capital and Liquidity* (pour les collèges EEE) qui est signifiée aux groupes bancaires et à leurs filiales.

En 2025, conformément aux règles européennes en matière de coopération entre autorités en matière de LBC/FT, la CSSF a organisé cinq réunions de collèges en tant qu'autorité d'origine et a participé, en tant qu'autorité d'accueil, à 24 réunions de collèges organisés par des autorités d'autres États membres de l'UE. Ces collèges ont pour but de promouvoir l'échange d'informations entre autorités et de coordonner de manière efficace leurs contrôles des dispositifs LBC/FT pour les groupes bancaires à activités transfrontalières.

Par ailleurs, la CSSF collabore étroitement avec les autorités de surveillance étrangères dans le cadre des consultations prévues par les directives européennes et dans toutes les circonstances dans lesquelles une coopération s'avère utile.

Finalement, la CSSF coopère avec les autorités judiciaires et policières nationales ainsi qu'avec le CAA en vertu de l'article 2 de la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier et des articles 9-1 et 9-1bis de la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme. Par ailleurs, la CSSF consulte le service de renseignement dans les procédures d'autorisation et de participations qualifiées si elle l'estime nécessaire.

1.9. Tests de résistance (*stress testing*)

Les tests de résistance sont des exercices visant à identifier les sources de risques et de vulnérabilités auxquelles les banques pourraient être confrontées et à déterminer leur impact sur les banques.

La CSSF est impliquée dans des tests de résistance à trois niveaux :

- au niveau de l'UE, la CSSF soutient l'EBA dans le développement de la méthodologie de son test de résistance en matière de solvabilité qui est effectué tous les deux ans à l'échelle de l'UE ;
- au niveau du MSU, la CSSF accompagne la BCE dans son exercice annuel de *stress test*, dans

⁷ Suivant la circulaire CSSF 22/821.

le développement d'une méthodologie et lors de la réalisation du *stress test*. Lors du test de résistance 2025 à l'échelle de l'UE coordonné par l'EBA, la BCE a examiné 51 banques importantes de la zone euro. L'EBA a publié les résultats obtenus pour les différents établissements début août 2025. Parallèlement, la BCE a mené son propre test de résistance auprès de 45 banques qu'elle supervise directement et qui n'étaient pas incluses dans l'échantillon retenu par l'EBA. Ensemble, ces banques représentaient environ 80 % du total des actifs bancaires de la zone euro. L'implication de la CSSF s'est faite à travers son expertise technique pour deux banques importantes ayant leur tête de groupe au Luxembourg ;

- au niveau national, la CSSF effectue des tests de solvabilité et d'autres tests de résistance ou analyses de sensibilité sur une base annuelle, voire semestrielle.

Les résultats des tests en matière de solvabilité servent de source d'information pour (i) comparer, juger et, le cas échéant, contester les résultats des tests de résistance réalisés en interne par les banques dans le cadre de leur ICAAP, (ii) aider à évaluer le risque de solvabilité des établissements, et (iii) aider à évaluer la situation et les besoins futurs en capital d'une banque dans une approche préventive. Les résultats des tests de résistance servent de point de départ pour la détermination des niveaux de capital sous le Pilier 2 (*Pillar 2 Guidance* – P2G) pour les LSI. Une approche similaire vaut pour le volet de la liquidité.

Les résultats agrégés des tests de résistance sont également présentés à des organisations internationales telles que le FMI ou l'OCDE qui sollicitent régulièrement le point de vue de la CSSF sur la stabilité du secteur bancaire luxembourgeois.

1.10. Risques de crédit intragroupe

L'un des principaux risques surveillés par la CSSF est lié aux expositions importantes des banques luxembourgeoises aux entités bancaires de leur groupe.

Le secteur bancaire luxembourgeois est principalement composé de filiales et succursales de grands groupes bancaires internationaux qui exercent au Luxembourg des activités de banque privée et/ou de conservation d'actifs financiers. Ces activités génèrent de la liquidité excédentaire qui

est soit maintenue au Luxembourg comme coussin de liquidité (souvent placée auprès de la BCL), soit prêtée à la société mère.

Au total, les expositions intragroupes représentent 35 % de l'actif du secteur bancaire luxembourgeois à la fin de l'année 2025. Tel que permis par les règles européennes en la matière et par l'article 56-1 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, ces expositions représentent souvent un multiple des fonds propres d'une banque. Dans ces cas, la CSSF suit et contrôle le respect, par les banques, des conditions légales prévues à l'article 56-1 précité.

2. L'évolution du secteur bancaire en 2025

2.1. Évolution en nombre des établissements de crédit

Avec 116 entités autorisées à la clôture de l'exercice 2025, le nombre des banques a augmenté d'une unité par rapport au 31 décembre 2024.

Trois banques ont commencé leurs activités en 2025.

Dénomination	Date de début d'activité	Type d'activités
Cecabank S.A., Branch in Luxembourg	01/03/2025	<i>Custodian banking</i>
Rothschild & Co Wealth Management Luxembourg	30/04/2025	<i>Private banking</i>
FundBank (Europe) S.A.	08/05/2025	<i>Custodian banking</i>

Depuis fin 2024, deux banques ont été retirées du tableau officiel.

Dénomination	Date de retrait	Motif
Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A.	04/07/2025	Fusion par absorption avec CA Indosuez Wealth (Europe)
Mizuho Trust & Banking (Luxembourg) S.A.	04/11/2025	Fusion par absorption avec State Street International GmbH

2.2. Évolution de l'emploi dans le secteur bancaire

Au 31 décembre 2025, les établissements de crédit luxembourgeois⁸ comptent 26.284 employés, contre 26.150 employés au 31 décembre 2024. Pour 58 % des banques, l'emploi a augmenté alors qu'il a diminué pour 25 % d'entre elles.

En comparaison avec les chiffres de fin décembre 2024, la distribution de l'emploi entre hommes et femmes reste inchangée avec 56 % d'hommes et 44 % de femmes.

2.3. Évolution des bilans et hors-bilans

La somme des bilans a augmenté comparée à 2024 (+2,3 %). Cette augmentation de EUR 937,4 milliards à EUR 958,9 milliards est liée, à l'actif, à la hausse des créances envers des établissements de crédit et des clients (autres intermédiaires financiers et fonds d'investissement) et à la hausse des valeurs mobilières à revenu fixe. Du côté passif, l'augmentation s'explique par une hausse des dettes envers des établissements de crédit et des clients (autres intermédiaires financiers et fonds d'investissement).

Bilan agrégé de la place - en millions EUR⁹

ACTIF	2024	2025	Variation
Créances sur banques centrales	126.597	121.138	-4,3 %
Créances sur administrations centrales	3.206	4.191	30,7 %
Créances sur les établissements de crédit	385.726	394.040	2,2 %
Créances sur les clients	247.262	254.402	2,9 %
Valeurs mobilières à revenu fixe	138.687	151.998	9,6 %
Valeurs mobilières à revenu variable	7.051	8.411	19,3 %
Actifs immobilisés et divers	28.919	24.693	-14,6 %
Total	937.449	958.873	2,3 %

PASSIF	2024	2025	Variation
Dettes envers les banques centrales	380	1.001	163,2 %
Dettes envers les établissements de crédit	281.979	295.892	4,9 %
Dettes envers les clients	485.024	494.162	1,9 %
Dettes représentées par des titres	71.847	65.593	-8,7 %
Passifs (autres que dépôts) détenus à des fins de transaction	5.937	3.972	-33,1 %
Provisions	3.771	3.664	-2,8 %
Passifs subordonnés	2.879	3.947	37,1 %
Autres passifs	18.208	17.456	-4,1 %
Capitaux propres	67.425	73.186	8,5 %
Total	937.449	958.873	2,3 %

Au niveau du hors-bilan, l'exposition contingente du secteur bancaire luxembourgeois à travers des engagements de prêts et des garanties financières octroyées s'élève à EUR 179,0 milliards au 31 décembre 2025 (+11,9 % sur un an).

2.4. Évolution du compte de résultat

En 2025, la diminution de la marge sur intérêts de 2,9 % ainsi que l'augmentation des frais généraux de 4,2 % sur un an ont contribué à la baisse de 3,6 % du résultat avant provisions et impôts qui atteint EUR 9.431,8 millions. Compte tenu des dotations aux provisions pour risques, qui diminuent et se situent à nouveau dans la moyenne des années précédant 2022, le résultat net est en baisse de 5,4 % en comparaison annuelle. À noter que 86 % des banques ont terminé l'année 2025 avec un résultat net positif (89 % en 2024). Malgré un recul par rapport à l'année précédente, il s'agit de la deuxième année consécutive la plus rentable de l'histoire pour les banques luxembourgeoises¹⁰.

8 Chiffres au niveau de consolidation le plus bas disponible.

9 Chiffres au niveau de consolidation le plus bas disponible.

10 En raison d'une rupture de série due à la fusion de deux banques, et impactant les chiffres du premier trimestre 2024, les évolutions relatives des postes de frais généraux sont largement surestimées (voir les pourcentages de la colonne « Variation en % » dans le tableau « Évolution du compte de résultat »). En revanche, l'impact sur le résultat de l'exercice reste limité. En effet, sur la base d'estimations, la CSSF chiffre l'évolution du résultat avant provisions et impôts à -3,4 % en comparaison annuelle.

Évolution du compte de résultat - en millions EUR¹¹

	2024	Part relative	2025	Part relative	Variation	
					en volume	en %
Marge sur intérêts	10.699	59,4 %	10.393	57,7 %	-306	-2,9 %
Revenu net de commissions	6.256	34,7 %	6.394	35,5 %	138	2,2 %
Autres revenus nets	1.064	5,9 %	1.226	6,8 %	162	15,2 %
Produit bancaire	18.018	100,0 %	18.012	100,0 %	-6	0,0 %
Frais généraux	-8.233	45,7 %	-8.580	-47,6 %	-347	4,2 %
<i>dont frais de personnel</i>	-3.519	19,5 %	-3.703	-20,6 %	-184	5,2 %
<i>dont frais généraux administratifs</i>	-4.714	26,2 %	-4.877	-27,1 %	-163	3,5 %
Résultat avant provisions	9.785	54,3 %	9.432	52,4 %	-353	-3,6 %
Constitution nette de provisions	-789	4,4 %	-611	-3,4 %	179	-22,7 %
Impôts	-1.760	9,8 %	-1.975	-11,0 %	-215	12,2 %
Résultat net de l'exercice	7.236	40,2 %	6.846	38,0 %	-390	-5,4 %

La marge d'intérêts dégagée par les banques au cours de l'année 2025 a connu une baisse de 2,9 % en comparaison avec l'année 2024. Cette tendance à la baisse, observée pour 65 % des banques, s'explique par la diminution des taux d'intérêt à partir de la deuxième moitié de l'année 2024.

Les revenus nets de commissions ont progressé de 2,2 % en comparaison annuelle. La hausse concerne 70 % des banques, en particulier les banques dépositaires. La valeur moyenne des actifs nets des organismes de placement collectif, qui représente l'essentiel de l'assiette de calcul de leurs commissions de garde d'actifs, a connu une croissance de 6,4 % au cours de l'année 2025 par rapport à l'année 2024.

Les autres revenus nets, comprenant des éléments divers, très volatils par nature et généralement non récurrents, ont augmenté de 15,2 %.

En ce qui concerne les frais de personnel et les autres frais généraux, il convient de noter que l'ampleur de leur croissance, chiffrée dans le tableau ci-dessus à 5,2 % et 3,5 %, est largement surestimée (voir la note de bas de page n°10). Sur la base d'estimations, la CSSF chiffre la variation des frais de personnel et des autres frais généraux à respectivement 3,5 % et 1,0 %.

Les développements susmentionnés conduisent à un rapport charges sur revenus qui s'établit à 47,6 % contre 45,7 % en 2024. Au 31 décembre 2025, parmi les 116 banques présentes au Luxembourg, 14 rapportent un résultat négatif.

¹¹ Chiffres au niveau de consolidation le plus bas disponible.

50 - VII. La surveillance des banques

Évolution du compte de résultat sur 10 ans - en millions EUR¹²

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Marge sur intérêts	4.717	4.886	4.994	5.384	5.061	4.891	6.799	10.268	10.699	10.393
Revenu net de commissions	4.602	4.706	4.975	5.132	5.038	5.943	5.899	5.712	6.256	6.394
Autres revenus nets	3.038	2.166	1.841	1.550	1.401	1.899	1.287	1.357	1.064	1.226
Produit bancaire	12.357	11.758	11.809	12.067	11.501	12.733	13.985	17.337	18.018	18.012
Frais généraux	6.040	6.253	6.737	7.285	6.893	7.637	7.822	8.395	-8.233	-8.580
<i>dont frais de personnel</i>	3.109	3.161	3.265	3.545	3.016	3.165	3.234	3.588	-3.519	-3.703
<i>dont frais généraux administratifs</i>	2.931	3.092	3.473	3.740	3.876	4.472	4.587	4.807	-4.714	-4.877
Résultat avant provisions	6.317	5.505	5.071	4.782	4.608	5.097	6.163	8.942	9.785	9.432
Constitution nette de provisions	757	956	712	441	922	257	1.430	732	-789	-611
Impôts	820	827	714	637	595	819	785	1.607	-1.760	-1.975
Résultat net de l'exercice	4.740	3.721	3.645	3.703	3.091	4.021	3.947	6.603	7.236	6.846

2.5. Ratios de solvabilité et de liquidité

Les banques de la place luxembourgeoise continuent d'afficher des ratios prudentiels élevés. Le ratio de fonds propres totaux moyen de la place bancaire a augmenté de 23,0 % à 23,5 % au cours de l'année 2025 et reste largement supérieur au seuil réglementaire (hors coussins variables) fixé à 10,5 %.

Éléments de fonds propres¹³

	2024		2025	
	Montant (en mio EUR)	Part relative	Montant (en mio EUR)	Part relative
Fonds propres	50.373,35	100,00 %	54.831,70	100,00 %
Fonds propres de base de catégorie 1 (CET1)	46.621,07	92,55 %	50.827,10	92,70 %
Fonds propres additionnels de catégorie 1 (AT1)	1.553,95	3,08 %	1.737,23	3,17 %
Fonds propres de catégorie 2 (T2)	2.198,33	4,36 %	2.267,39	4,14 %

¹² Chiffres au niveau de consolidation le plus bas disponible. Depuis 2021, les données du secteur bancaire luxembourgeois ont pour périmètre les banques actives à la période de référence, à l'exclusion de leurs succursales étrangères et de leurs filiales, afin de mieux représenter le niveau de l'activité nationale. Par conséquent, les chiffres de décembre 2020 ont été retraités pour tenir compte du changement de périmètre.

¹³ Chiffres au niveau de consolidation le plus bas disponible.

Montants d'exposition pondérés au risque

	2024		2025	
	Montant (en mio EUR)	Part relative	Montant (en mio EUR)	Part relative
Montant total d'exposition au risque	218.979,10	100,00 %	233.472,29	100,00 %
Montants d'exposition pondérés pour les risques de crédit, de crédit de contrepartie et de dilution et les positions de négociation non dénouées	193.085,38	88,18 %	194.078,93	83,13 %
dont : Approche standard (SA)	142.456,36	65,05 %	149.555,68	64,06 %
dont : Approche fondée sur les notations internes (NI)	46.343,08	21,16 %	39.993,44	17,13 %
Montant total d'exposition au risque opérationnel	21.449,21	9,80 %	35.055,97	15,02 %
Ratio de fonds propres	23,00 %		23,49 %	
Ratio de fonds propres de base de catégorie 1 (ratio CET1)	21,29 %		21,77 %	

Il convient de noter que l'augmentation du montant total des expositions au risque résulte principalement de l'évolution du mode de calcul du risque opérationnel introduite par le règlement CRR3. En effet, l'introduction d'un nouvel indicateur fondé sur les commissions et frais bruts, combinée au passage du modèle AMA au modèle SMA, a entraîné une hausse significative du montant total des expositions au risque opérationnel pour plusieurs établissements bancaires.

- **Exigence de couverture des besoins de liquidité (LCR)**

En date du 31 décembre 2025, le LCR agrégé¹⁴ des banques luxembourgeoises et des succursales luxembourgeoises de banques ayant leur siège en dehors de l'UE s'élevait à 164 %, au même niveau que fin 2024. Le seuil réglementaire minimum est fixé à 100 %.

Au niveau agrégé, on constate une forte concentration du coussin d'actifs liquides au sein des actifs de niveau 1 (*Level 1 assets*). Ce sont toujours les placements à court terme auprès de la BCL qui constituent la majeure partie des actifs liquides des banques luxembourgeoises.

- **Ratio structurel de liquidité à long terme (NSFR)**

Le NSFR agrégé¹⁵ des banques luxembourgeoises et des succursales luxembourgeoises de banques ayant leur siège en dehors de l'UE s'élevait à 125 % au 31 décembre 2025, comparé à 124 % fin décembre 2024. Le seuil réglementaire minimum est fixé à 100 %.

- **Ratio portant sur le risque de charges pesant sur les actifs**

Les banques luxembourgeoises ont un faible ratio de charges sur leurs actifs (*asset encumbrance*). Au 31 décembre 2025, ce ratio s'élevait sur base agrégée à 5,79 % (7,14 % en 2024), montrant que la majeure partie des actifs des banques luxembourgeoises sont non grevés. Seulement neuf banques ont un ratio de charges sur actifs dépassant 15 % en raison de leur modèle d'affaires. Ceci vaut notamment pour les banques d'émission de lettres de gage. Conformément aux règles en vigueur, ces banques sont soumises à des exigences de reporting supplémentaires.

14 Agrégé au numérateur (*Liquidity Buffer*) et au dénominateur (*Net Cash Outflows*).

15 Agrégé au numérateur (*Available Stable Funding*) et au dénominateur (*Required Stable Funding*).

VIII. La surveillance des PSF et des intermédiaires de crédit immobilier

1. Les entreprises d'investissement

1.1. Évolution des entreprises d'investissement en 2025

1.1.1. Évolution en nombre des entreprises d'investissement

Au cours de l'exercice 2025, le nombre d'entreprises d'investissement a diminué, s'établissant à 83 entités au 31 décembre 2025 (contre 90 entités fin 2024). Ce nombre comprend 75 entités de droit luxembourgeois et huit succursales d'entreprises d'investissement originaires d'un autre État membre de l'UE/EEE.

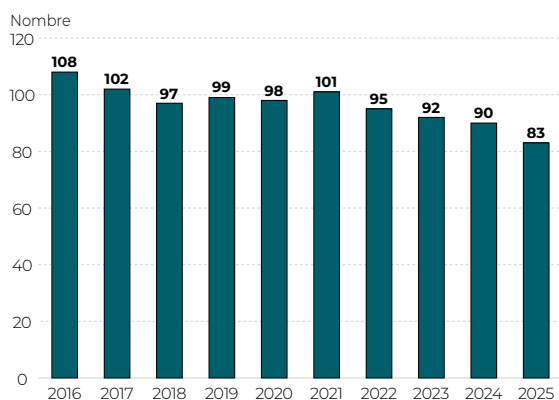
Deux entités ont obtenu un agrément en tant qu'entreprise d'investissement en 2025, contre une nouvelle entité en 2024.

Neuf entités ont renoncé à leur statut d'entreprise d'investissement en cours d'année (cinq en 2024) pour les raisons suivantes :

- abandon d'activités réglementées (une entité) ;
- transfert du siège social vers l'étranger (une entité) ;
- fusion par absorption (deux entités) ;

- liquidation volontaire (trois entités) ;
- liquidation judiciaire (une entité) ;
- transformation en PSF spécialisé (une entité).

Évolution du nombre d'entreprises d'investissement



En termes de classification IFD/IFR¹, à peu près un tiers des 75 entreprises d'investissement de droit luxembourgeois inscrites sur la liste officielle au 31 décembre 2025 sont des entreprises d'investissement « classe 2 », le restant de la population étant des entreprises d'investissement « classe 3 ». Aucune entreprise d'investissement de « classe 1 » n'a été identifiée à cette date.

1.1.2. Évolution de l'emploi

Après une année marquée par la stabilité de l'effectif global des entreprises d'investissement, l'année 2025 affiche une légère évolution à la baisse, l'effectif passant de 1.837 personnes au 31 décembre 2024 à 1.797 personnes fin décembre 2025. Cette diminution est en majeure partie due aux retraits d'entreprises d'investissement de la liste officielle.

Effectif des entreprises d'investissement

Année	Nombre d'entreprises d'investissement	Total du personnel
2016	108	2.285
2017	102	2.271
2018	97	2.115
2019	99	1.688
2020	98	1.776
2021	101	1.903
2022	95	1.958
2023	92	1.830
2024	90	1.837
2025	83	1.797

À relever encore qu'au 31 décembre 2025, environ la moitié des entreprises d'investissement présentaient une structure de très petite taille avec des effectifs inférieurs ou égaux à dix personnes.

1.1.3. Évolution des bilans et des résultats

La somme des bilans provisoire des entreprises d'investissement établies au Luxembourg a atteint EUR 1.471 millions² au 31 décembre 2025, contre EUR 1.182 millions au 31 décembre 2024, marquant ainsi une hausse assez importante de 24,5 %. Cette augmentation est en grande partie imputable à quelques acteurs renseignant une hausse significative de leur somme des bilans.

Les entreprises d'investissement affichent également une évolution positive de leurs résultats nets sur l'année. En effet, les résultats nets provisoires se chiffrent à EUR 131 millions³ au 31 décembre 2025, contre EUR 88,9 millions au 31 décembre 2024, ce qui correspond à une hausse de 47,3 %.

Évolution de la somme des bilans et des résultats nets des entreprises d'investissement

(en mio EUR)	2024	2025	Variation en %
Somme des bilans	1.182	1.471	+24,5 %
Résultats nets	88,9	131	+47,3 %

1 IFD : directive (UE) 2019/2034 du 27 novembre 2019 concernant la surveillance prudentielle des entreprises d'investissement et modifiant les directives 2002/87/CE, 2009/65/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE et 2014/65/UE IFR : règlement (UE) 2019/2033 du 27 novembre 2019 concernant les exigences prudentielles applicables aux entreprises d'investissement et modifiant les règlements (UE) n° 1093/2010, (UE) n° 575/2013, (UE) n° 600/2014 et (UE) n° 806/2014.

2 Les succursales établies au Luxembourg par des entreprises d'investissement originaires d'un autre État membre de l'UE/EEE et comprises depuis 2009 dans le nombre total des entreprises d'investissement ne sont pas incluses dans ces chiffres.

3 Même remarque que dans la note n° 2 ci-avant.

1.2. La pratique de la surveillance prudentielle

1.2.1. Respect des normes quantitatives par les entreprises d'investissement

• Assises financières

Conformément à l'article 20 et aux articles 24-1 à 24-9 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, l'agrément des entreprises d'investissement est subordonné à la justification d'assises financières minimales. Ces assises financières⁴, composées du capital social souscrit et libéré, des primes d'émission y relatives, des réserves légalement constituées et des résultats reportés, déduction faite de la perte éventuelle de l'exercice en cours, sont à maintenir à la disposition permanente de l'entreprise d'investissement et à investir dans son intérêt propre.

Sur la base des données financières que les entreprises d'investissement doivent lui remettre mensuellement, la CSSF veille notamment au respect continu de ces conditions d'assises financières minimales.

• Ratios de fonds propres

La composition des fonds propres et les méthodes de calcul des exigences de fonds propres sont définies dans la deuxième et la troisième parties du règlement IFR, en vigueur depuis 2021. Les entreprises d'investissement sont tenues de respecter ces exigences de façon permanente et de notifier, le cas échéant, tout manquement à la CSSF.

En 2025, la CSSF est intervenue auprès d'une entreprise d'investissement pour non-respect du ratio de fonds propres en faisant usage de son droit d'injonction conformément à l'article 59 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Une entreprise d'investissement a été mise en liquidation judiciaire et retirée de la liste officielle des entreprises d'investissement au cours de l'année 2025 dans le contexte notamment du non-respect d'un certain nombre de conditions légales, dont le non-respect du ratio de fonds propres.

• Risque de concentration

Depuis l'entrée en vigueur de la réglementation IFD/IFR, les entreprises d'investissement sont soumises aux dispositions relatives au risque de concentration de la quatrième partie du règlement IFR.

• Exigences de liquidité

Les entreprises d'investissement doivent disposer de liquidités suffisantes en application de l'article 43 du règlement IFR qui a introduit des exigences en matière de liquidité. Conformément à cet article, elles sont tenues de détenir au minimum un tiers des frais généraux fixes de l'exercice précédent⁵ sous forme d'actifs liquides.

1.2.2. Visites d'accueil

Les visites d'accueil se font auprès des entreprises d'investissement qui viennent de recevoir leur agrément et, le cas échéant, auprès de celles ayant reçu, en plus des agréments existants, une autorisation pour l'exercice d'une nouvelle activité. Le but de ces missions est de vérifier la poursuite du plan d'affaires projeté et l'implémentation correcte des systèmes et infrastructures. En 2025, la CSSF a effectué des visites d'accueil auprès de deux entreprises d'investissement.

1.2.3. Contrôles spécifiques

L'article 54, paragraphe 2, de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier précise que la CSSF peut demander à un réviseur d'entreprises agréé d'effectuer un contrôle spécifique auprès d'un professionnel financier, portant sur un ou plusieurs aspects déterminés de l'activité et du fonctionnement de l'établissement. Les frais en résultant sont à la charge du professionnel concerné.

4 Conformément à l'article 20, paragraphe 5, de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, un emprunt subordonné ou le bénéfice de l'exercice en cours ne sont pas à prendre en considération pour la détermination des assises financières minimales d'un professionnel du secteur financier.

5 Calcul effectué conformément aux dispositions de l'article 13, paragraphe 1, du règlement IFR.

2. Les PSF spécialisés

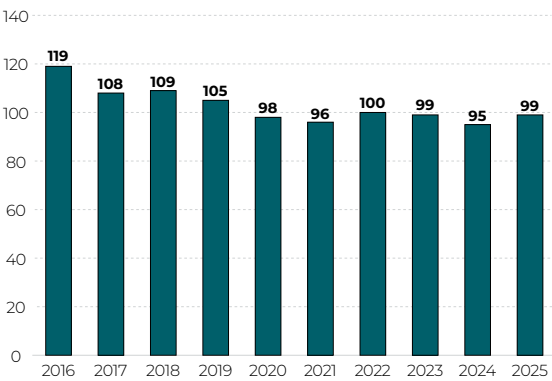
2.1. Évolution des PSF spécialisés en 2025

2.1.1. Évolution en nombre des PSF spécialisés

Au cours de l'exercice 2025, le nombre de PSF spécialisés a augmenté, s'établissant à 99 entités (contre 95 entités fin 2024).

En 2025, cinq entités ont obtenu un agrément en tant que PSF spécialisé (contre une en 2024), dont une qui était précédemment agréée en tant qu'entreprise d'investissement. Une entité a abandonné son statut de PSF spécialisé en cours d'année (contre cinq en 2024).

Évolution du nombre de PSF spécialisés



Parmi les PSF spécialisés, les statuts de domiciliataire de sociétés et de professionnel effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés sont les plus répandus, avec respectivement 83 et 84 entités agréées à ce titre au 31 décembre 2025 (contre respectivement 77 et 80 entités en 2024), suivis du statut d'agent teneur de registre, avec 78 entités agréées à la même date (contre 71 en 2024).

2.1.2. Évolution de l'emploi

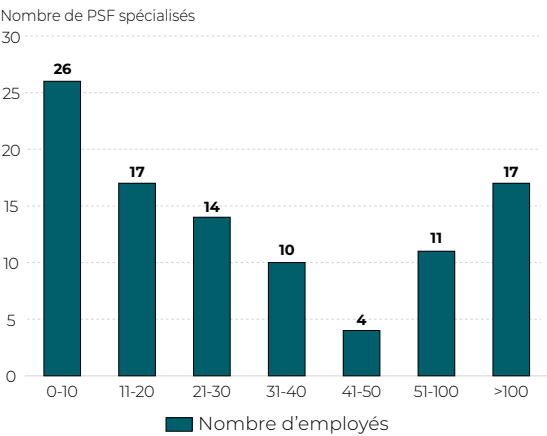
Au cours de l'année 2025, l'effectif de l'ensemble des PSF spécialisés a diminué de 211 personnes atteignant 7.191 personnes, soit une diminution de 2,9 % par rapport à 2024.

Évolution de l'effectif des PSF spécialisés

Année	Nombre de PSF spécialisés	Total du personnel
2016	119	3.972
2017	108	4.008
2018	109	4.480
2019	105	5.183
2020	98	5.476
2021	96	5.949
2022	100	6.852
2023	99	7.258
2024	95	7.402
2025	99	7.191

Au 31 décembre 2025, dix-sept PSF spécialisés ont un effectif supérieur à 100 personnes (*idem* fin 2024) et 26 PSF spécialisés ont un effectif inférieur ou égal à dix personnes (contre 22 entités fin 2024).

Répartition du nombre d'employés par PSF spécialisé



2.1.3. Évolution des bilans et des résultats

Sur la période d'une année, les PSF spécialisés affichent globalement une diminution de leur somme des bilans de EUR 46,48 millions (-0,7 %) et une augmentation de leurs résultats nets de EUR 11,52 millions (+6,4 %).

Évolution de la somme des bilans et des résultats nets des PSF spécialisés

(en mio EUR)	2024	2025	Variation en %
Somme des bilans	6.296,50	6.250,02	- 0,7 %
Résultats nets	180,26	191,78	+ 6,4 %

2.2. La pratique de la surveillance prudentielle

Dans le cadre de la surveillance prudentielle exercée sur les PSF spécialisés, la CSSF vérifie le respect des normes quantitatives et qualitatives par les PSF spécialisés.

2.2.1. Assises financières

Conformément à l'article 20 et aux articles 25 à 28-10 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, l'agrément des PSF spécialisés est subordonné à la justification d'un montant minimum d'assises financières pour un PSF agréé en tant que personne morale, ou d'avoirs propres pour un PSF agréé en tant que personne physique.

Au cours de l'année 2025, la CSSF a identifié des cas de non-conformité avec les dispositions légales en la matière auprès de deux entités (contre cinq entités en 2024). La situation a été régularisée de manière satisfaisante.

2.2.2. Conformité de la gestion journalière et Corporate Governance

En 2025, la CSSF est intervenue à six reprises (contre quinze en 2024) en raison d'une situation de non-conformité en matière de gestion journalière auprès de PSF spécialisés, du fait notamment d'un manque de présence et/ou d'implication effective de l'un des dirigeants dans la gestion journalière de l'entité ou encore du fait d'un besoin de réorganisation de la composition de l'organe d'administration ou de gérance de l'entité.

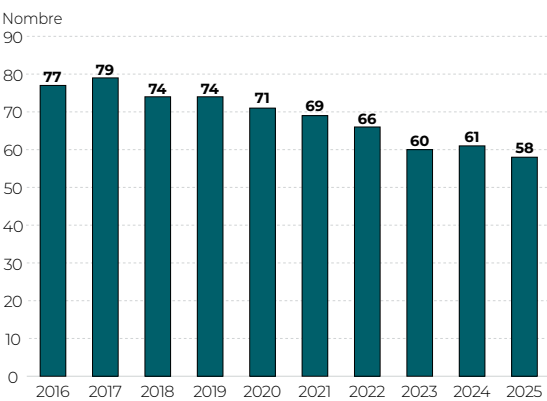
3. Les PSF de support

3.1. Évolution des PSF de support en 2025

3.1.1. Évolution en nombre des PSF de support

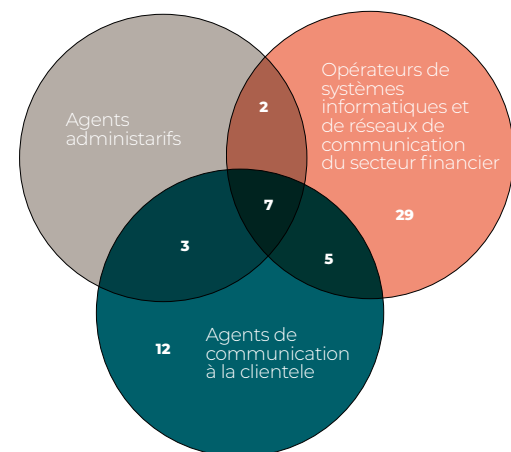
Le nombre de PSF de support s'élève à 58 entités au 31 décembre 2025.

Évolution du nombre de PSF de support



En 2025, trois nouveaux PSF de support ont été agréés, trois PSF de support ont renoncé à leur agrément, et trois PSF de support ont été absorbés par d'autres PSF de support.

Répartition des PSF de support par statut



Comme les agents administratifs sont de plein droit autorisés à exercer les activités d'agent de communication à la clientèle, aucune entité ne dispose uniquement du statut d'agent administratif.

3.1.2. Évolution de l'emploi

En passant de 7.954 personnes au 31 décembre 2024 à 8.073 personnes au 31 décembre 2025, l'effectif des PSF de support a augmenté de 1,5 %.

Évolution de l'effectif des PSF de support

Année	Nombre de PSF de support	Total du personnel
2016	77	9.185
2017	79	9.656
2018	74	9.931
2019	74	10.005
2020	71	8.987
2021	69	8.951
2022	66	8.704
2023	60	7.710
2024	61	7.954
2025	58	8.073

3.1.3. Évolution des bilans et des résultats nets

La somme des bilans des PSF de support a atteint EUR 1.477,2 millions au 31 décembre 2025, contre EUR 1.447,1 millions au 31 décembre 2024, soit une hausse de 2,1 %.

Leurs résultats nets ont diminué de 38,5 %, passant de EUR 80,8 millions au 31 décembre 2024 à EUR 49,7 millions au 31 décembre 2025. Cette baisse concerne notamment trois PSF de support agréés récemment (EUR 12,6 millions) et deux PSF de support absorbés par d'autres PSF de support (EUR 8,5 millions).

3.2. La pratique de la surveillance prudentielle

3.2.1. Circulaire CSSF 25/903

Avec la modification de la circulaire CSSF 24/850 par la circulaire CSSF 25/903, la CSSF a introduit des évolutions significatives en matière de préparation et de soumission des documents réglementaires applicables aux PSF de support, notamment par le remplacement des tableaux précédemment requis par de nouveaux formulaires standardisés, reposant sur un canal de transmission sécurisé via la plateforme eDesk de la CSSF.

L'envoi des documents, dont notamment le questionnaire d'auto-évaluation (SAQ) et le rapport séparé (SR), s'effectue désormais via eDesk, soit par saisie manuelle, soit par une soumission automatisée via API (protocole S3, format JSON). La soumission via API/S3 est toutefois limitée à ces deux documents, les autres livrables devant être transmis directement via la plateforme eDesk.

Par ailleurs, la circulaire modifiée adapte le plan de rotation des tests du rapport séparé, prévoyant notamment un cycle de trois ans pour les entités classées à faible risque, reflétant une approche davantage basée sur les risques.

3.2.2. Impact des travaux de la Commission européenne (NIS2⁶, CER⁷, DORA)

La section II du chapitre V du règlement DORA établit un cadre de surveillance pour les prestataires de services TIC tiers, qui sont désignés par les autorités européennes de surveillance comme critiques pour le secteur financier européen. Une fois désignés comme prestataires de services TIC tiers critiques, ces prestataires font l'objet d'une surveillance renforcée, avec la désignation d'un superviseur principal (l'une des autorités européennes de surveillance) chargé de coordonner les efforts de surveillance et de s'assurer que les prestataires de services TIC tiers ont mis en place des règles, procédures, mécanismes et dispositifs complets, solides et efficaces pour gérer le risque lié aux TIC. En outre, des équipes conjointes d'examen (*Joint Examination Team* – JET), composées de représentants des autorités européennes de surveillance et de plusieurs autorités compétentes, sont habilitées à mener des examens et des évaluations complets de ces fournisseurs essentiels, en se concentrant sur leurs pratiques de gestion des risques, performances opérationnelles et mesures de résilience. Ensemble, ces mécanismes contribuent à préserver la stabilité du secteur financier grâce à la surveillance des fournisseurs de services TIC les plus importants.

6 Directive (UE) 2022/2555 concernant des mesures destinées à assurer un niveau élevé commun de cybersécurité dans l'ensemble de l'Union

7 Directive (UE) 2022/2557 sur la résilience des entités critiques

Dans ce contexte, la liste de dix-neuf prestataires tiers de services TIC désignés comme critiques a été publiée⁸ le 18 novembre 2025 par l'EBA. La désignation a été faite au niveau de la tête de groupe européen. Ainsi, cinq PSF de support font partie de groupes désignés comme critiques. Les autorités européennes de surveillance et la CSSF se coordonnent afin d'éviter toute redondance entre leurs activités respectives de surveillance.

Dans le cadre de l'implémentation nationale des directives NIS2 et CER, la CSSF a poursuivi ses échanges réguliers avec le Haut-Commissariat à la protection nationale (HCPN) et l'Institut Luxembourgeois de Régulation (ILR). Ces travaux se sont intensifiés et concrétisés, permettant de clarifier l'approche à adopter concernant plusieurs aspects clés, notamment en ce qui concerne NIS2, les modalités d'enregistrement, les obligations de notification des incidents ainsi que certaines notions structurantes telles que l'établissement principal.

Par ailleurs, les premières initiatives de coordination ont été engagées afin d'assurer une cohérence globale des dispositifs de surveillance au niveau national avec la mise en place du Comité de coordination et de supervision qui regroupe les autorités de surveillance sous les directives NIS2 et CER (HCPN, ILR et CSSF).

3.2.3. Constat sur l'évolution du marché des PSF de support

Depuis la fin de l'année 2024, la CSSF a constaté une multiplication des cas de fusions entre PSF de support. Par ailleurs, au cours des derniers mois, quelques PSF de support avec un faible volume de services offerts au secteur financier ont choisi de renoncer à l'agrément. Ces deux tendances renforcent la concentration du marché autour d'acteurs de plus grande taille.

3.2.4. Qualification des activités et dossiers d'agrément

La qualification d'activités relevant de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier est souvent l'objet du premier contact d'une entité avec la CSSF et permet de déterminer si une activité, exercée à titre professionnel, tombe dans le champ d'application de la loi précitée et requiert, de ce fait, un agrément. La CSSF traite en moyenne plusieurs dizaines de qualifications d'activités et de questions connexes par an. Lorsque la CSSF qualifie une activité comme relevant du champ d'application de la loi, elle en informe l'entité et la procédure d'agrément est alors engagée.

En 2025, la CSSF a reçu une demande d'agrément en tant que PSF de support et trois demandes d'extension d'agrément. Ces demandes sont en cours d'instruction. Trois autres demandes d'agrément et une demande d'extension d'agrément reçues en 2024 ont été instruites en 2025.

3.2.5. Visites d'accueil

Les visites d'accueil se font auprès des PSF de support qui viennent de recevoir leur agrément et, le cas échéant, auprès de ceux ayant reçu, en plus des agréments existants, une autorisation pour l'exercice d'une nouvelle activité. Le but de ces missions est de vérifier la poursuite du plan d'affaires projeté et l'implémentation correcte des systèmes et infrastructures. En 2025, la CSSF a effectué une visite d'accueil auprès d'un PSF de support.

3.2.6. Assises financières

Conformément à l'article 20 et aux articles 29-1 à 29-6 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, l'agrément des PSF de support est subordonné à la justification d'un montant minimum d'assises financières pour un PSF de support agréé en tant que personne morale.

Au cours de l'année 2025, la CSSF a identifié une non-conformité avec les dispositions légales en la matière chez six PSF de support (contre un PSF de support en 2024). Parmi ces six PSF de support, trois ont renoncé à leur agrément ou ont été absorbés par un autre PSF de support.

⁸ <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/european-supervisory-authorities-designate-critical-ict-third-party-providers-under-digital>

4. Les intermédiaires de crédit immobilier

Les intermédiaires de crédit immobilier sont définis à l'article L. 226-1, points 14) et 15), du Code de la consommation :

- l'« intermédiaire de crédit immobilier » est une personne physique ou morale qui n'agit pas en qualité de prêteur ou de notaire et ne présente pas seulement, directement ou indirectement, un consommateur à un prêteur ou à un intermédiaire de crédit immobilier et qui, dans le cadre de l'exercice de ses activités commerciales ou professionnelles, contre une rémunération qui peut être pécuniaire ou revêtir toute autre forme d'avantage économique ayant fait l'objet d'un accord :

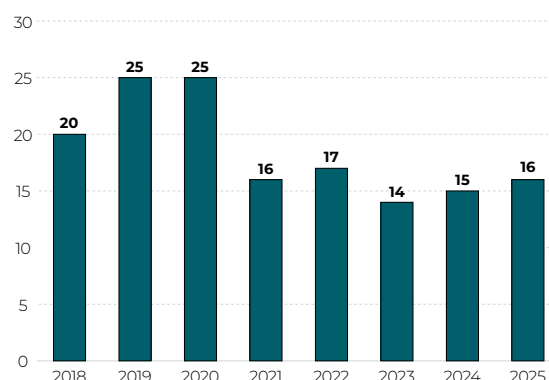
- (a) présente ou propose des contrats de crédit immobilier aux consommateurs ;
- (b) assiste les consommateurs en réalisant des travaux préparatoires ou d'autres travaux administratifs au stade précontractuel, autres que ceux visés à la lettre a), pour des contrats de crédit immobilier ; ou
- (c) conclut des contrats de crédit immobilier avec des consommateurs pour le compte du prêteur ;

- l'« intermédiaire de crédit immobilier lié » est un intermédiaire de crédit immobilier agissant pour le compte et sous la responsabilité entière et inconditionnelle :

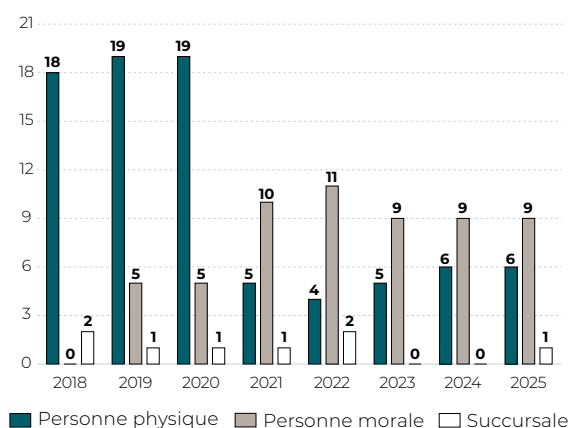
- (a) d'un seul prêteur ;
- (b) d'un seul groupe ; ou
- (c) d'un nombre de prêteurs ou de groupes de prêteurs qui ne représente pas la majorité du marché.

Durant l'exercice 2025, le nombre d'intermédiaires de crédit immobilier a augmenté, s'établissant à seize entités (quinze entités fin 2024). Deux entités (contre une en 2024) ont obtenu un agrément en tant qu'intermédiaire de crédit immobilier et une entité a renoncé à son agrément en cours d'année (aucune en 2024).

Évolution du nombre d'intermédiaires de crédit immobilier



Six intermédiaires de crédit immobilier sont des personnes physiques (*idem* en 2024), neuf ont la forme d'une personne morale (*idem* en 2024) et une est une succursale au Luxembourg d'intermédiaire de crédit immobilier de droit étranger (aucune en 2024).



Parmi les seize intermédiaires de crédit immobilier en 2025, quatre (*idem* en 2024) sont des intermédiaires de crédit immobilier liés au sens du point 15) de l'article L. 226-1 du Code de la consommation et un intermédiaire de crédit immobilier (*idem* en 2024) est également autorisé en tant qu'entreprise d'investissement.

IX. La surveillance des établissements de paiement et des établissements de monnaie électronique

1. Le cadre réglementaire et pratique de la surveillance

La loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement impose aux établissements de paiement et aux établissements de monnaie électronique exerçant l'activité de services de paiement ou l'émission de monnaie électronique de respecter des conditions d'agrément, d'exercice et de surveillance prudentielle.

La surveillance prudentielle de la CSSF vise à vérifier que les établissements de paiement et de monnaie électronique soumis à sa surveillance respectent, sur une base continue, les dispositions légales, réglementaires ou conventionnelles relatives à leur organisation et leur fonctionnement. Cela vise à assurer la protection des utilisateurs de services de paiement et des détenteurs de monnaie électronique ainsi que la stabilité du système financier. À cet égard, la CSSF attache une importance particulière à la mise en place par ces établissements de mécanismes stables et performants de protection des fonds des utilisateurs de services de paiement et des détenteurs de monnaie électronique ainsi que le déploiement par ces établissements de solutions

informatiques permettant tant d'assurer la sécurisation des transactions et des accès aux comptes de paiement que de mitiger la fraude liée aux différents moyens de paiement conformément aux règles européennes en la matière.

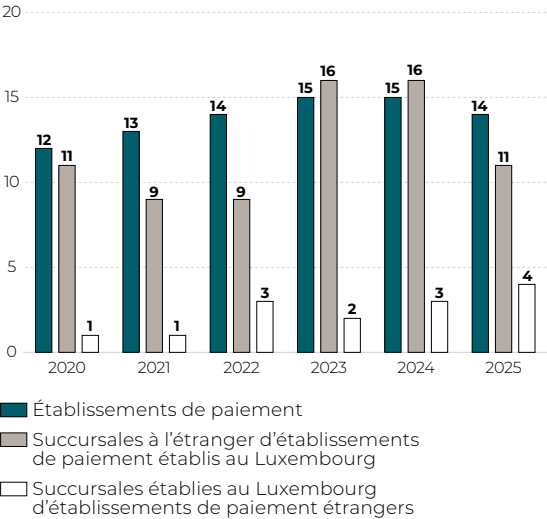
2. L'évolution des établissements de paiement et de monnaie électronique en 2025

2.1. Évolution en nombre des établissements de paiement et de monnaie électronique

2.1.1. Établissements de paiement

Au 31 décembre 2025, le nombre total d'établissements inscrits au registre s'établit à quatorze entités à la suite de la fermeture d'un établissement. S'y ajoutent onze succursales établies dans d'autres États membres de l'UE par quatre de ces établissements agréés ainsi que quatre succursales établies au Luxembourg d'établissements de paiement agréés dans d'autres États membres de l'UE.

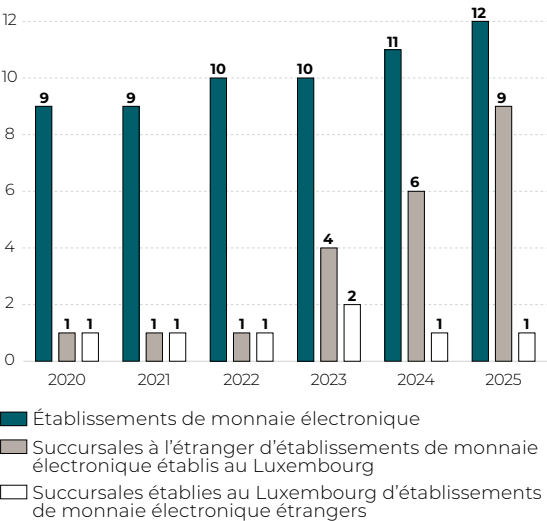
Évolution du nombre d'établissements de paiement



2.1.2. Établissements de monnaie électronique

Au 31 décembre 2025, un nouvel établissement de monnaie électronique a été inscrit au registre public des établissements de monnaie électronique, portant le nombre total d'établissements inscrits au registre à douze. S'y ajoutent neuf succursales établies dans d'autres États membres de l'UE par trois de ces établissements ainsi qu'une succursale établie au Luxembourg d'un établissement de monnaie électronique agréé dans un autre État membre de l'UE.

Évolution du nombre d'établissements de monnaie électronique



2.2. Services de paiement prestés

L'annexe de la loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement énumère les services de paiement que les établissements de paiement et de monnaie électronique peuvent être autorisés à prêter. Au 31 décembre 2025, les établissements autorisés à prêter chacun de ces services se répartissent comme suit :

Nombre d'établissements autorisés par service de paiement

Service	Nombre d'établissements
1 - Versement d'espèces sur un compte de paiement	0
2 - Retrait d'espèces d'un compte de paiement	1
3 - Exécution d'opérations de paiement, y inclus les transferts de fonds	18
4 - Exécution d'opérations de paiement dans le cadre desquelles les fonds sont couverts par une ligne de crédit	3
5a) - Émission d'instruments de paiement	9
5b) - Acquisition d'opérations de paiement	16
6 - Transmission de fonds	7
7 - Service d'initiation de paiement	3
8 - Service d'information sur les comptes	1
Émission, distribution et remboursement de monnaie électronique	12

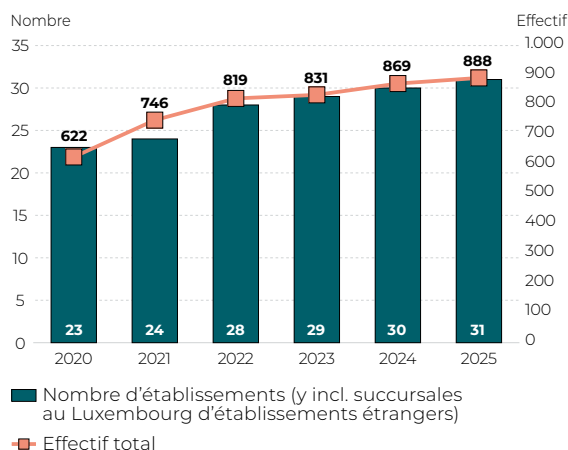
Ces services sont prestés au Luxembourg, mais également sur le territoire d'autres États membres de l'UE au moyen de l'établissement de succursales, par le recours à un ou plusieurs agents et par voie de libre prestation de services.

62 - IX. La surveillance des établissements de paiement et des établissements de monnaie électronique

2.3. Évolution de l'emploi au sein des établissements de paiement et de monnaie électronique

Au cours de l'année 2025, l'effectif des établissements de paiement et de monnaie électronique et des succursales établies au Luxembourg d'établissements de paiement ou de monnaie électronique agréés dans d'autres États membres de l'UE a augmenté de 2 %, atteignant ainsi 888 emplois au Luxembourg au 31 décembre 2025.

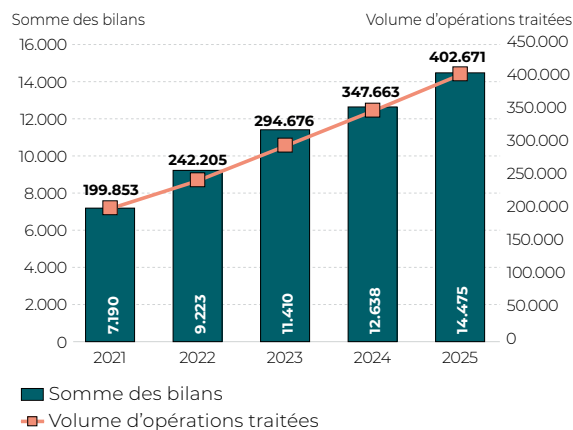
Évolution de l'effectif des établissements de paiement et de monnaie électronique



2.4. Évolution du total de la somme des bilans et du volume d'opérations traitées par les établissements de paiement et de monnaie électronique

Le total de la somme des bilans des établissements de paiement et de monnaie électronique s'élève à EUR 14 milliards au 31 décembre 2025, ce qui correspond à une augmentation de l'ordre de 15 % par rapport à fin 2024. Par ailleurs, en 2025, ces établissements ont traité un volume global d'opérations de paiement d'environ EUR 403 milliards, soit une hausse de 16 % par rapport à fin 2024.

Évolution du total de la somme des bilans et du volume d'opérations traitées par les établissements de paiement et de monnaie électronique (en millions EUR)



3. La surveillance prudentielle des établissements de paiement et de monnaie électronique

Dans le cadre de sa surveillance prudentielle suivant une approche basée sur les risques, la CSSF veille en particulier au respect, par les établissements de paiement et de monnaie électronique, des exigences ayant trait à la protection des fonds des utilisateurs de services de paiement et des détenteurs de monnaie électronique, à l'administration centrale, à la gestion saine et prudente de ces établissements, y inclus le maintien d'assises financières adéquates, ainsi qu'à la sécurité des paiements.

En ce qui concerne plus particulièrement la surveillance à des fins de lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme, il est renvoyé au Chapitre XXII de ce rapport.

La CSSF intervient auprès des établissements au moyen d'entrevues avec les membres des organes de gestion et de surveillance et les fonctions de contrôle interne ainsi qu'au moyen de lettres d'observations ou d'injonction.

Dans ce contexte, la CSSF relève notamment les échanges ayant trait :

- à la mise en place d'un dispositif solide de gouvernance interne au sein des établissements, incluant notamment des processus décisionnels bien établis et clairement documentés au sein des organes de surveillance et de gestion, à la création et au suivi de fonctions de contrôle interne permanentes, indépendantes et efficaces ainsi qu'aux dispositifs de gouvernance établis au Luxembourg avant tout lancement de nouveau produit, marché ou service ;
- au dispositif de contrôle interne permettant d'assurer le bon fonctionnement des mécanismes de protection des fonds des utilisateurs de services de paiement et des détenteurs de monnaie électronique et, en particulier, les processus de contrôle et de remontée d'informations établis par ces établissements ;
- aux dispositifs de gouvernance, notamment le suivi continu des services externalisés et des prestataires de service et les mesures prises lorsque des défauts/faiblesses sont détectés conformément aux exigences de la circulaire CSSF 22/806 relative à l'externalisation ;
- à la réévaluation continue et au renforcement nécessaire des moyens humains et techniques des établissements en réponse à la croissance, au développement de nouvelles activités ou de nouveaux marchés et/ou à l'expansion de leurs services de paiement et de monnaie électronique ;
- à la gouvernance et aux mesures de gestion des risques prises par les établissements afin de gérer les risques informatiques et de sécurité.

Il est à relever dans cette perspective que la CSSF a publié le 20 janvier 2026 la circulaire CSSF 26/906 « Administration centrale, gouvernance interne et gestion des risques » applicable aux établissements de paiement et aux établissements de monnaie électronique. Cette nouvelle circulaire qui entre en vigueur le 30 juin 2026 constitue une étape importante pour favoriser la gestion saine et prudente de ces établissements.

X. La surveillance des prestataires de services sur crypto-actifs et émetteurs de jetons

Le règlement (UE) 2023/1114 du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs (règlement MiCA) impose aux établissements exerçant dans l'Union européenne l'activité d'émission et d'offre au public de *stablecoins*, c'est-à-dire des jetons de monnaie électronique ou des jetons se référant à un ou des actifs ainsi qu'aux établissements fournissant dans l'Union européenne des services liés aux crypto-actifs des conditions d'autorisation/de notification, d'exercice et de surveillance prudentielle.

1. L'émission et l'offre au public de jetons

L'émission et l'offre au public de jetons de monnaie électronique requièrent, depuis le 30 juin 2024, que l'émetteur dispose préalablement d'une autorisation en tant qu'établissement de crédit ou en tant qu'établissement de monnaie électronique. Ces établissements peuvent ainsi fournir les services d'émission et d'offre au public de jetons de monnaie électronique sur simple notification.

L'émission et l'offre au public de jetons se référant à un ou des actifs requièrent également, depuis le 30 juin 2024, que l'émetteur dispose préalablement d'un agrément en tant qu'établissement de crédit ou obtienne un agrément en tant qu'émetteur de jetons se référant à un ou des actifs en application de l'article 21 du règlement MiCA.

Les activités d'émission et d'offre au public de jetons de monnaie électronique et de jetons se référant à un ou des actifs sont ensuite soumises à la surveillance prudentielle de la CSSF. Cette surveillance vise en particulier à assurer la conformité des établissements par rapport aux exigences réglementaires relatives à la gestion et la conservation des réserves d'actifs ainsi que l'exhaustivité des informations publiées par ces émetteurs telles que les informations publiées dans des livres blancs relatifs à ces jetons.

Au 31 décembre 2025, un établissement de crédit et un établissement de monnaie électronique établis au Luxembourg offrent chacun un jeton de monnaie électronique. Aucun établissement au Luxembourg n'offre de jeton se référant à un ou des actifs.

2. La fourniture de services liés aux crypto-actifs

La fourniture de services liés aux crypto-actifs requiert, depuis le 30 décembre 2024, que les prestataires de services sur crypto-actifs (PSCA) soient préalablement autorisés à la prestation de ces services. Les PSCA sont soumis à un régime d'agrément impliquant notamment des exigences prudentielles et organisationnelles et sont par conséquent soumis à un régime de surveillance par la CSSF.

Certaines catégories d'entités qui ont déjà un statut réglementé (c'est-à-dire les établissements de crédit, les dépositaires centraux de titres, les entreprises d'investissement, les opérateurs de marché, les établissements de monnaie électronique, les sociétés de gestion d'OPCVM, les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs) peuvent tous fournir certains services sur crypto-actifs sur simple notification dépendant de leur statut réglementaire.

La procédure d'agrément appliquée par la CSSF aux PSCA suit la même approche que toute autre procédure d'agrément d'entités financières au Luxembourg. Le niveau et la nature des informations et de la documentation requises dans le cadre de la procédure d'agrément de PSCA sont définis dans le règlement délégué (UE) 2025/305 du 31 octobre 2024. Ceci permet de garantir des conditions de concurrence équitables au sein de l'Union européenne et d'assurer la convergence des pratiques en matière d'agrément des PSCA, grâce à l'application d'une approche commune par les autorités nationales compétentes.

Les PSCA autorisés au Luxembourg font ensuite l'objet d'une surveillance prudentielle continue par la CSSF. Cette surveillance prudentielle comprend notamment la surveillance de la gouvernance interne, de l'administration centrale, des exigences de bonne conduite et de protection des consommateurs, des exigences relatives à la conservation de crypto-actifs et/ou à l'exploitation de plateforme de négociation de crypto-actifs. Cette surveillance s'appuie sur le règlement MiCA ainsi que sur une série d'actes délégués et d'orientations européennes permettant d'assurer la convergence des pratiques de surveillance prudentielle au sein de l'Union européenne. Cette surveillance intègre également la conformité aux obligations découlant d'autres réglementations européennes comme le règlement (UE) 2022/2554

sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier (DORA) et les obligations professionnelles de lutte contre le blanchiment de capitaux et contre le financement du terrorisme (LBC/FT). En ce qui concerne plus particulièrement la surveillance à des fins de LBC/FT, il est renvoyé au Chapitre XXII de ce rapport.

Pour les entités ayant un autre statut réglementaire, la surveillance des risques émanant de leur prestation de services sur crypto-actifs fait partie intégrante de la surveillance prudentielle continue de la CSSF. La CSSF applique ainsi un principe de surveillance décentralisée en matière de services sur crypto-actifs afin de garantir une surveillance efficiente.

Par ailleurs, la CSSF assure l'échange et le dialogue entre pairs et avec l'ESMA tant dans le cadre des procédures d'agrément et en particulier de l'agrément des PSCA importants que dans le cadre de la surveillance prudentielle afin de soutenir la convergence des pratiques d'agrément et de surveillance prudentielle et de limiter l'arbitrage réglementaire au sein de l'Union européenne.

Dans le cadre de sa surveillance prudentielle, la CSSF intervient auprès des établissements notamment au moyen d'entrevues avec les membres des organes de gestion et de surveillance et les fonctions de contrôle interne ainsi qu'au moyen de lettres d'observations ou d'injonction.

En 2025, ces échanges avec les PSCA ont notamment eu trait :

- aux dispositifs de gouvernance interne y inclus le déploiement de mécanismes de suivi continu des services externalisés ainsi que des mesures prises lorsque des défauts/faiblesses sont détectés ;
- à l'établissement et au maintien au Luxembourg d'une administration centrale incluant des infrastructures techniques et des ressources humaines suffisantes et nécessaires eu égard aux activités exercées par le PSCA et aux risques y afférents ;
- au déploiement des services liés aux crypto-actifs conformes aux exigences du règlement MiCA et des actes délégués y afférents (p.ex. conformité des modèles d'exécution des ordres sur crypto-actifs) ;

- au déploiement de dispositifs robustes de stockage et de gestion des clés cryptographiques dans le cadre de la conservation de crypto-actifs.

Au 31 décembre 2025, le nombre de PSCA est de quatre correspondant à trois établissements agréés en application de l'article 63 du règlement MiCA et un établissement de crédit ayant notifié la prestation de services sur crypto-actifs en application de l'article 60 du règlement MiCA. Ces PSCA fournissent les services suivants :

Services sur crypto-actifs	Nombre d'établissements
Conservation et administration de crypto-actifs pour le compte de clients	4
Exploitation d'une plateforme de négociation de crypto-actifs	1
Échange de crypto-actifs contre des fonds	2
Échange de crypto-actifs contre d'autres crypto-actifs	2
Exécution d'ordres sur crypto-actifs pour le compte de clients	2
Placement de crypto-actifs	1
Réception et transmission d'ordres sur crypto-actifs pour le compte de clients	2
Fourniture de conseils en crypto-actifs	–
Gestion de portefeuille de crypto-actifs	–
Fourniture de services de transfert de crypto-actifs pour le compte de clients	3

Au 31 décembre 2025, douze PSAV sont enregistrés au Luxembourg et ont initié les procédures afin d'obtenir une autorisation en tant que PSCA au Luxembourg ou auprès d'une autorité nationale compétente au sein de l'Union européenne. La CSSF assure un suivi particulier de cette période transitoire afin de vérifier que les acteurs concernés sont dûment autorisés ou ont défini et déployé une liquidation ordonnée de leurs services sur crypto-actifs, le cas échéant.

Enfin, il faut souligner qu'en application du règlement MiCA, la loi du 6 février 2025 assurant la mise en œuvre au Luxembourg du règlement MiCA apporte des précisions quant aux mesures transitoires visant les prestataires sur actifs virtuels (PSAV) actifs au Luxembourg avant l'entrée en vigueur du règlement MiCA. Ainsi, les PSAV disposant d'un enregistrement au 30 décembre 2024 conformément à l'article 7-1 de la loi du 12 novembre 2004 relative à la LBC/FT tel qu'en vigueur au 30 décembre 2024, restent enregistrés au registre des PSAV établi par la CSSF et peuvent poursuivre leurs activités au Luxembourg jusqu'au 1^{er} juillet 2026 ou jusqu'à ce qu'ils se voient octroyer ou refuser un agrément conformément aux exigences du règlement MiCA.

XI. La surveillance des gestionnaires de fonds d'investissement et des OPC

1. Chiffres clés pour 2025

1. Les gestionnaires de fonds d'investissement (GFI)

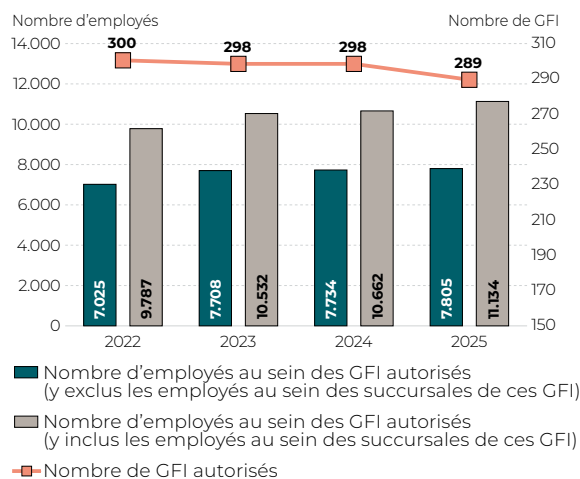
289

GFI autorisés au 31 décembre 2025

EUR 7.848,7 mia

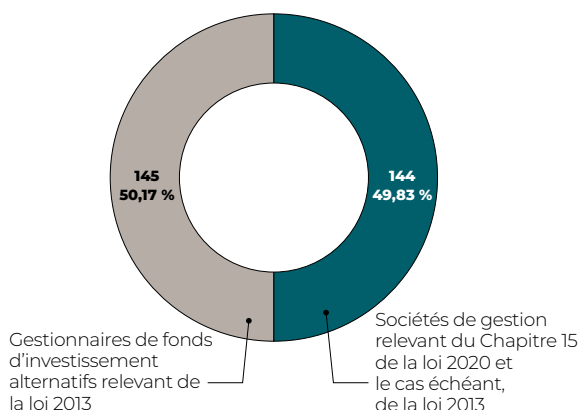
d'actifs gérés, dont 81 %¹ par des GFI luxembourgeois autorisés

Évolution du nombre de GFI et de l'emploi au sein des GFI autorisés

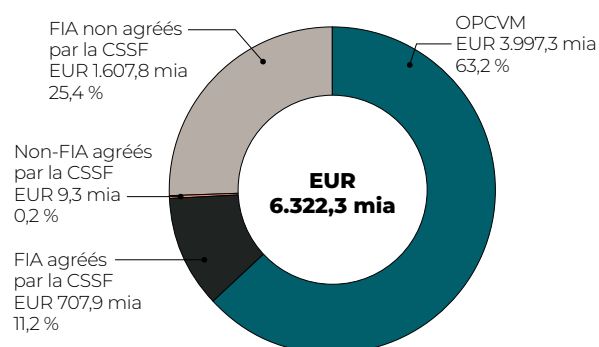


1 Pourcentage arrondi

Répartition des GFI autorisés par catégories



Répartition des actifs gérés par les GFI autorisés par type de produit



1.2. Les organismes de placement collectif (OPC) agréés par la CSSF

3.036

OPC inscrits sur la liste officielle
au 31 décembre 2025

13.319

unités

EUR 6.199,4 mia

d'actifs nets

1.3. La surveillance prudentielle

488

interventions liées à
la surveillance *off-site* des OPC

1

amende prononcée à l'encontre d'un GFI
à la suite d'une investigation liée
à la surveillance *off-site* des OPC

5

collèges pour la
surveillance des GFI

59

contrôles sur place auprès de GFI, couvrant 46 % du
total des avoirs gérés des GFI autorisés

1

amende prononcée à l'encontre d'un GFI
à la suite de contrôles sur place

1.4. LBC/FT

34

collèges LBC/FT pour des GFI luxembourgeois
remplissant les conditions définies par les orientations
de l'EBA concernant les collèges LBC/FT

57

réunions *face-to-face*

19

contrôles sur place
« LBC/FT »

6.135

mesures de supervision
off-site

10

sanctions administratives pour défaut de
remise des rapports relatifs à la LBC/FT

1.400

participants à la conférence virtuelle
LBC/FT de la gestion collective

2. Faits marquants de l'année 2025

2.1. Action de surveillance commune de l'ESMA sur les fonctions de compliance et d'audit interne

En 2025, la CSSF a participé, avec les autres autorités nationales compétentes, à une action de surveillance commune (*Common Supervisory Action – CSA*) coordonnée par l'ESMA et portant sur les fonctions de *compliance* et d'audit interne des GFI. L'objectif de cette action de surveillance commune était d'examiner dans quelle mesure les GFI ont mis en place des fonctions de *compliance* et d'audit interne efficaces, dotées de ressources humaines suffisantes, ainsi que de l'autorité, des connaissances et de l'expertise nécessaires pour exercer leurs missions conformément aux directives GFIA et OPCVM, ainsi qu'à la réglementation en vigueur.

Au cours de l'année 2025, la CSSF a analysé des informations collectées auprès d'un échantillon de GFI et a rédigé un rapport de synthèse à l'attention de l'ESMA. Cet échantillon était composé de 30 GFI domiciliés au Luxembourg, dont

- 23 disposent à la fois des agréments de sociétés de gestion d'OPCVM agréées suivant le Chapitre 15 de la loi 2010 et de GFIA suivant la loi 2013, et
- 7 uniquement d'un agrément de sociétés de gestion d'OPCVM suivant la loi 2010.

La CSSF a remis son rapport à l'ESMA à la fin du mois de décembre 2025.

Dans le cadre de cet exercice, la CSSF a constaté un niveau globalement satisfaisant de conformité des entités supervisées aux réglementations applicables, tout en identifiant plusieurs cas de vulnérabilités liées notamment à un manque de granularité dans les descriptions et les informations fournies dans les politiques et procédures mises en place par les GFI, ainsi que dans les rapports produits.

La CSSF a également observé une grande hétérogénéité dans les *compliance monitoring plans* et dans les plans d'audit en termes de forme et de contenu. Un même constat a été dressé au sujet des rapports de synthèse émis par les GFI en conformité avec la circulaire CSSF 18/698.

En matière d'actions de supervision supranationale, ESMA a publié les conclusions² de cet exercice en date du 11 mai 2026 dans un but de promotion de la convergence des pratiques de surveillance entre autorités compétentes.

Il s'agit de la cinquième action de surveillance commune lancée par l'ESMA et les autorités nationales compétentes dans le domaine de la gestion d'actifs.

2.2. Finance durable

Depuis le 21 mai 2025, les orientations³ de l'ESMA sur les noms de fonds contenant des termes liés aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance ou à la durabilité s'appliquent à tous les fonds existants. La CSSF attend des acteurs de marché, indépendamment de la publication des informations en vertu des articles 6, 8 ou 9 du règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (règlement SFDR), qu'ils procèdent à une auto-évaluation de l'applicabilité de ces orientations aux produits qu'ils gèrent et qu'ils s'assurent de la conformité du nom des fonds avec ces orientations.

En juin 2025, l'ESMA a publié son rapport⁴ sur l'action de surveillance commune menée avec le concours des autorités nationales compétentes de l'UE sur la transparence et l'intégration du risque de durabilité dans le domaine des fonds d'investissement. L'objectif de cette action de surveillance commune était d'évaluer la conformité des GFI avec les dispositions du règlement SFDR, du règlement Taxonomie et les mesures d'application sur l'intégration du risque de durabilité. Cette action de surveillance commune visait également à promouvoir la convergence en matière de surveillance en améliorant la compréhension des informations en matière de durabilité publiées par les GFI dans les segments clés de la chaîne de valeur de la finance durable. L'ESMA a noté que le niveau de conformité des GFI avec les règles liées à la durabilité était globalement satisfaisant. Toutefois, elle a constaté que des améliorations

2 <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-identifies-areas-further-supervisory-convergence-compliance-and-internal>

3 <https://www.esma.europa.eu/document/guidelines-funds-names-using-esg-or-sustainability-related-terms>

4 <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-finds-improvements-needed-supervision-sustainability-risks-and>

étaient nécessaires en matière d'intégration des risques liés à la durabilité et de publications à effectuer au titre du règlement SFDR au niveau des GFI et des produits. L'ESMA a également indiqué que des travaux supplémentaires seraient menés pour promouvoir la convergence en matière de surveillance dans ce domaine.

En septembre 2025, la CSSF a publié son rapport⁵ en vue d'informer les acteurs du marché sur l'action de surveillance commune de l'ESMA. La CSSF y indique que le niveau global de conformité des GFI domiciliés au Luxembourg est conforme aux conclusions de l'ESMA. Le rapport présente également les principales observations de la CSSF, des recommandations d'amélioration au regard des exigences réglementaires applicables, ainsi que des exemples de bonnes pratiques.

Dans son communiqué⁶ y relatif, la CSSF demande à l'ensemble des GFI de procéder à une évaluation approfondie de leur conformité au regard des observations formulées dans les rapports de l'ESMA et de la CSSF. Les GFI doivent, le cas échéant, prendre les mesures correctives nécessaires. Il convient de noter que cette évaluation doit être effectuée par tous les GFI, car certaines observations s'appliquent indépendamment du fait qu'ils gèrent ou non des produits liés à la durabilité au titre du règlement SFDR.

Le 20 novembre 2025, la Commission européenne a publié une proposition de révision⁷ du règlement SFDR. Les modifications visent à remédier aux lacunes actuelles, en rendant les règles plus simples, plus efficaces et mieux adaptées aux réalités du marché. Les enjeux à venir de cette révision du règlement SFDR consisteront à simplifier davantage le cadre réglementaire, à le rendre encore plus compréhensible pour les investisseurs et à assurer une cohérence au sein du cadre plus large de la finance durable.

Les principaux éléments de la proposition sont les suivants :

- Des publications d'informations simplifiées : la Commission européenne propose de supprimer les obligations d'information au niveau de l'entité en ce qui concerne les principaux indicateurs d'incidence négative. La Commission européenne souhaite également une réduction importante des informations au niveau du produit, en se concentrant principalement sur les critères fondamentaux qui sous-tendent les catégories de produits.
- Un système de catégorisation : la Commission européenne propose un système de catégorisation des produits financiers comportant des déclarations de durabilité. Ce système devrait comprendre trois catégories de produits (durable, transition et ESG de base) assorties de critères clairs et s'appuyer sur les pratiques de marché existantes.

2.3. Evolution des OPC dans un contexte de poursuite de la baisse d'inflation, de normalisation des politiques monétaires et de risques géopolitiques élevés

L'année 2025 a été marquée par la poursuite d'un contexte géopolitique chargé (conflits en Ukraine et Israël notamment) et par une augmentation des incertitudes économiques résultant, entre autres, des impacts de droits douaniers américains annoncés en avril (initialement plus élevés et plus étendus qu'anticipé, mais par la suite significativement réduits) sur la croissance mondiale et l'inflation. Ceux-ci ont également conduit à une escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine pendant plusieurs mois, à la suite de l'instauration de mesures de rétorsion par cette dernière. Elle a également été marquée par la poursuite du recul de l'inflation, s'approchant des niveaux conformes aux objectifs de politique monétaire, ce qui a permis la poursuite des baisses de taux directeurs. Cet assouplissement monétaire, initié en 2024, a entraîné des répercussions dans les changements d'allocation d'actifs, avec des flux de capitaux positifs observés tout au long de l'année pour les principales stratégies d'investissement.

Les fonds monétaires ont continué à bénéficier des taux d'intérêt à court terme relativement élevés (mais néanmoins en baisse), ainsi que d'un niveau d'incertitude élevé à la suite du

5 <https://www.cssf.lu/fr/Document/action-de-surveillance-commune-csa-de-lesma-sur-les-risques-et-informations-en-matiere-de-durabilite-dans-le-secteur-des-fonds-dinvestissement/>

6 <https://www.cssf.lu/fr/2025/09/communication-relative-aux-constats-de-la-cssf-sur-laction-de-surveillance-commune-de-lesma-concernant-les-risques-et-les-informations-en-matiere-de-durabilite/>

7 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52025PC0841>

contexte géopolitique. Leurs actifs nets ont augmenté de 6,4 % (passant de EUR 593 milliards à la fin de l'année 2024 à EUR 631 milliards en décembre 2025), ce qui constitue cependant un ralentissement par rapport à l'augmentation de 20 % observée en 2024.

Les mouvements de capitaux sur les fonds obligataires ont connu une hausse notable en 2025 avec des entrées de capitaux de EUR 102 milliards (soit +7,3 % par rapport aux actifs nets totaux sur l'année contre +5,9 % en 2024). Enfin, les fonds mixtes et les fonds d'actions ont retrouvé une croissance des mouvements de capitaux de l'ordre de respectivement EUR 40 et 33 milliards (+3,7 % et +1,6 % par rapport aux actifs nets totaux sur l'année contre des flux négatifs de -2,3 % et -3,7 % en 2024).

2.4. Turbulences de marché à la suite de l'annonce de droits de douanes par les États-Unis d'Amérique

Début avril 2025, les marchés financiers ont réagi fortement à l'annonce de droits de douanes mis en place unilatéralement par les États-Unis d'Amérique. Au cours des jours qui ont suivi, l'annonce a eu des répercussions croissantes sur l'ensemble des classes d'actifs, nourrissant une forte volatilité.

Dans ce contexte, la CSSF a intensifié la surveillance des risques des OPC, consistant notamment en des enquêtes menées envers des GFI présentant des risques particuliers, tel que le recours aux instruments financiers dérivés. Il en est ressorti que les OPC luxembourgeois n'ont pas rencontré de difficultés significatives.

Le 9 avril 2025, alors que des signes précurseurs de perturbation du marché des titres du Trésor américain commençaient à émerger, le président américain a annoncé un report de 90 jours de la mise en place des droits de douane, ce qui a permis d'apaiser les tensions sur les marchés.

2.5. Revue thématique sur les charges et frais

Dans le contexte de la surveillance prudentielle des OPC, la CSSF a effectué en 2025 une analyse thématique portant sur un nombre limité de GFI gérant des OPC présentant des niveaux de charges et frais anormalement élevés au regard de la pratique de fonds comparables dans le marché, dans le but notamment de requérir des mesures correctrices dans le meilleur intérêt des investisseurs.

À l'instar des études thématiques menées depuis 2023 sur ce sujet, les principaux constats de cette analyse ont été les suivants :

- la reconnaissance par les GFI des niveaux anormalement élevés de charges et frais prélevés à certains des OPC gérés ;
- un manque de suivi des niveaux de frais chargés aux OPC gérés pour la plupart des GFI concernés ;
- l'absence et/ou l'insuffisance de mesures efficaces en vue de remédier à la situation des OPC concernés par ces niveaux élevés de charges et frais avant l'intervention de la CSSF ;
- la mise en œuvre tardive de mesures correctrices par les GFI/OPC dans la majorité des cas analysés.

Compte tenu de ces constats, la CSSF a effectué un suivi rapproché des GFI concernés afin de s'assurer que des mesures correctrices suffisantes sont prises dans les plus brefs délais afin de remédier à la situation dans le meilleur intérêt des investisseurs (par exemple, par une diminution substantielle des frais à la suite des renégociations des contrats ou, si une telle réduction de frais n'est pas possible, une restructuration telle qu'une liquidation de l'OPC ou fusion dans un OPC similaire avec des frais moins élevés).

En 2026, la CSSF poursuivra ses analyses et interventions sur les niveaux élevés de charges et frais notamment via une nouvelle revue thématique sur le sujet. À titre de rappel, ces travaux s'inscrivent aussi dans le contexte du *Supervisory Briefing* de l'ESMA sur la supervision des coûts au niveau des OPCVM et des FIA (ESMA34-39-1042)⁸ publié le 4 juin 2020, le rapport ponctuel de

8 <https://www.esma.europa.eu/document/supervisory-briefing-supervision-costs-in-ucits-and-aifs>

l'ESMA relatif aux coûts directs et indirects liés aux investissements dans les OPCVM et les FIA (*Report on total costs of investing in UCITS and AIFs* – ESMA50-1949966494-3918) publié le 6 novembre 2025⁹ et aussi le 8^e rapport de l'ESMA sur les coûts et performance (*ESMA Market Report Costs and Performance of EU Retail Investment Products 2025* – ESMA50-1949966494-4065)¹⁰ publié le 3 mars 2026.

2.6. Revue thématique sur les informations à fournir dans les rapports périodiques des OPC

Dans le contexte de la surveillance prudentielle des OPC, la CSSF a lancé en 2025 une revue thématique sur les informations périodiques, telles que reprises dans les rapports annuels des OPC (les « informations périodiques ») pour les (sous-)fonds qui communiquent des informations en vertu de l'article 8 ou de l'article 9 du règlement SFDR et du règlement (UE) 2020/852 établissant un cadre visant à favoriser les investissements durables (règlement TR).

Plus particulièrement, la revue thématique, visant un nombre limité de GFI, a porté sur certains OPC soumis aux obligations d'information prévues à l'article 8 ou à l'article 9 du règlement SFDR, pour lesquels la CSSF a identifié des incohérences et/ou des exceptions potentielles entre certaines informations déclarées, d'une part, dans le cadre de la collecte de données périodiques SFDR, soumises à la CSSF conformément à son communiqué du 25 mars 2023¹¹ et, d'autre part, les informations fournies dans les dernières informations précontractuelles, soumises à la CSSF conformément au communiqué précité et aux mises à jour subséquentes y relatives, applicables à la date de fin d'exercice.

Pour les cas d'exception avérés, la CSSF effectue des suivis en vue de s'assurer que des mesures correctrices suffisantes et appropriées sont prises dans les plus brefs délais afin de remédier à la situation dans le meilleur intérêt des investisseurs

(par exemple, corrections des incohérences, notifications en application de la circulaire CSSF 24/856).

2.7. Suivi lié à la revue thématique sur la validation des modèles de Value-at-Risk pour les OPCVM

En juin 2023, la CSSF a publié les résultats d'une revue thématique sur la validation des modèles de Value-at-Risk (VaR) utilisés par les OPCVM pour le calcul de l'exposition globale¹². Dans ce rapport, il a été demandé aux GFI concernés de procéder à une auto-évaluation de leur processus de validation du modèle de VaR et, le cas échéant, de mettre en place les mesures correctrices appropriées.

Sur la base d'un échantillon, la CSSF a procédé à des vérifications des exercices d'auto-évaluation conduits ainsi que des travaux de mise à jour de validation de modèle de VaR. La CSSF a constaté que les GFI sélectionnés, à de rares exceptions près (depuis résolues ou en cours de suivi), ont réalisé lesdites auto-évaluations de façon satisfaisante. Ces évaluations ont par ailleurs donné lieu à une mise à jour de la validation du modèle de VaR dans une majorité des cas.

Nonobstant les constats précédents, la CSSF souhaite attirer l'attention sur le fait que les méthodes utilisées pour déterminer la performance d'un modèle de VaR incluent, mais ne se limitent pas au, *back-testing*. Enfin, la CSSF rappelle que l'indépendance d'une validation de modèle est cruciale pour évaluer objectivement la qualité des modèles utilisés.

9 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-11/ESMA50-1949966494-3918_Report_on_total_costs_of_investing_in_UCITS_and_AIFs.pdf

10 <https://www.esma.europa.eu/document/market-report-costs-and-performance-eu-retail-investment-products-2025>

11 <https://www.cssf.lu/fr/2023/06/exercice-de-collecte-de-donnees-sfdr-applicable-aux-gestionnaires-de-fonds-dinvestissement-gfi-et-institutions-de-retraite-professionnelle-irp-sur-les-informations-periodiques-en-relation/>

12 <https://www.cssf.lu/fr/Document/cssf-revue-thematique-validation-des-modeles-de-value-at-risk-utilises-par-les-opcvm-pour-le-calcul-de-l'exposition-globale-resultats/>

3. Perspectives pour l'année 2026

3.1. Priorités de surveillance de la CSSF pour le secteur des fonds d'investissement

Sur la base de son évaluation annuelle des risques pour identifier les principaux risques liés aux activités des fonds d'investissement et des GFI et en tenant dûment compte du contexte géopolitique et économique actuel, la CSSF a défini pour 2026 un certain nombre de priorités de surveillance et des actions liées¹³ pour examiner ces risques à travers sa surveillance hors site et sur site effectuée en application d'une approche basée sur les risques. Ces priorités s'appuient aussi sur les priorités stratégiques au niveau de l'Union européenne définies par l'ESMA (*Union strategic supervisory priorities - USSP*)¹⁴ et le programme de travail de l'OICV pour 2026¹⁵.

En matière de gouvernance et de risques opérationnels, la CSSF assurera le suivi de l'action de surveillance commune coordonnée par l'ESMA sur les fonctions d'audit interne et de conformité, et participera à une nouvelle action de surveillance commune sur la fonction de gestion des risques au second semestre.

Par ailleurs, à la suite de la publication par l'ESMA le 12 juin 2025 de principes relatifs à la supervision des risques liés aux tiers (*Principles on third-party risks supervision*), afin de promouvoir une approche de supervision cohérente et efficace à l'échelle de l'Union européenne, une étude sera réalisée auprès d'un échantillon de GFI visant à évaluer leur conformité à ces principes et à ceux relatifs à la délégation déjà énoncés dans la circulaire CSSF 18/698.

Concernant les risques TIC et cyber, la mise en œuvre du règlement européen sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier (règlement DORA) par les GFI fera l'objet d'un suivi étroit, notamment en ce qui concerne la gestion des risques liés aux technologies de l'information et de

la communication informatiques et en considérant les incidents majeurs notifiés en accord avec la circulaire CSSF 25/893.

Sur le plan des risques de liquidité et de risques de crédit, compte tenu des développements au niveau des fonds ouverts d'actifs privés (fonds dits semi-liquides, comprenant les ELTIF) des revues thématiques ciblées seront menées auprès des GFI concernant leurs processus de gestion du risque de liquidité et du risque de crédit pour des fonds avec une exposition matérielle sur de la dette privée. La sélection et l'utilisation des outils de gestion de la liquidité (LMT), de même que leur mise en œuvre opérationnelle, feront également l'objet d'un focus de la CSSF. Finalement, les tests de résistance opérés par la CSSF seront renforcés pour mieux surveiller les appels de marge/collatéral liés à l'utilisation des instruments financiers dérivés et aux opérations de rachats d'actifs (*repos*).

La valorisation des actifs demeure également une priorité clé, avec des contrôles sur place axés sur l'organisation de la valorisation au niveau de GFI ainsi que des revues thématiques hors-site portant sur les fonds ouverts d'actifs privés (y compris les fonds de continuation) couvrant notamment la valorisation, la gouvernance et les conflits d'intérêt. Un suivi de la mise en œuvre correcte de la circulaire CSSF 24/856 sera aussi effectué concernant la protection des investisseurs en cas de survenance d'une erreur dans le calcul de la VNI, d'un non-respect des règles de placement et d'autres erreurs au niveau d'un OPC.

La CSSF poursuivra ses travaux en matière de finance durable, en vérifiant selon une approche basée sur les risques, l'intégration des risques de durabilité dans les dispositifs organisationnels des GFI ainsi que la conformité et la cohérence des informations à fournir sur la durabilité, comprenant des analyses de portefeuille.

En ce qui concerne les coûts et frais, la CSSF poursuivra en 2026 ses revues thématiques visant à identifier, sur la base notamment des informations recueillies via les questionnaires d'auto-évaluation des OPC prévus par la circulaire CSSF 21/790, les fonds présentant des exceptions en termes de niveau total des coûts/frais ainsi que de commissions de performance et de coûts de transaction.

La lutte contre le blanchiment de capitaux, le financement du terrorisme et de la prolifération

13 <https://www.cssf.lu/fr/2026/03/les-priorites-de-la-cssf-pour-2026-en-matiere-de-supervision-du-secteur-des-fonds-dinvestissement/>

14 Communiqué ESMA : Cyber risk and digital resilience will drive the agenda of ESMA's Union Strategic Supervisory Priorities for 2026 (<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/cyber-risk-and-digital-resilience-will-drive-agenda-esmas-union-strategic>)

15 <https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS782.pdf>

restent quant à elle une priorité. L'engagement de la CSSF de préserver l'intégrité financière implique la continuation de la surveillance basée sur les risques et une contribution active à l'élaboration des normes internationales, notamment au sein du réseau AML de l'OICV.

3.2. Finance durable

La finance durable continue de constituer un sujet prioritaire de supervision pour la CSSF. Conformément à ses priorités de supervision¹⁶ en la matière, la CSSF poursuivra l'évaluation de la conformité des GFI avec les dispositions du règlement SFDR, du règlement Taxonomie et les mesures d'application sur l'intégration du risque de durabilité. Ce faisant, la CSSF tiendra dûment compte des principes et orientations énoncés dans le *ESMA Supervisory Briefing on Sustainability risks and disclosures in the area of investment management*¹⁷, ainsi que des orientations de l'ESMA sur les noms de fonds contenant des termes liés aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance ou à la durabilité¹⁸.

Tel que mentionnée au point 2 (Faits marquants de l'année 2025) ci-avant, une proposition de révision du règlement SFDR a été publiée par la Commission européenne. Cette proposition va désormais être soumise au processus législatif de l'UE dans le cadre des négociations à venir en trilogue entre le Parlement européen, le Conseil européen et la Commission européenne.

Dans un second temps, des mesures d'exécution viendront préciser certains détails du cadre juridique, notamment la façon dont les règles révisées devront être appliquées par les acteurs de marché. La proposition de révision du règlement SFDR prévoit actuellement une période de transition de 18 mois entre la date d'entrée en vigueur et la date d'application. À ce stade, il n'est toutefois pas possible d'anticiper une date d'entrée en vigueur, les discussions se poursuivant au niveau européen. La CSSF accueille favorablement l'orientation prise par cette proposition et participe activement aux travaux préliminaires organisés au niveau européen.

4. La pratique de la surveillance prudentielle

La surveillance prudentielle de la CSSF vise à assurer que les GFI et les OPC soumis à sa surveillance respectent sur une base continue les dispositions légales, réglementaires ou conventionnelles relatives à leur organisation et leur fonctionnement, le but étant d'assurer la protection des investisseurs ainsi que la stabilité du système financier.

La surveillance prudentielle s'exerce notamment à travers :

- la surveillance *off-site* basée sur l'examen des renseignements financiers périodiques, des rapports annuels, des autres rapports (y compris les rapports des réviseurs d'entreprises agréés) et des informations reçues par la CSSF de façon régulière ou *ad hoc* ;
- la surveillance *on-site* à travers les contrôles sur place effectués par les agents de la CSSF auprès des entités surveillées.

4.1. Surveillance *off-site* des OPC

4.1.1. Surveillance sur la base des documents de clôture des OPC

Dans le cadre de la revue des rapports annuels et des lettres de recommandations ainsi que des rapports transmis conformément à la circulaire CSSF 21/790, à savoir le questionnaire d'auto-évaluation et le rapport distinct à soumettre annuellement par les OPC, la CSSF est intervenue auprès de certains fonds et/ou de leurs GFI.

Ces interventions ont visé notamment à remédier aux irrégularités soulevées par les réviseurs d'entreprises agréés dans les rapports annuels, les lettres de recommandations et les rapports distincts ainsi qu'aux irrégularités constatées au niveau des informations fournies dans les questionnaires d'auto-évaluation des OPC.

En 2025, dans le cadre de la revue des documents précités, la CSSF est intervenue à 488 reprises par lettres et courriels afin d'analyser notamment les irrégularités signalées par les réviseurs d'entreprises agréés, pour effectuer un suivi des mesures mises en place et/ou exiger des mesures correctrices en vue de remédier à ces irrégularités, incluant les indemnités des OPC et/ou des

¹⁶ <https://www.cssf.lu/fr/2026/03/priorites-de-supervision-de-la-cssf-en-matiere-de-finance-durable/>

¹⁷ <https://www.esma.europa.eu/document/supervisory-briefing-sustainability-risks-and-disclosures-in-area-investment-management>

¹⁸ <https://www.esma.europa.eu/document/guidelines-funds-names-using-esg-or-sustainability-related-terms>

investisseurs. Outre ces interventions formelles, la CSSF est également intervenue dans de nombreux cas par téléphone et en organisant des entrevues pour clarifier ou traiter certaines des irrégularités.

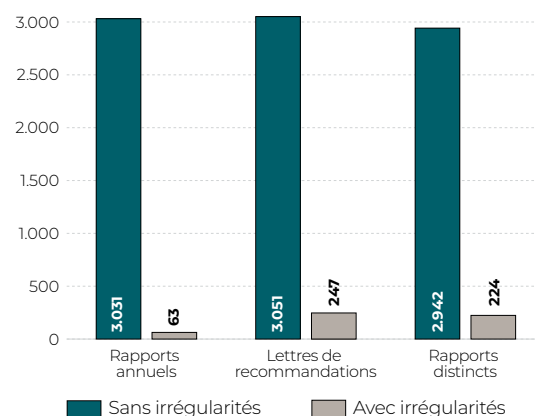
Les interventions de la CSSF ont notamment concerné la valorisation des investissements, le respect des restrictions et politiques d'investissement, les coûts/frais imputés aux OPC, le calcul de la VNI, la gouvernance/l'organisation des OPC, les réconciliations au niveau de l'agent administratif, les réconciliations avec la banque dépositaire, les dispositifs de LBC/FT ainsi que les informations (*disclosure*) divulguées dans le rapport annuel des OPC, incluant notamment les informations périodiques SFDR.

À l'issue de ces revues et interventions, la CSSF peut être amenée à prononcer des sanctions à l'encontre des OPC et/ou de leurs GFI en cas de non-respect des dispositions légales, réglementaires ou contractuelles applicables. En 2025, une sanction administrative a été prononcée à l'encontre d'un GFI pour non-respect des obligations professionnelles liées aux règles de conduite, aux exigences organisationnelles et aux politiques d'investissement des OPCVM.

Enfin, dans le cadre de la revue des documents de clôture précités, la CSSF a également identifié des cas de non-respect des règles de placement et d'erreurs de calcul de la VNI au niveau de plusieurs OPC qui n'avaient pas été identifiés par les organes de gestion, les GFI et/ou les prestataires de services et qui ont, par la suite, fait l'objet d'un traitement en accord avec la circulaire CSSF 24/856.

Le graphique suivant met en évidence, par type de document de clôture, le nombre de documents reçus en 2025 dans lesquels une ou plusieurs irrégularités ont été relevées, notamment par le réviseur d'entreprises agréé, et qui ont fait l'objet d'une revue et/ou d'une intervention par la CSSF.

Nombre de documents de clôture avec ou sans irrégularités observées en 2025



En 2025, la CSSF a en outre reçu 3.162 questionnaires d'auto-évaluation. À noter dans ce contexte que les interventions précitées sur les documents de clôture ont également couvert les informations reprises sous les différentes sections du questionnaire d'auto-évaluation.

En sus de la surveillance basée sur les risques opérée par rapport aux documents de clôture et la poursuite de l'intégration de ces éléments dans les pratiques de la surveillance prudentielle, la CSSF a en 2025 procédé à la mise à jour des questionnaires d'auto-évaluation (*Self-Assessment Questionnaires* - SAQ) et des rapports distincts (*separate report* - SR) pour les exercices financiers se terminant à partir du 31 janvier 2026, incluant pour le SAQ l'ajout de nouvelles questions spécifiques (par exemple, au niveau des sections valorisation et coûts/frais), des révisions ponctuelles de certaines questions ainsi que la guidance y afférente (par exemple *tooltips*) et la suppression de certaines questions. Pour le SR, les modifications concernaient principalement des suppressions de procédures, tel que détaillé dans le communiqué de la CSSF du 10 février 2026¹⁹, tenant compte des priorités de la surveillance prudentielle, des retours d'expérience et des développements réglementaires.

19 <https://www.cssf.lu/fr/2026/02/les-rapports-des-opc-prevus-par-la-circulaire-cssf-21-790-pour-les-exercices-financiers-se-cloturant-aux-31-janvier-2026-28-fevrier-2026-31-mars-2026-et-30-avril-2026-disponibles-dans-edesk-et-infor/>

En 2026, la CSSF poursuivra ses travaux de suivi liés à la circulaire CSSF 21/790, avec notamment la revue de la fréquence d'établissement du SR selon une approche basée sur les risques et les besoins de la surveillance prudentielle, de même que l'implémentation pratique de l'approche définie, ainsi que des développements de fonctionnalités permettant une utilisation et une gestion efficaces des documents dans eDesk.

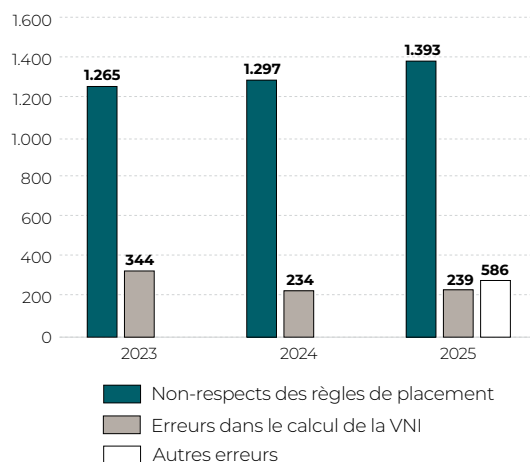
4.1.2. Erreurs dans le calcul de la VNI, non-respects des règles de placement et autres erreurs

À compter du 1^{er} janvier 2025, la circulaire CSSF 24/856 relative à la protection des investisseurs en cas de survenance d'une erreur dans le calcul de la VNI, d'un non-respect des règles de placement et d'autres erreurs au niveau d'un OPC est entrée en vigueur, abrogeant à cette date la circulaire CSSF 02/77 relative à la protection des investisseurs en cas d'erreur dans le calcul de la VNI et de réparation des conséquences de l'inobservation des règles de placement qui sont applicables aux organismes de placement collectif. La circulaire CSSF 24/856 a notamment introduit la nouvelle typologie « autres erreurs ».

Dans ce contexte, la CSSF a reçu au cours de l'année 2025 tant des déclarations au titre de la circulaire CSSF 02/77 qui s'appliquait encore aux erreurs et non-respects détectés avant le 1^{er} janvier 2025, que des déclarations au titre de la nouvelle circulaire CSSF 24/856 s'appliquant à tous les erreurs/non-respects détectés à partir de cette date.

En 2025, la CSSF a reçu un total de 2.218 déclarations contre 1.531 déclarations en 2024, soit une hausse de 44,87 %, qui est attribuable en grande partie aux 586 déclarations relatives à la nouvelle typologie des « autres erreurs ».

Évolution du nombre des cas d'erreur de calcul de la VNI, de non-respects des règles de placement et autres erreurs déclarés à la CSSF au cours des trois dernières années

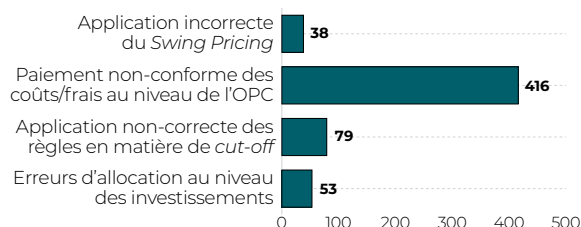


Parmi les 2.218 déclarations notifiées à la CSSF, 190 déclarations ont été soumises sous la circulaire CSSF 02/77 et 2.028 sous la circulaire CSSF 24/856.

Avec 586 cas, la nouvelle typologie des « autres erreurs » introduite par la circulaire CSSF 24/856 représente 26,42 % du nombre total des déclarations réalisées en 2025.

En conformité avec le chapitre 6 de la circulaire CSSF 24/856, les « autres erreurs » représentent les quatre types d'erreurs suivants : application incorrecte du *Swing Pricing*, paiement non-conforme des coûts/frais au niveau de l'OPC, application non-correcte des règles en matière de *cut-off* et erreurs d'allocation au niveau des investissements.

Répartition des cas d'« autres erreurs » en 2025

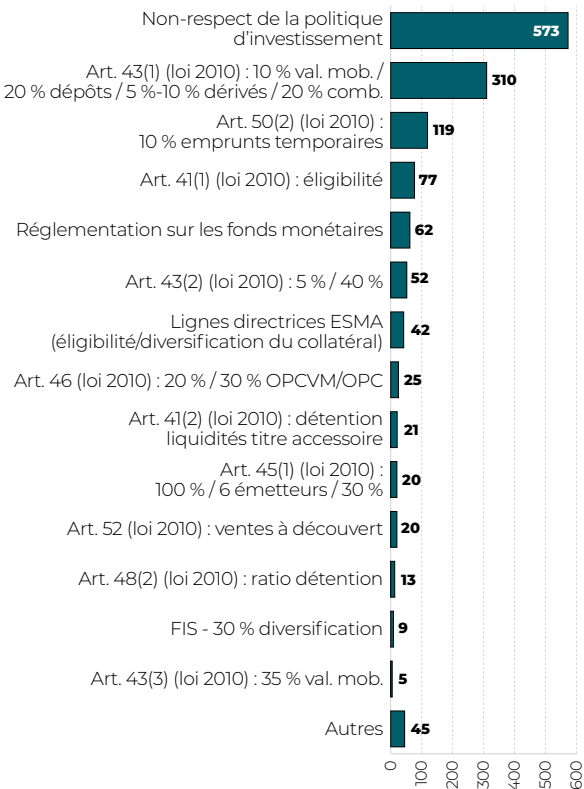


Il est à noter que la circulaire CSSF 24/856 a ajusté le cadre réglementaire applicable à l'intervention du réviseur d'entreprises agréé concernant les erreurs/non-respects. Dorénavant, un contrôle additionnel par le réviseur d'entreprises agréé à travers l'émission d'un rapport spécial ne s'applique que lorsque les deux conditions suivantes sont remplies : (i) l'erreur/non-respect concerne un OPCVM ou un OPC Partie II et (ii) le montant total des indemnisations est supérieur à EUR 50.000 ou bien le montant à indemniser à destination d'un seul investisseur est supérieur à EUR 5.000. Il est rappelé que sous la circulaire CSSF 02/77, les montants étaient respectivement de EUR 25.000 et de EUR 2.500.

Pour les erreurs/non-respects couverts par la circulaire CSSF 24/856 qui ne remplissent pas les deux conditions posées ci-avant, le réviseur d'entreprises agréé doit procéder, en application des procédures que la CSSF demande au réviseur d'entreprises agréé de mettre en œuvre suivant une approche basée sur les risques et qui sont directement indiquées dans le rapport distinct, à un contrôle par échantillonnage par rapport aux erreurs/non-respects qui ont eu lieu pendant l'exercice financier ou la période qui fait l'objet d'un contrôle légal des comptes. Ce contrôle vise à vérifier, pour les cas sélectionnés, que les lignes de conduite de la circulaire CSSF 24/856 sont respectées. Les travaux de surveillance de la CSSF en relation avec le rapport distinct sont couverts par la section 4.1.1. ci-avant.

Parmi les déclarations reçues par la CSSF en 2025, 29 déclarations requéraient encore un rapport spécial aux termes de la circulaire CSSF 02/77 et 76 déclarations requéraient un rapport spécial aux termes de la circulaire CSSF 24/856. On relève donc une légère diminution (soit -1,87 %) du nombre total des rapports spéciaux reçus pour 2025 par rapport à 2024 (105 en 2025 contre 107 en 2024).

Répartition des cas d'inobservation des règles de placement en 2025



Avec 573 cas (416 cas en 2024, soit +37,74 %), le non-respect des limites/règles de la politique d'investissement définies par les documents de vente constituait la principale source des inobservations des règles de placement, suivi des cas de non-respect des limites légales de diversification, de détention et d'emprunt au niveau des OPCVM avec 565 cas (654 cas en 2024, soit -13,61 %) et des cas de non-respect des contraintes légales concernant l'éligibilité des actifs avec 77 cas (71 cas en 2024, soit +8,4 %).

Il est à noter que 210 des 573 cas de non-respect des limites/règles de la politique d'investissement étaient en relation avec le règlement européen sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (règlement SFDR). Les cas de non-conformités identifiés s'expliquent par des défaillances de contrôle interne (p.ex. procédures, données, IT, communication), des erreurs humaines (p.ex. décisions de gestion de portefeuille inappropriées), ainsi que l'acquisition d'actifs inéligibles au regard des engagements ESG du fonds dans ses documents de vente.

178 cas présentant d'autres typologies d'inobservations diverses des règles de placement ont également été notifiées à la CSSF.

Indemnisations liées à la régularisation des erreurs dans le calcul de la VNI, non-respect des règles de placement et autres erreurs²⁰

(en EUR)	Investisseurs		
	2023	2024	2025
Montant total des indemnisations à la suite d'erreurs de calcul de la VNI	49.601.054,10	11.810.270,57	5.807.815,93
Montant total des indemnisations à la suite d'inobservations des règles de placement	50.802,40	2.060,56	10.158,84
Montant total des indemnisations à la suite d'autres erreurs	N/A	N/A	2.057.911,84

(en EUR)	OPC/Compartiments		
	2023	2024	2025
Montant total des indemnisations à la suite d'erreurs de calcul de la VNI	14.109.720,70	8.571.914,50	6.696.225,23
Montant total des indemnisations à la suite d'inobservations des règles de placement	7.403.712,60	4.085.118,45	9.859.826,24
Montant total des indemnisations à la suite d'autres erreurs	N/A	N/A	9.130.304,28 ²¹

20 Les données au 31 décembre 2025 ne sont pas exhaustives dans la mesure où les montants des indemnisations n'ont pas encore pu être définitivement établis pour quelques dossiers. Par ailleurs, en vue d'assurer une comparabilité des données avec les années antérieures, les données des années 2024 et 2023 n'ont pas été ajustées non plus et reposent sur les données publiées dans les rapports annuels antérieurs respectifs.

21 Les montants d'indemnisation versés aux OPC/compartiments à la suite d'autres erreurs n'intègrent pas les montants de coûts/frais qui se sont avérés insuffisants par rapport au montant prévu par les documents constitutifs et/ou le prospectus, peu importe si ces coûts/frais ont été prélevés rétroactivement par les OPC/compartiments ou non.

En 2025, les montants des indemnisations payées aux investisseurs et aux OPC/compartiments ont augmenté par rapport à l'année 2024. Cette hausse est attribuable exclusivement à la prise en compte de la nouvelle typologie des « autres erreurs » au niveau des déclarations. En faisant abstraction de cette nouvelle typologie, on note une baisse de 8,56 % au niveau des montants entre 2025 et 2024.

Sur un plan global, le montant total des indemnisations reste toujours faible par rapport au montant total des actifs sous gestion.

4.1.3. La surveillance de la CSSF des OPC en liquidation non judiciaire – Recommandations/best practices

Après leur dissolution, les OPC sont réputés exister pour leur liquidation. En cas de liquidation non judiciaire, ils restent soumis à la surveillance de la CSSF.

• Exigences concernant le liquidateur

Avant sa nomination, le liquidateur est préalablement agréé par la CSSF, sous réserve d'une analyse de son expérience et de son honorabilité, eu égard notamment à la complexité du projet de liquidation d'OPC. Tout au long de la phase de liquidation non judiciaire, la CSSF attend du liquidateur :

- qu'il agisse dans l'intérêt de tous les investisseurs, en s'assurant de leur traitement égalitaire, et dans le respect des dispositions légales et réglementaires en vigueur ;
- qu'il coopère et transmette les informations et documents requis par la CSSF ;
- qu'il communique spontanément l'apparition de tout problème significatif auprès de la CSSF ; et
- que son honorabilité et ses qualifications professionnelles soient maintenues pendant toute la phase de liquidation, afin de garantir son intégrité professionnelle.

La mission du liquidateur est de réaliser les actifs, d'éteindre les passifs et de s'assurer de la conformité de l'OPC avec les lois et la réglementation en vigueur.

La CSSF requiert des prestataires de services et des dirigeants sortants de l'OPC ainsi que du

gestionnaire de fonds d'investissement de l'OPC (si applicable) qu'ils mettent à la disposition du liquidateur toutes les informations et documents nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

• **Maintien des fonctions essentielles**

L'OPC reste sous la surveillance de la CSSF pendant sa liquidation non judiciaire, et suppose le maintien continu des fonctions de domiciliation, d'administration d'OPC et de dépositaire (énumération non exhaustive) pour assurer les opérations de liquidation.

La CSSF rappelle que l'établissement qui agissait comme dépositaire au moment de la mise en liquidation de l'OPC prend toutes les mesures nécessaires à la bonne conservation des intérêts des investisseurs, y compris l'obligation de maintenir ouverts ou d'ouvrir tous les comptes nécessaires à la garde des différents actifs de l'OPC jusqu'à la clôture des opérations de liquidation.

Sans préjudice de ce qui précède, en cas de cessation de l'une des fonctions précitées, le liquidateur devra requérir, dans le cadre de la surveillance de la liquidation non judiciaire par la CSSF, l'autorisation préalable de la CSSF afin de remplacer le prestataire avant la fin effective des services concernés, en vue d'assurer la continuité des services.

• **Obligations LBC/FT des OPC en liquidation non judiciaire**

Conformément aux exigences réglementaires, les OPC en liquidation non judiciaire demeurent soumis aux obligations légales en matière de LBC/FT. En effet, les risques LBC/FT persistent tout au long du cycle de vie de l'OPC, nécessitant le maintien de procédures et contrôles internes appropriés. Le liquidateur assume l'entière responsabilité de la mise en œuvre et du respect de ces obligations.

Dans le cadre défini par la circulaire CSSF 22/811 (telle que modifiée), la délégation des mesures de vigilance relatives au registre des investisseurs peut être confiée à un administrateur d'OPC. Cette délégation s'effectue conformément aux dispositions de l'article 3-3, paragraphe 5, de la loi LBC/FT et aux stipulations contractuelles régissant les relations entre l'OPC et l'administrateur d'OPC. Les conventions de délégation doivent explicitement énoncer les obligations et responsabilités LBC/FT de chaque partie prenante.

Le liquidateur conserve une responsabilité ultime et doit exercer un contrôle effectif (*oversight*) sur l'ensemble des opérations déléguées.

Lorsque le registre des investisseurs d'un OPC en liquidation non judiciaire présente des comptes bloqués pour des motifs de non-conformité LBC/FT, la CSSF exige l'élaboration d'un plan de remédiation détaillé concernant ces comptes bloqués. Ce plan de remédiation doit notamment contenir :

- la définition précise des obligations et responsabilités de chaque partie prenante ;
- l'établissement d'une structure de rémunération appropriée ;
- un suivi régulier par le liquidateur.

La distribution d'avances sur boni de liquidation, du boni final de liquidation ou du résidu de liquidation ne peut intervenir que pour les comptes considérés comme conformes. Les comptes non conformes demeurent bloqués jusqu'à l'achèvement complet des mesures de mise en conformité LBC/FT. En cas d'échec des efforts de remédiation, le liquidateur peut, à sa discrétion, demander la consignation des sommes et valeurs auprès de la Caisse de Consignation, conformément aux conditions applicables. Cette solution constitue l'unique alternative autorisée, excluant toute autre disposition (telle que des dons à des œuvres caritatives).

4.2. Surveillance off-site des GFI

4.2.1. Déploiement du règlement relatif à la résilience opérationnelle numérique (DORA)

Dans le cadre du déploiement européen du règlement (UE) 2022/2554 relatif à la résilience opérationnelle numérique (règlement DORA), applicable à partir du 17 janvier 2025, la CSSF a entrepris de mener en 2025 des contrôles thématiques de conformité des GFI aux nouvelles exigences liées à la réglementation DORA.

Ces travaux s'inscrivent dans une démarche visant à évaluer l'état de préparation et de mise en conformité des entités concernées au regard de ces nouvelles exigences réglementaires. À cette fin, la CSSF a sélectionné différentes entités qui ont été invitées à participer à un *workshop* dédié, permettant d'échanger sur le niveau d'avancement

de la mise en œuvre des obligations prévues par DORA au sein de leur organisation.

Au cours de ces sessions, la CSSF a notamment abordé les principaux piliers du règlement, en particulier :

- le cadre de gestion des risques liés aux technologies de l'information et de la communication (TIC) ;
- les dispositifs de gestion, de classification et de notification des incidents liés aux TIC ;
- la gestion des risques liés aux prestataires tiers de services TIC, y compris les aspects contractuels et les mécanismes de suivi.

Ces échanges ont permis d'identifier certaines bonnes pratiques mises en place par ces GFI ainsi que des axes d'amélioration nécessitant une attention particulière.

La CSSF prévoit de poursuivre cet exercice en 2026, tout en élargissant le périmètre de revue à d'autres GFI, afin d'assurer une surveillance continue et proportionnée du niveau de conformité des entités surveillées au cadre DORA.

4.2.2. Collèges pour la surveillance des GFI ayant une empreinte significative au niveau européen/international

En 2025, la CSSF a participé à cinq collèges concernant des GFI ayant une empreinte significative au niveau européen ou international. Parmi les objectifs de ces collèges figurent, entre autres, l'évaluation des risques encourus et émergents des GFI au niveau national et/ou international, ainsi que la promotion de l'échange d'informations entre autorités nationales et européennes.

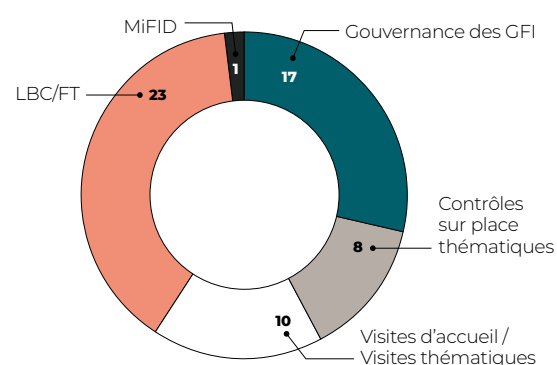
4.3. Surveillance on-site

Le service « OPC Contrôles sur place » (OPC CSP) effectue des examens approfondis du modèle d'affaires et de la gouvernance des GFI, des contrôles portant sur la LBC/FT, des contrôles ciblés portant sur une thématique donnée ainsi que des visites dites « d'accueil » ayant pour objectif de s'assurer qu'un GFI nouvellement agréé respecte les conditions de son agrément.

Le service « Surveillance prudentielle et gestion des risques » du Métier OPC effectue des contrôles sur place thématiques portant sur la gestion des risques et les OPC monétaires.

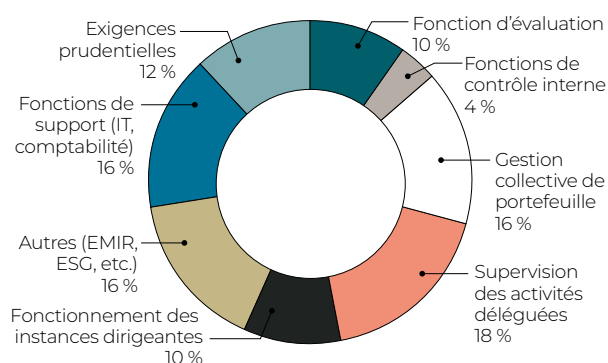
En ce qui concerne les contrôles sur place relatifs à la LBC/FT, il est renvoyé au point 1.2. du Chapitre XXII « La criminalité financière » du présent rapport.

Nombre et thématiques des contrôles sur place effectués en 2025 auprès des GFI



Les entités contrôlées en 2025 géraient environ 46 % du total des avoirs gérés par les GFI luxembourgeois. 24 d'entre elles géraient un montant d'actifs supérieur à EUR 10 milliards.

Principales catégories d'observations à l'issue des contrôles sur place effectués auprès des GFI en 2025



La CSSF a également effectué sept contrôles sur place auprès de prestataires de services d'OPC qui se répartissent comme suit :

- deux contrôles auprès de banques dépositaires ;
- trois contrôles auprès de dépositaires professionnels d'actifs autres que des instruments financiers ;
- deux contrôles auprès d'administrateurs d'OPC.

• **Constatations concernant la meilleure exécution**

En 2025, des lacunes ont été observées auprès de huit GFI contrôlés dans le cadre des inspections gouvernance en matière de meilleure exécution.

La CSSF a constaté que les politiques de meilleure exécution manquaient d'un descriptif des contrôles sur l'efficacité de l'exécution des transactions par les délégués, ainsi que d'une liste des entités auprès desquelles les ordres sont passés.

En ce qui concerne le contrôle du respect des principes de meilleure exécution, les faiblesses se situent principalement au niveau du suivi continu des gestionnaires de portefeuille délégués qui passent les ordres de négociation pour le compte des fonds.

Dans ce contexte, la CSSF a constaté que les *due diligences* réalisées auprès des délégués manquent généralement d'une évaluation approfondie de leurs contrôles, en particulier en ce qui concerne leurs dispositifs relatifs à l'exécution des ordres et leur processus de sélection des courtiers.

La CSSF a également noté que dans le cadre du suivi continu de leurs délégués, les GFI s'appuient sur une remontée d'informations périodiques présentant les faiblesses suivantes :

- Questionnaires périodiques fournissant des réponses qualitatives de la part des délégués, sans inclure des données quantitatives. En l'absence de métriques chiffrées, de seuils définis pour les contrôles ou de vérification indépendante, cette approche ne permet pas une évaluation adéquate du respect des principes de meilleure exécution.
- Rapports périodiques : certains rapports examinés ne permettent pas une analyse adéquate des données. Ils ne permettent

notamment pas au GFI d'isoler les informations relatives aux fonds gérés, d'identifier des performances de tous les courtiers, ou d'expliquer les dépassements des seuils de tolérance définis.

La CSSF a également constaté que certains GFI ne disposaient d'aucunes preuves documentées relatives aux contrôles effectués auprès de leurs délégués en ce qui concerne la meilleure exécution.

De plus, la CSSF a relevé un manque de vérification de la part des GFI concernant la mise en œuvre effective des politiques de meilleure exécution par les délégués et l'adéquation de leurs contrôles internes. Ces insuffisances compromettent la capacité des GFI à identifier les défaillances, à suivre leur remédiation et à assurer un suivi approprié de la qualité de l'exécution des ordres.

Enfin, certains GFI omettent d'aborder les résultats des contrôles sur la meilleure exécution lors des réunions du comité exécutif et du conseil d'administration des GFI. Par ailleurs, les documents fournis aux membres de ces organes de gestion, en amont de ces réunions, n'incluent généralement pas de rapports à ce sujet.

• **Constatations observées lors des contrôles thématiques ESG**

Dans le cadre des contrôles thématiques ESG, la CSSF a identifié plusieurs manquements concernant la qualité et l'exhaustivité des informations publiées par les GFI en matière de durabilité, notamment dans les informations précontractuelles, les rapports périodiques et les sites Internet.

En premier lieu, la CSSF a constaté que certains GFI ne distinguaient pas clairement, dans la documentation destinée aux investisseurs, les éléments véritablement contraignants de leurs stratégies d'investissement qui doivent être atteints en permanence des objectifs environnementaux ou sociaux, qui peuvent ne pas être atteints de façon systématique.

Afin d'assurer une information loyale, claire et non trompeuse, il incombe aux GFI d'éviter toute ambiguïté entre ces deux dimensions et de préciser clairement les objectifs susceptibles de ne pas être réalisés en permanence.

De plus, la CSSF a relevé que plusieurs GFI omettaient de divulguer des éléments méthodologiques essentiels pour comprendre comment certains instruments financiers sont qualifiés d'« investissements durables ». À cet égard, la CSSF rappelle qu'il appartient aux GFI de rendre publiques les hypothèses fondamentales qui sous-tendent leur méthodologie, ce qui comprend notamment les seuils quantitatifs retenus pour apprécier si la contribution d'un investissement aux objectifs environnementaux ou sociaux est suffisamment importante pour justifier sa qualification d'investissement durable.

De manière analogue, la CSSF exige une stricte cohérence entre les informations diffusées aux investisseurs et la composition réelle des portefeuilles, notamment pour les obligations souveraines qualifiées d'« investissements durables ». Les GFI doivent s'assurer que leurs publications reflètent fidèlement leur méthodologie ESG.

Enfin, la CSSF a constaté que certains GFI publiaient, sur leurs sites Internet et dans les prospectus, des informations relatives aux compartiments déclarés en vertu de l'article 6 du règlement SFDR qui évoquent de manière promotionnelle des caractéristiques environnementales ou sociales.

La CSSF a notamment relevé que certains GFI affirmaient à de multiples reprises que leurs stratégies d'exclusion, leurs activités de *stewardship* ou encore la prise en compte des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité s'appliquaient également à ces compartiments.

Dans ce contexte, la CSSF rappelle que tout produit financier mettant en avant, de quelque manière que ce soit, des caractéristiques environnementales ou sociales relève *de facto* de l'article 8 du règlement SFDR qu'à ce titre, l'ensemble des informations qui en découlent doivent être publiées.

• Constatations observées concernant le recours par les GFI à des agents liés

En 2025, la CSSF a mené une campagne d'inspections thématique axée sur la supervision des activités des agents liés. Lors de cette campagne, la CSSF a notamment identifié les manquements suivants :

- l'absence de référencement complet des agents liés au registre national du pays dans lequel ces derniers exercent leurs activités ;
- l'insuffisance des procédures de contrôle interne, en particulier, le plan d'audit interne n'incluait pas de contrôle pour s'assurer que le GFI effectuait une supervision des activités des agents liés ;
- des faiblesses dans l'identification et la gestion des conflits d'intérêts pouvant exister au niveau des agents liés.

Il convient de souligner que, conformément à la réglementation, l'agent lié agit sous la responsabilité entière et inconditionnelle du GFI. Cette disposition met en évidence l'importance pour les entités d'assurer une supervision rigoureuse des actes des agents liés, en dépit de leur statut juridique distinct.

• Constatations observées lors des visites thématiques sur l'implémentation par les GFI de stress-tests de liquidité

En 2025, la CSSF a conduit une revue thématique sur une sélection diversifiée de GFI, afin de vérifier la conformité des procédures et politiques en place en relation avec la circulaire CSSF 20/752 implémentant au Luxembourg les orientations de l'ESMA sur les simulations de crise de liquidité dans les OPCVM et les FIA (réf. : ESMA/34-39-897 FR). Cette revue a également couvert des GFI gérant des FIA ouverts investissant dans des actifs privés, tels que par exemple le *private equity*, la dette privée et l'immobilier (fonds « semi-liquides »).

Lors de cette revue, la CSSF a notamment constaté les manquements/points d'amélioration suivants :

- certains GFI n'effectuaient pas de simulation de crise de liquidité à l'ensemble des fonds auxquels la circulaire CSSF 20/752 est applicable ;
- le niveau de détail et la granularité des résultats des simulations de crise rapportés aux instances dirigeantes étaient parfois insuffisants ;
- certains risques de liquidité liés au passif des OPC (par exemple les potentiels appels de marge liés à l'utilisation d'instruments financiers dérivés que ce soit à titre d'investissement ou de couverture) n'étaient pas pris en compte ;

- les plans d'urgence n'étaient pas toujours clairement définis ou formalisés. De plus, les plans d'urgence faisant mention d'outils de gestion de la liquidité ne testaient pas suffisamment la capacité d'activation opérationnelle de ces outils et leur mise en œuvre de manière prompte et ordonnée tel que prévu par la circulaire CSSF 19/733 concernant les recommandations de l'OICV sur la gestion du risque de liquidité pour les OPC de type ouvert ;
- certains scénarios utilisés, à la fois à l'actif et au passif des OPC, montraient un manque de sévérité et ne reflétaient pas des conditions de crise. Par ailleurs, certains GFI n'ont pas été en mesure de fournir une justification documentée des choix de scénarios ;
- certains GFI n'appliquaient pas une méthode de liquidation des actifs reflétant la réalité pratique de gestion des actifs en vue de faire face à des obligations de paiement au titre de rachats ;
- la fréquence de réalisation des exercices de simulation de crise de liquidité était parfois inadéquate à la nature et complexité des OPC gérés ;
- certains GFI utilisaient des modèles de simulations de crise de liquidité qui n'avaient pas été au préalable soumis à un exercice de revue ou validation pour en évaluer la qualité.

Plus spécifiquement pour les GFI gérant des fonds semi-liquides, la CSSF a constaté les manquements/points d'amélioration suivants :

- le programme de simulation de crise de liquidité doit prendre en compte la capacité du fonds à reconstituer sa poche de liquidité et les hypothèses associées (y compris les flux de trésorerie provenant des investissements, qu'ils soient des revenus ou des actifs arrivant à échéance). Dans ce contexte, ce programme ne prévoyait pas toujours d'évaluation de la liquidité des investissements dans des situations extrêmes où la vente des actifs doit être prise en considération afin de répondre aux demandes de rachat ;
- certains GFI n'effectuaient pas de simulations de crise inversées (*reverse stress testing*) dans des situations où l'approche classique des scénarios historiques et hypothétiques se révélaient inadéquats pour capturer les potentielles situations de crise ;

- des simulations de crise de liquidité adéquates n'étaient pas mis en place pour certains fonds en fin imminente ou avérée des périodes de blocage (*lock-up*).

Ces constatations seront partagées avec l'industrie des fonds d'investissement au travers d'une publication dédiée à cette revue thématique. La CSSF poursuivra en 2026, tel que mentionné dans ses priorités de surveillance pour 2026, ses analyses et interventions sur le sujet *via* notamment un prolongement de l'exercice de 2025, cette fois davantage focalisée sur les fonds semi-liquides (en ce compris les ELTIF).

• Catégories d'observations reportées dans les dossiers ayant donné lieu à une sanction administrative entre 2020 et 2025

L'analyse des sanctions administratives prononcées entre 2020 et 2025 met en évidence que les principaux manquements reprochés aux GFI concernent les catégories suivantes :

- 56 % des sanctions prononcées concernaient notamment un manque de supervision des activités déléguées ;
- 47 % des sanctions prononcées concernaient notamment des faiblesses de gouvernance et le contrôle interne ;
- 31 % des sanctions prononcées concernaient notamment une faiblesse de la fonction de gestion de portefeuille en particulier l'obligation de diligence et la surveillance de la meilleure exécution.

XII. La surveillance des organismes de titrisation

1. L'évolution des organismes de titrisation agréés en 2025

En 2025, la CSSF a reçu trois demandes d'inscription sur la liste officielle des organismes de titrisation agréés soumis à la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation. À la suite du retrait d'un organisme de titrisation en cours d'année, 27 sociétés de titrisation sont inscrites au 31 décembre 2025 sur la liste officielle des organismes de titrisation agréés, contre 28 entités fin 2024.

La somme de bilan totale des organismes de titrisation agréés dépasse EUR 56,2 milliards à la fin de l'année 2025, soit une augmentation de EUR 11,8 milliards par rapport à 2024. Cette augmentation s'explique principalement par le fait que le notional des nouvelles émissions dépasse significativement celui des émissions venues à échéance ou rachetées de manière prématurée.

Au vu des dossiers soumis, les opérations de titrisation consistent majoritairement en des opérations de *repackaging* prenant la forme d'émissions de produits structurés liés à des actifs financiers divers, notamment des indices d'actions ou des paniers d'actions, mais également en la titrisation de créances, de crédits et autres actifs assimilables. Les opérations de *repackaging* sont principalement des opérations de titrisation synthétiques pour ce qui concerne la technique de transfert du risque.

Les titres émis par les organismes de titrisation sont en général de nature obligataire et soumis à un droit étranger. Certains organismes de titrisation ont aussi la possibilité d'émettre des *warrants*.

À ce jour, aucun projet de constitution d'un représentant-fiduciaire de droit luxembourgeois n'a été soumis à la CSSF, alors que la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation a instauré un cadre légal spécifique pour ces professionnels indépendants chargés de représenter les intérêts des investisseurs.

2. L'évolution du cadre réglementaire

Un projet de loi modifiant la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation a été élaboré en 2025 en vue de favoriser le développement des transactions sur la place financière de Luxembourg.

Concernant la refonte du règlement (UE) 2017/2402 du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées (STS) (règlement titrisation) et du règlement (UE) n° 575/2013 du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement (règlement CRR), les discussions vont se poursuivre en 2026.

En date du 17 juin 2025, la Commission européenne a publié une proposition législative formelle concernant le cadre législatif de la titrisation (proposition législative) qui présente des modifications au règlement titrisation et au règlement CRR. Le 19 décembre 2025, le Conseil de l'Union européenne a publié sa position commune sur cette proposition législative. Le 11 décembre 2025, la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen (Commission ECON) a publié son projet de rapport y relatif. Ce projet de rapport, qui propose des amendements, constitue une position préliminaire du Parlement européen et est susceptible d'évoluer et d'être amendé à la suite d'échanges de vues et de discussions au sein de la Commission ECON. Il est actuellement prévu que la position définitive du Parlement européen soit publiée le 5 mai 2026. La Commission européenne, le Conseil de l'Union européenne et le Parlement européen entameront ensuite des discussions en trilogue afin de parvenir à un compromis définitif. Bien qu'un calendrier précis soit encore en cours d'élaboration, il est peu probable que les amendements au cadre législatif de la titrisation entrent en vigueur avant la mi-2027.

XIII. La surveillance des fonds de pension

1. L'évolution des fonds de pension en 2025

1.1. Faits marquants de l'année 2025

En 2025, un fonds de pension soumis à la loi du 13 juillet 2005 relative aux institutions de retraite professionnelle sous forme de société d'épargne à capital variable (sepcav) et d'association d'épargne-pension (assep) a été retiré de la liste officielle des fonds de pension de la CSSF. Dès lors, huit fonds de pension soumis à la loi du 13 juillet 2005 sont inscrits sur la liste officielle au 31 décembre 2025.

L'année 2025 a été surtout marquée par l'ajout de nouveaux régimes de pension à des fonds de pension existants. Ainsi, en cours d'année, la CSSF a agréé trois nouveaux régimes de retraite au sein de fonds de pension existants et quatre régimes ont été notifiés conformément à l'article 11 de la directive (UE) 2016/2341 du 14 décembre 2016 en vue de l'exercice d'une activité transfrontalière pour compte d'une entreprise d'affiliation établie dans un autre État membre de l'UE.

Pour 2026, la CSSF s'attend à une légère hausse en termes de nombre de régimes de pension transfrontaliers du secteur des fonds de pension.

1.2. Activité des fonds de pension

Les fonds de pension surveillés par la CSSF gèrent un ou plusieurs régimes de retraite mis en place par des entreprises luxembourgeoises ou pour un d'entre eux, par des employeurs étrangers, au bénéfice de leurs employés.

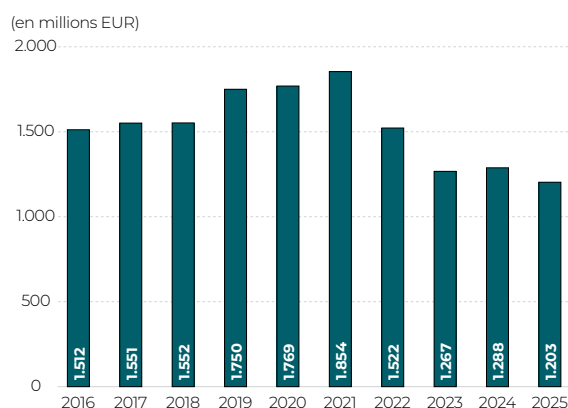
Au 31 décembre 2025, un seul fonds de pension gère des régimes de retraite transfrontaliers. Il preste ses services à des entreprises d'affiliation en Allemagne et au Portugal.

Les huit fonds de pension inscrits sur la liste officielle de la CSSF ont adopté la forme juridique d'une association d'épargne-pension.

1.3. Evolution des actifs bruts des fonds de pension

À la fin de l'année 2025, les actifs bruts des fonds de pension atteignent EUR 1.203 millions par rapport à EUR 1.288 millions à la fin de l'année 2024. On constate donc une baisse de près de 6,5 % par rapport à 2024.

Évolution des actifs bruts des fonds de pension



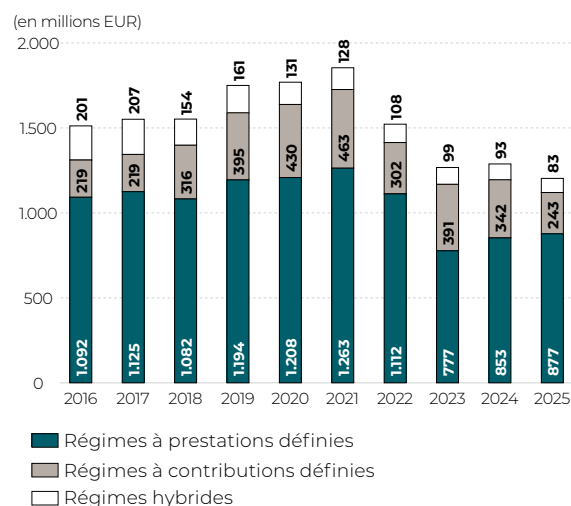
Les actifs bruts des régimes de pension transfrontaliers se sont élevés à EUR 8 millions à la fin de l'année 2025 par rapport à EUR 19 millions au 31 décembre 2024.

1.4. Evolution des actifs bruts selon le type de régime de retraite

Au 31 décembre 2025, les actifs bruts globaux des fonds de pension se répartissent comme suit :

- 73 % dans des régimes de retraite à prestations définies (EUR 877,5 millions) ;
- 27 % dans des régimes de retraite à contributions définies et hybrides (EUR 325,5 millions).

Répartition des actifs bruts entre les régimes de retraite à prestations définies, les régimes de retraite à contributions définies et les régimes hybrides

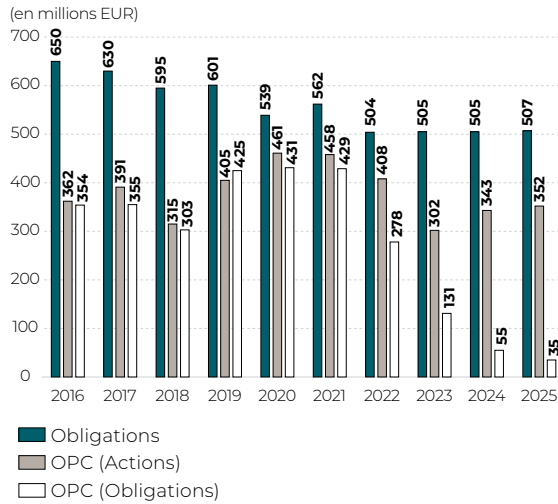


1.5. Allocation des actifs bruts des fonds de pension

Au 31 décembre 2025, les actifs bruts des fonds de pension se répartissent comme suit :

- EUR 487,5 millions, soit 40,5 % du montant global des actifs bruts dans des fonds d'investissement dont :
 - 72 % (soit EUR 351,5 millions) ont été exposés au marché des actions ;
 - 7 % (soit EUR 35 millions) ont été exposés au marché obligataire ;
 - 21 % (soit EUR 101 millions) en fonds mixtes, fonds monétaires, fonds immobiliers et fonds à politiques d'investissement alternatives ;
- EUR 507 millions, soit 42 % du montant global des actifs bruts, en obligations ;
- EUR 208,5 millions, soit 17,5 % du montant global des actifs bruts dans d'autres actifs, instruments du marché monétaire, actions et avoirs liquides.

Allocation des actifs bruts des fonds de pension



2. L'évolution des gestionnaires de passif en 2025

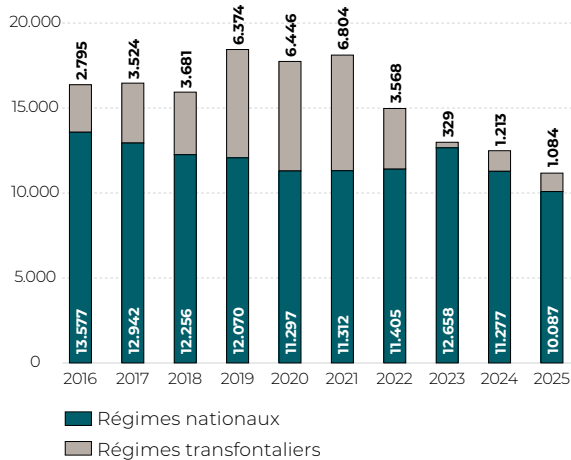
La liste officielle des professionnels agréés pour exercer l'activité de gestionnaire de passif pour les fonds de pension soumis à la loi du 13 juillet 2005 compte sept gestionnaires de passif au 31 décembre 2025.

1.6. Évolution du nombre d'affiliés des fonds de pension

Fin 2025, les fonds de pension comptent 11.171 affiliés contre 12.490 affiliés à la fin de l'année 2024.

Une analyse de la population des affiliés des fonds de pension surveillés par la CSSF montre que la proportion des affiliés internationaux (1.084 affiliés au 31 décembre 2025) est en légère baisse par rapport à l'année précédente.

Évolution du nombre d'affiliés des fonds de pension



XIV. La surveillance des marchés d'actifs financiers

1. Les prospectus pour valeurs mobilières

1.1. Approbations de prospectus

Au cours de l'année 2025, la CSSF a enregistré une progression de l'ordre de 9,13 % du nombre d'approbations de prospectus relatifs aux valeurs mobilières soumis au règlement (UE) 2017/1129 du 14 juin 2017 (règlement Prospectus). Cette évolution, qui contraste avec la tendance à la baisse observée au niveau européen, où les données du Registre Prospectus de l'ESMA indiquent une diminution d'environ 5 % des approbations, s'explique essentiellement par une augmentation des approbations de prospectus *standalone*, les approbations de prospectus de base étant quant à elles restées stables par rapport à l'année dernière. Dans ce contexte, il convient de souligner que selon les informations publiées sur le Registre Prospectus de l'ESMA, la CSSF a conservé sa position de première autorité européenne en matière d'approbation de prospectus en 2025.

1.2. Point d'accès unique européen (ESAP)

Conjointement avec l'ESMA et les autres autorités européennes, la CSSF participe activement aux développements de la future plateforme qui entrera dans une nouvelle phase le 10 juillet 2026 avec le début de la transmission des données, entre autres en matière de prospectus, par les émetteurs et autorités compétentes. L'ouverture au public ne se fera, quant à elle, qu'en juillet 2027.

Dans ce contexte, la CSSF a adapté ces systèmes tout au long de l'année 2025 et au début de 2026, afin d'effectuer la transmission des documents concernés par le règlement ESAP, ensemble avec les métadonnées associées, dans les délais légaux.

1.3. La qualité des données

La CSSF porte une attention toute particulière à la qualité des données qu'elle reçoit de la part des émetteurs dans le cadre de la réglementation Prospectus. En 2026, la CSSF continuera ainsi d'accroître ses contrôles aussi bien sur les données relatives aux prospectus approuvés que sur les *Final Terms* afin de transmettre à l'ESMA des informations aussi pertinentes que possible.

2. **Enforcement de l'information publiée par les émetteurs**

Dans le cadre de sa mission de supervision des marchés d'actifs financiers, la CSSF a la charge du contrôle de l'information publiée par les émetteurs de valeurs mobilières, contrôle désigné sous le terme générique d'*enforcement*. Cet examen consiste à s'assurer de la conformité des informations financières et de durabilité préparées et publiées par les émetteurs sous sa supervision aux référentiels qui leur sont applicables.

Au-delà des exigences légales et réglementaires, le contrôle de l'information financière et de durabilité contribue à protéger les investisseurs et à asseoir leur confiance à l'égard des marchés financiers.

Dans son communiqué du 16 janvier 2026¹, la CSSF a présenté les résultats de sa campagne 2025 de revues des informations publiées par les émetteurs pour l'exercice 2024. Les principaux enseignements de cette campagne sont résumés ci-dessous.

2.1. **Enforcement de l'information financière**

Pour les informations financières revues, les principaux constats concernent certaines problématiques d'application des normes internationales d'information financière (IFRS), qui avaient été identifiées comme des priorités communiquées par la CSSF pour cette campagne.

Il a ainsi été précisé qu'une meilleure granularité et une plus grande clarté étaient attendues dans les informations données en annexe aux états financiers, afin d'étayer les montants significatifs renseignés dans les états primaires.

Concernant l'information sur les secteurs opérationnels, les messages fournis indiquent que les données sectorielles doivent refléter fidèlement la vision de la direction de l'émetteur.

Il a été également rappelé aux émetteurs confrontés à des incertitudes significatives quant à leur continuité d'exploitation, qu'ils doivent fournir des analyses transparentes et spécifiques à leur situation.

Enfin, malgré une amélioration globale de la conformité aux orientations de l'ESMA concernant les indicateurs alternatifs de performance, des cas de définitions peu claires et d'absence de réconciliations avec les états financiers ont encore été rencontrés.

2.2. **Enforcement de l'information de durabilité**

Pour les émetteurs publiant une information de durabilité, la campagne 2025 se concentrait essentiellement sur deux aspects : une revue thématique concernant les premiers rapports de durabilité publiés volontairement selon les exigences de la directive CSRD, dont le résultat a fait l'objet d'une publication le 18 août 2025, et une revue des informations requises par l'article 8 du règlement (UE) 2020/852 du 18 juin 2020 (règlement Taxonomie).

Ainsi, les premiers rapports de durabilité CSRD publiés volontairement ont montré une mise en œuvre encourageante de ces nouvelles exigences, indiquant une progression réelle de la qualité du reporting de durabilité. Les prochains rapports devront continuer dans cette voie pour offrir une information de durabilité intégrée, spécifique et utile aux parties prenantes, à la hauteur des exigences des normes ESRS.

Pour les informations en lien avec l'article 8 du règlement Taxonomie, si des progrès significatifs ont été constatés, des améliorations restent nécessaires, concernant notamment les liens des indicateurs avec les états financiers, la prise en compte de tous les éléments requis dans leur calcul ou la qualité des explications fournies.

¹ <https://www.cssf.lu/fr/Document/resultats-de-la-revue-des-informations-financieres-et-non-financieres-2024-publiees-par-les-emetteurs-soumis-a-la-loi-transparence/>

2.3. Les défis et priorités pour 2026

Le 12 décembre 2025, la CSSF a publié les thèmes et questions qui feront l'objet d'une attention prioritaire lors de la revue des rapports financiers et de durabilité relatifs à l'exercice 2025 publiés par les émetteurs.

Concernant les informations financières, l'attention sera portée sur les considérations liées aux risques géopolitiques et aux incertitudes ainsi qu'aux exigences de la norme IFRS 8 sur les secteurs opérationnels.

En ce qui concerne les sujets de durabilité, l'année 2025 a été marquée par les discussions et les travaux menés au niveau européen dans le cadre du paquet Omnibus impactant la directive CSRD du 14 décembre 2022 avec l'objectif de se concentrer sur les entreprises les plus importantes et les informations les plus matérielles. La publication au journal officiel de l'UE, le 26 février 2026, de la directive Omnibus I a notamment fixé les nouveaux seuils. Parallèlement, l'EFRAG a publié en novembre 2025 des projets de normes ESRS allégées qui, une fois adoptées, serviront de cadre aux rapports de durabilité sous la directive CSRD. La transposition de cette directive CSRD amendée au Luxembourg devrait donc avoir lieu en 2026, permettant notamment aux émetteurs concernés de disposer d'un cadre légal clair encadrant la publication de leurs rapports de durabilité. En attendant, la CSSF continuera son suivi des rapports de durabilité publiés par les émetteurs au titre de l'exercice 2025, qu'ils choisissent ou non de se conformer volontairement aux normes ESRS.

3. La surveillance des émetteurs

Dans le cadre de sa mission d'autorité compétente sous la loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence des émetteurs (loi Transparence) et en vue de garantir un niveau élevé de protection des investisseurs, la CSSF veille notamment à ce que les émetteurs publient les informations périodiques et continues tel que requis par la loi.

3.1. Obligations de format ESEF

La CSSF continue de faire le suivi des exigences relatives au format ESEF prévues par le règlement délégué (UE) 2019/815 suivant lequel les émetteurs sont tenus de préparer leurs rapports financiers annuels. Le balisage des états financiers consolidés IFRS suivant l'article 4 dudit règlement était généralement bien fait, de même que le balisage des autres parties des rapports financiers annuels pour les émetteurs constitués dans un État membre (tel que prévu par l'article 5). Il convient de se référer à l'*ESEF Reporting Manual* de l'ESMA (mis à jour en juillet 2024) qui fournit des orientations à ce sujet, y compris concernant la structure des fichiers à transmettre.

3.2. Clarifications concernant la directive CSRD

La CSSF suit l'évolution des modifications apportées à la directive CSRD et leur transposition en droit luxembourgeois. Les émetteurs concernés continueront d'être tenus informés des conséquences de ces changements en matière d'obligations de la loi Transparence par message *Newsfeed* envoyé via eRIIS.

3.3. Point d'accès unique européen (ESAP)

Les travaux organisés au niveau européen visant à mettre en place un point d'accès unique européen continuent avec la participation active de la CSSF. La transmission à l'ESAP des données par les organismes de collecte débutera en juillet 2026 (pour la première phase du projet) et les données seront publiées à partir du 10 juillet 2027. Différents acteurs nationaux sont impliqués dans ce projet.

3.4. Notifications de participations importantes

La CSSF continue d'accorder une attention particulière au respect des obligations de la loi Transparence en matière de notifications de participations importantes de la part des détenteurs et des émetteurs. En particulier, les délais de notification n'ont pas été respectés dans plusieurs cas, ce qui a nécessité l'intervention de la CSSF. Il est important pour la transparence des marchés que ces informations soient diffusées rapidement. La CSSF restera vigilante sur ces problématiques.

4. Les abus de marché

4.1. Les déclarations de transactions et d'ordres suspects (STOR)

En 2025, la CSSF a reçu 61 déclarations de transactions et d'ordres suspects (STOR) sous l'article 16 du règlement Abus de Marché de la part de l'opérateur de marché et d'autres professionnels établis au Luxembourg, ce qui représente une forte hausse du niveau des STOR par rapport aux chiffres de l'année précédente (36 STOR). Les STOR reçues de la part des professionnels luxembourgeois faisaient état de suspicions d'opérations d'initiés, de suspicions de manipulations de marché ou de suspicions combinant opération d'initié et manipulation de marché, dont la grande majorité était en relation avec des transactions sur des titres de capital (actions).

Parallèlement, la CSSF a reçu onze STOR de la part de ses homologues étrangers, qui concernaient, en grande majorité, des suspicions d'opérations d'initiés et quelques cas de suspicions de manipulations de marché, dont la grande majorité était en relation avec des transactions sur des titres de dette (obligations).

L'activité de surveillance visant les obligations STOR des GFI a été répétée en 2025 dans le cadre du questionnaire de la CSSF sur la criminalité financière portant sur l'année 2024. La CSSF a analysé les réponses reçues à ces questions et a constaté que les résultats obtenus sont comparables à ceux de l'année précédente.

Le règlement (UE) 2023/1114 du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs (MiCA), applicable depuis le 30 décembre 2024, a introduit un cadre harmonisé en matière de prévention et de détection des abus de marché sur crypto-actifs, incluant l'obligation pour toute personne qui organise ou exécute à titre professionnel des transactions portant sur des crypto-actifs de déclarer les transactions et ordres suspects. Il est rappelé notamment aux prestataires de services sur crypto-actifs (PSCA) qu'ils sont tenus d'évaluer avec diligence si les faits observés sont susceptibles de relever des infractions en matière d'abus de marché prévues par le règlement MiCA avant de transmettre une STOR à la CSSF. À cet effet, ils doivent se référer non seulement aux dispositions du règlement MiCA, mais également aux actes délégués de niveau 2 (règlement délégué (UE) 2025/885 de la Commission du 29 avril 2025

complétant le règlement MiCA par des normes techniques de réglementation (RTS)) précisant les critères et modalités applicables aux STOR. Dans ce contexte, la CSSF a reçu en 2025 une STOR sous l'article 92 du règlement MiCA de la part d'un PSCA, faisant état d'une suspicion de manipulation de marché sur crypto-actifs.

4.2. La coopération et l'échange d'informations avec les autorités de surveillance étrangères

En 2025, la CSSF a ouvert une trentaine d'enquêtes en relation avec des demandes d'assistance émanant de la part de ses homologues étrangers, principalement sous l'Accord Multilatéral portant sur la Consultation, la Coopération et l'Échange d'Informations de l'OICV et sous l'Accord Multilatéral fournissant un cadre général pour les dispositifs de coopération et l'échange d'informations entre autorités compétentes et l'ESMA. La diminution du nombre d'enquêtes par rapport aux chiffres de l'année précédente (une cinquantaine d'enquêtes) ne traduit en aucun cas une baisse d'activité, mais s'explique par la complexité croissante des enquêtes ouvertes.

La majorité des demandes d'assistance concernaient des enquêtes pour opérations d'initiés et manipulations de marché menées par les autorités étrangères requérantes. Les autres demandes se rapportaient à des enquêtes sur des sujets variés (dont MiFID – activités non autorisées).

XV. La surveillance des infrastructures des marchés

1. Le règlement CSDR et la surveillance des dépositaires centraux de titres

Conformément à l'article 1^{er}, paragraphe 1, de la loi du 6 juin 2018 relative aux dépositaires centraux de titres et portant mise en œuvre du règlement (UE) n° 909/2014 du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres (règlement CSDR), la CSSF est l'autorité compétente chargée d'exercer les missions prévues par le règlement CSDR en ce qui concerne l'agrément et la surveillance des dépositaires centraux de titres (DCT) établis au Luxembourg.

Au 31 décembre 2025, deux entités sont agréées au Luxembourg en tant que DCT sous le règlement CSDR dont l'une est agréée en vertu de l'article 16 du règlement CSDR (fourniture de services DCT de base), et l'autre détient les trois autorisations disponibles sous le règlement CSDR, c'est-à-dire celle en vertu de l'article 16, celle pour maintenir un lien interopérable prévu à l'article 19 ainsi que celle de prêter, sous son agrément bancaire, des services bancaires auxiliaires aux participants du DCT en vertu de l'article 54. Au sein de la CSSF, une équipe dédiée est responsable pour la supervision des DCT (avec et sans agrément bancaire).

En ce qui concerne la surveillance des DCT autorisés, la CSSF doit faire au moins tous les trois ans un réexamen et une évaluation conformément à l'article 22, paragraphe 1, du règlement CSDR. En outre, une analyse et une évaluation conformément à l'article 60, paragraphe 2, dudit règlement doit être réalisée au moins tous les deux ans pour les DCT agréés en vertu de l'article 54 pour prêter des services bancaires¹. En pratique, pour le DCT détenant un agrément bancaire, les exercices prévus aux articles 22, paragraphe 1, et 60, paragraphe 2, sont effectués annuellement compte tenu de l'importance de ses activités. Ces exercices sont couplés avec le travail de surveillance continue sous le règlement CSDR (ainsi que sous le paquet CRR/CRD pour l'entité détenant un agrément bancaire).

Au cours de l'année 2025, les reportings mensuels et annuels des *Settlement Fails* requis par l'article 7 du règlement CSDR ont été transmis par les DCT agréés dans les délais et sans problème technique majeur.

¹ À noter que les fréquences de revue mentionnées ont été modifiées avec la mise en application du règlement (UE) 2023/2845 (CSDR *Refit*).

Dans le cadre du reporting des internalisateurs de règlement (article 9 du règlement CSDR), toutes les entités devant fournir un rapport ont soumis leur reporting de manière régulière, comme l'exige la réglementation. Au 31 décembre 2025, 101 entités étaient tenues de soumettre un rapport contre 127 entités au 31 décembre 2024.

2. Le règlement EMIR

Dans le cadre du règlement (UE) n° 648/2012 du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (*European Market Infrastructure Regulation* – règlement EMIR), la CSSF contribue, à travers différents groupes de travail établis auprès de l'ESMA, à l'élaboration des mesures d'exécution du règlement EMIR et des publications de l'ESMA visant à promouvoir des positions communes entre autorités compétentes dans l'application du règlement EMIR.

Au Luxembourg, la CSSF est l'autorité compétente pour veiller au respect de certaines dispositions du règlement EMIR par les contreparties financières, à l'exception de celles soumises à la surveillance du CAA, et par les contreparties non financières telles que définies par la loi du 15 mars 2016 relative aux produits dérivés de gré à gré, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux.

Ainsi, la CSSF a reçu de la part des référentiels centraux environ 8,8 millions de déclarations par jour pour un total d'environ 2,2 milliards de déclarations en 2025. Au 31 décembre 2025, ces déclarations concernaient 11.545 contreparties établies au Luxembourg et étaient réparties entre 52 banques, 8.900 fonds, 9 autres contreparties soumises à la surveillance prudentielle, et 2.584 contreparties non financières qui ne rentrent pas dans le périmètre de la surveillance prudentielle de la CSSF. À cette même date, ces entités étaient exposées à plus de 800.000 transactions. Les banques avaient 82.593 transactions ouvertes, les fonds 617.858, les autres contreparties soumises à la surveillance prudentielle 49.160 et les contreparties non financières 140.649. Le notionnel pour l'ensemble de ces transactions était de l'ordre de EUR 7.000 milliards.

Conformément à l'article 9 d'EMIR, l'activité de surveillance en 2025 a continué de se concentrer sur l'exhaustivité, l'exactitude et le caractère opportun (*timeliness*) du reporting des transactions sur dérivés dans le cadre post-*Refit*. Selon l'article 9, paragraphe 1, du règlement d'exécution (UE) 2022/1860², les entités responsables des déclarations doivent notifier la CSSF en cas d'erreurs ou d'omissions. En 2025, 89 entités responsables des déclarations différentes ont soumis de telles notifications à la CSSF pour un total de 509 notifications. Le traitement de ces notifications se fait en continu par la CSSF via une interaction directe avec les entités signalantes si nécessaire.

Ces notifications couvrent notamment des insuffisances relatives aux données de contrepartie et aux indicateurs de responsabilité de la déclaration, notamment contrepartie déclarante, entité responsable de la déclaration (ERR), entité qui soumet la déclaration (RSE), avec une attention en particulier aux modalités de délégation de la déclaration. D'autres insuffisances notifiées concernent la classification des contreparties, les déclarations de valorisation et de collatéral (marge initiale et marge de variation), l'exactitude des champs de dates et des *timestamps*. Un nombre significatif de faiblesses concerne encore la qualité des données de référence requises pour la déclaration.

En 2025, la CSSF a continué à informer les acteurs concernés afin d'assurer une communication rapide sur certains sujets clés concernant EMIR, notamment les rapports de rejet, l'extension des champs de reporting considérés pour les rapports de réconciliation à partir du 29 avril 2026, les nouveaux formulaires IMMV et notifications de comptes actifs (AAR) selon l'article 7bis, paragraphe 1, du règlement EMIR, la communication ESMA concernant le reporting AAR ainsi que celui relatif au *clearing* dans les CCP reconnus de pays tiers.

2 Règlement d'exécution (UE) 2022/1860 définissant des normes techniques d'exécution pour l'application du règlement (UE) n° 648/2012.

Dans le cadre du règlement EMIR, il est possible de bénéficier d'exemptions intragroupe selon l'article 4, paragraphe 2, l'article 9, paragraphe 1, et l'article 11, paragraphes 5 à 10. La CSSF a accepté des demandes reçues en 2025 après examen approprié.

La CSSF a en outre reçu de nouvelles notifications l'informant du dépassement des seuils de compensation pour des contreparties financières (FC+) ou non financières (NFC+) selon les obligations prévues par les articles 4*bis* et 10 du règlement EMIR.

Tout au long de l'année, la CSSF a collaboré avec l'ESMA et les autres autorités compétentes afin de développer et d'implémenter les indicateurs portant sur la qualité des données (DQI).

En 2026, la CSSF s'attend à voir la publication du règlement délégué concernant les conditions d'obligations de comptes actifs à la suite de la publication du rapport final le 19 juin 2025³.

La plupart des problèmes de qualité des données soulevés en 2025 auprès des contreparties déclarantes ou des entités chargées des déclarations établies au Luxembourg ou dans d'autres États membres ont pu être résolus rapidement. En 2026, la CSSF a l'intention de continuer ses activités en la matière, de mettre en œuvre des indicateurs de qualité des données développés et de poursuivre sa surveillance basée sur les données des obligations SFTR.

En 2025, la CSSF a participé avec d'autres autorités nationales compétentes aux exercices de qualité des données (DQI) de l'ESMA dans le cadre desquels la CSSF a contacté les entités dépassant les niveaux de problèmes de qualité des données agréés entre l'ESMA et les autorités nationales compétentes et a demandé des mesures correctives de leur part. De plus, dans le cadre de ses activités de surveillance, la CSSF a suivi les rapports rejetés par les référentiels centraux pour les contreparties luxembourgeoises.

3. La transparence des opérations de financement sur titres

Dans le cadre du règlement (UE) 2015/2365 du 25 novembre 2015 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (*Securities Financing Transaction Regulation* – règlement SFTR), la CSSF contribue, à travers différents groupes de travail établis auprès de l'ESMA, à l'élaboration des mesures d'exécution du règlement SFTR et des publications de l'ESMA visant à promouvoir des positions communes entre autorités compétentes dans l'application du règlement SFTR. Conformément à l'article 1^{er} de la loi du 6 juin 2018 relative à la transparence des opérations de financement sur titres, la CSSF est l'autorité nationale compétente en matière du règlement SFTR pour les contreparties financières, à l'exception de celles soumises à la surveillance du CAA, ainsi que pour les contreparties non financières.

³ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-06/ESMA91-1505572268-4201_Final_Report_on_EMIR_3_Active_Account_Requirement.pdf

XVI. La surveillance des systèmes d'informations

Le présent chapitre porte sur la surveillance des systèmes d'informations des professionnels financiers, dont essentiellement les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les PSF spécialisés, les établissements de paiement et les établissements de monnaie électronique. Pour ce qui est de la surveillance spécifique des PSF de support, il y a lieu de se référer au point 3. du Chapitre VIII « La surveillance des PSF et des intermédiaires de crédit immobilier ».

1. Faits marquants en 2025 et défis pour l'année 2026

1.1. La résilience numérique

L'année 2025 a été marquée par l'entrée en application le 17 janvier 2025 du règlement sur la résilience opérationnelle numérique (règlement DORA)¹ et, au niveau national, de la « loi DORA² ». Pour rappel, la loi DORA transpose en droit luxembourgeois la directive DORA et confère aux autorités nationales compétentes chargées de veiller à l'application de DORA (c'est-à-dire la CSSF

et le CAA) les pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires à l'exercice de leurs fonctions et prévoit un système de sanctions approprié.

La CSSF a poursuivi ses travaux au sein du sous-comité du comité mixte des autorités européennes de surveillance sur la résilience opérationnelle numérique (JC SC DOR) jusqu'à la conclusion de ses activités en juin 2025. Depuis, la CSSF apporte son soutien aux trois autorités européennes de surveillance au sein du Forum de Supervision (*Oversight Forum*) établi conformément à l'article 32 de DORA. Outre son rôle dans le nouveau cadre de surveillance des prestataires tiers critiques de services TIC, le Forum de Supervision veille à la convergence de la surveillance sur la résilience opérationnelle numérique. La CSSF poursuivra sa participation active au Forum de Supervision en 2026.

Par ailleurs, la CSSF a pris part aux réunions du forum EU-SCICF³, le cadre paneuropéen de coordination des cyberincidents systémiques qui est opérationnel depuis le 17 janvier 2025 et qui vise à faciliter une réponse coordonnée et efficace au niveau de l'UE en cas de cyberincident

¹ Règlement (UE) 2022/2554 du 14 décembre 2022 sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier et modifiant les règlements (CE) n° 1060/2009, (UE) n° 648/2012, (UE) n° 600/2014, (UE) n° 909/2014 et (UE) 2016/1011 (règlement DORA)

² <https://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/2024/07/01/a271/jo>

³ Au sens de l'article 49, paragraphe 1, du règlement DORA et ainsi que le prévoit la recommandation du Comité européen du risque systémique (CERS) du 2 décembre 2021 sur un cadre paneuropéen de coordination des cyberincidents systémiques pour les autorités concernées (CERS/2021/17)

transfrontalier majeur ou de menace connexe susceptible d'avoir un impact systémique sur le secteur financier de l'UE. Dans ce contexte, au cours de l'année, le Forum EU-SCICF a entamé l'ensemble des préparatifs nécessaires, incluant la création de documents, la définition et le test des protocoles d'alerte et de communication de ses membres, l'élaboration de modèles, ainsi que la tenue de réunions trimestrielles afin d'échanger sur les menaces et de déterminer ce qui relève de facteurs systémiques pour la stabilité financière dans l'UE.

Dans le même esprit, et dans le cadre du Comité de Risques Systémiques (CdRS) luxembourgeois, un groupe de travail a été constitué en septembre 2025 avec pour mission principale d'identifier les procédures d'activation relatives aux éléments systémiques en matière d'incidents et de menaces au Luxembourg.

La CSSF a, comme l'année précédente, participé à plusieurs conférences et événements organisés par des associations représentant l'industrie afin d'interagir avec les entités surveillées et de les assister dans la mise en œuvre du règlement DORA. La CSSF a aussi commencé une série de *workshops* auprès de certaines entités sélectionnées afin d'évaluer leur préparation vis-à-vis de DORA.

En interne, la CSSF a adapté son cadre réglementaire à l'entrée en vigueur de DORA, par la mise à jour ou la création de diverses circulaires. De plus, la CSSF a mis en place un cadre et des outils destinés à la réception et à la communication des incidents liés aux TIC, ainsi qu'à la réception et au transfert du registre d'informations aux autorités européennes de surveillance, tels qu'exigés par le règlement DORA.

Le programme TIBER-LU⁴, qui a été lancé en 2021 sous la supervision de la BCL et de la CSSF, constitue la mise en œuvre nationale du cadre TIBER-EU⁵. Pour rappel, ce programme consiste à effectuer des tests de cybersécurité approfondis, simulant des attaques suivant les *modus operandi* des attaques réelles.

Au cours de l'année 2025, le programme TIBER-LU a terminé son premier cycle de tests, tous sous le régime du volontariat. Cet engagement de la part

des entités volontaires leur a permis d'acquérir une expérience précieuse et d'identifier les points à améliorer afin d'être mieux préparées face à des cyberattaques réelles. En particulier, la marge d'amélioration la plus importante a été observée au niveau du renforcement des systèmes internes et de la capacité de détection, tandis que la sécurité du périmètre externe a été le domaine le plus robuste.

L'année 2025 a été une année de transition avec l'introduction, par le règlement DORA, d'une obligation de réaliser un test d'intrusion fondée sur la menace (TIFM) pour les entités désignées par l'autorité compétente. Ainsi, la CSSF a activement participé à la mise à jour du cadre TIBER-EU afin qu'il puisse continuer à être employé dans le respect de cette nouvelle exigence. Par conséquent, le 20 juin 2025, la BCL et la CSSF ont mis à jour la déclinaison nationale en publiant un nouveau guide d'implémentation⁶. Cela a permis d'adopter le cadre TIBER-LU comme le moyen d'exécution des TIFM et le lancement des premiers TIFM durant l'été 2025, tout en conservant un cadre volontaire en parallèle (pour les entités qui ne sont pas identifiées par une autorité compétente afin d'effectuer un TIFM obligatoire).

Dans le contexte des directives intersectorielles NIS2⁷ et CER⁸, la CSSF a participé aux travaux du Haut-Commissariat à la Protection Nationale (HCPN) relatifs à la révision de la stratégie nationale de cybersécurité et à la stratégie nationale de résilience des entités critiques.

1.2. Intelligence artificielle

En 2025, les mesures du règlement européen sur l'intelligence artificielle (IA) ont commencé à entrer en application progressivement :

- en février 2025 : application des règles relatives aux pratiques interdites en matière d'IA, ainsi que des définitions et des dispositions relatives à l'alphabétisation en matière d'IA ;

4 <https://www.cssf.lu/fr/2021/11/tiber-lu/>

5 <https://www.ecb.europa.eu/paym/cyber-resilience/tiber-eu/html/index.en.html>

6 <https://www.cssf.lu/fr/Document/tiber-lu-guide-dimplmentation/>

7 Directive (UE) 2022/2555 du 14 décembre 2022 concernant des mesures destinées à assurer un niveau élevé commun de cybersécurité dans l'ensemble de l'Union, modifiant le règlement (UE) n° 910/2014 et la directive (UE) 2018/1972, et abrogeant la directive (UE) 2016/1148

8 Directive (UE) 2022/2557 du 14 décembre 2022 sur la résilience des entités critiques, et abrogeant la directive 2008/114/CE du Conseil

- en août 2025 : application des obligations relatives à l'IA à usage général et des règles de gouvernance.

En raison des retards dans la nomination des autorités compétentes dans la majorité des États membres, y inclus des autorités de surveillance de marché et des instances en charge de l'évaluation de conformité, ainsi que des retards dans la publication des lignes directrices, des standards harmonisés et des outils de conformité, la Commission européenne a publié en novembre 2025 une proposition de modification du règlement sur l'IA (*Digital Omnibus on AI*⁹). L'objectif de cet amendement est de simplifier et de reporter l'entrée en vigueur de certaines mesures afin de garantir une mise en œuvre harmonieuse et proportionnée des dispositions du règlement sur l'IA. Les négociations entre les États membres et les instances de gouvernance de l'UE sont toujours en cours en mars 2026 pour fixer ces modifications.

En 2025, la CSSF a contribué aux travaux de l'EBA visant à cartographier et à mettre en correspondance les exigences du règlement sur l'IA concernant les systèmes d'IA à haut risque utilisés pour l'évaluation de la solvabilité et du *scoring* de crédit par rapport aux exigences sectorielles incluses dans les textes relevant du champ d'action de l'EBA¹⁰. L'objectif de cet exercice de cartographie était d'évaluer et de promouvoir une compréhension commune des implications potentielles du règlement sur l'IA en matière de réglementation et de surveillance pour les secteurs bancaire et des paiements de l'UE.

La CSSF a également contribué aux travaux de la BCE visant à améliorer le niveau de compréhension de l'utilisation de l'IA dans le secteur bancaire, en se concentrant à la fois sur les aspects généraux de l'IA et sur ses usages spécifiques pour le *scoring* de crédit et la détection des fraudes¹¹.

En mai 2025, la CSSF et la BCL ont publié les résultats de leur enquête¹² visant à mieux

comprendre l'utilisation de l'IA par les entités du secteur financier luxembourgeois. Par rapport à la précédente étude menée deux ans plus tôt, le champ des entités couvertes a été étendu aux entreprises d'investissement ainsi qu'aux gestionnaires de fonds d'investissement agréés. Cette enquête a suscité une large participation des entités et a ainsi permis d'obtenir des résultats représentatifs.

Dans le cadre d'événements à l'initiative des associations professionnelles, la CSSF a partagé l'état d'avancement de la mise en œuvre du règlement sur l'IA au Luxembourg et dans l'UE, et elle a ainsi sensibilisé les acteurs du secteur financier aux opportunités, aux risques et aux nouvelles exigences en la matière.

En 2026, la CSSF poursuivra sa participation aux différents groupes de travail pour la mise en œuvre de ce cadre réglementaire, au niveau national comme au niveau européen, notamment dans les groupes de travail chargés de clarifier l'application du règlement européen sur l'IA dans le secteur financier.

1.3. Technologie des registres distribués (DLT) et crypto-actifs

La CSSF, par son *Innovation Hub*¹³, poursuit sa veille technologique sur l'utilisation des technologies basées sur les registres distribués (*Distributed Ledger Technologies* ou DLT) dans le secteur financier.

Le règlement MiCA établit de nouvelles règles régissant l'écosystème des cryptomonnaies en Europe. Il impose désormais aux plateformes d'échange de crypto-actifs, jusqu'alors non réglementées, l'obtention d'un agrément officiel pour opérer légalement dans l'UE. En 2025, la CSSF a constaté un nombre important de demandes d'agrément en tant que prestataire de services sur crypto-actifs (PSCA), pour lesquels le volet technique et la gestion des risques liés restent des éléments primordiaux.

Au cours de l'année 2025, la CSSF a de nouveau constaté une augmentation des projets fondés sur la DLT émanant d'entités réglementées, notamment dans le domaine de la tokenisation des actifs.

9 <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/library/digital-omnibus-ai-regulation-proposal>

10 https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2025-11/d8b999ce-a1d9-4964-9606-971bbc2aaf89/AI_Act_implications_for_the_EU_banking_sector.pdf

11 https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/supervisory-newsletters/newsletter/2025/html/ssm.nl251120_1.en.html

12 <https://www.cssf.lu/fr/2025/05/deuxieme-revue-thematique-sur-lutilisation-de-lintelligence-artificielle-dans-le-secteur-financier-luxembourgeois/>

13 Cf. Chapitre V « Innovation financière »

1.4. Les exigences de la directive PSD2 relatives à la sécurité des paiements et à l'accès aux comptes de paiement

Tout au long de l'année 2025, la CSSF a poursuivi sa participation aux groupes de travail de l'EBA et de la BCE. L'un des principaux axes de travail a porté sur le suivi de la proposition législative de la Commission européenne pour la révision de la directive PSD2, qui est en cours de discussion avec le Parlement européen et le Conseil et qui prévoit la finalisation du texte au courant de l'année 2026.

Un second axe de travail majeur a concerné la préparation du rapport conjoint de l'EBA et de la BCE sur les fraudes relatives aux paiements¹⁴.

Enfin, un troisième axe de travail a consisté à contribuer à la préparation de l'avis de l'EBA sur l'interaction entre PSD2 et MICA, visant à clarifier les frontières entre services de paiement et services sur crypto-actifs.

2. La pratique de la surveillance des systèmes d'informations

La surveillance porte sur la vérification de l'application du cadre légal et réglementaire par les entités surveillées, dans le but direct ou indirect de maintenir ou d'améliorer le professionnalisme et la résilience des activités. Une attention particulière est portée sur les technologies dont il est fait usage et sur le cadre de gestion des risques liés aux TIC et du cyberrisque au sein des entités surveillées.

Dans le cadre de la surveillance *off-site* des systèmes d'informations, la CSSF a traité 520 demandes en 2025, un volume stable comparé à l'année 2024. Elles se répartissent comme suit :

- 31 demandes d'agrément ou d'extension d'agrément (pour le volet informatique) pour différents types d'entités (établissements de crédit, établissements de monnaie électronique, établissements de paiement, PSF) ;
- 489 demandes d'avis, de notification ou de régularisation relatives à des projets informatiques soumis par des entités surveillées (dont la majorité porte sur l'utilisation des

prestataires tiers de services TIC, l'accès à distance, la sécurité des services en ligne ou encore des changements de systèmes majeurs et des questions informatiques spécifiques). À noter qu'environ 37 % des demandes d'avis ou de notification émanaient d'établissements de crédit, 22 % de sociétés de gestion et 17 % de PSF spécialisés.

En 2025, la CSSF a reçu 260 notifications d'incidents liés aux TIC, notifiées dans le cadre de DORA et dans le cadre de la circulaire CSSF 24/847. Le nombre de notifications a augmenté d'environ 20 % par rapport à 2024. L'augmentation entre 2023 et 2024 a été beaucoup plus importante, d'environ 90 %, à la suite de l'entrée en vigueur de la circulaire CSSF 24/847. Sur les deux derniers exercices, la CSSF constate donc une forte augmentation du nombre de notifications d'incidents liés aux TIC. Celle-ci est attribuée à plusieurs facteurs, notamment à l'entrée en vigueur de DORA applicable à un nombre plus important d'entités financières et qui a élargi la typologie d'incident TIC à notifier par rapport au cadre réglementaire précédent, ainsi qu'à quelques incidents chez des prestataires de services ayant entraîné, pour un même incident, de multiples notifications de la part d'entités clientes de ces prestataires.

La grande majorité des incidents notifiés en 2025 (81 %) ne sont pas liés à des actions malveillantes. Les causes les plus fréquentes relèvent de défaillances de prestataires tiers, de problèmes de gestion des changements et d'erreurs humaines. Par ailleurs, plusieurs incidents font suite à des attaques par déni de service distribué (DDoS) et à des campagnes d'hameçonnage (*phishing*) ayant abouti, soulignant l'exposition persistante aux menaces cyber externes.

Ces situations renforcent la nécessité de mettre en place des mesures préventives et protectrices robustes, d'améliorer les capacités de résilience et de réponse aux incidents, et de poursuivre les efforts de sensibilisation à la sécurité au sein des entités supervisées.

Pour ce qui est de la surveillance *on-site* des systèmes d'informations, les contrôles sur place visant à évaluer et à maîtriser le risque informatique sont décrits plus en détail au point 1.10. du Chapitre XIX « Les moyens de la surveillance ».

¹⁴ <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/joint-eba-ecb-report-payment-fraud-strong-authentication-remains-effective-fraudsters-are-adapting>

XVII. La surveillance en matière de rémunération

La CSSF veille au respect des exigences en matière de gouvernance et de rémunération dans le secteur financier. Les procédures et dispositifs mis en place par les entités dans le domaine de la rémunération font partie intégrante du solide dispositif de gouvernance interne permettant de s'assurer que les risques sont gérés de manière efficace et pérenne. En 2025, la CSSF a poursuivi ses examens des politiques et pratiques de rémunération au sein des établissements de crédit et entreprises d'investissement afin de s'assurer du respect des exigences légales et réglementaires.

La CSSF continue de recevoir de la part des établissements de crédit des notifications de ratios supérieurs en vue du paiement d'une rémunération variable excédant 100 % de la composante fixe. Celles-ci satisfont globalement à l'ensemble des exigences légales et réglementaires en la matière.

Néanmoins, certaines exigences ne sont pas entièrement respectées. En effet, la justification de performances « dépassant les objectifs » ou « exceptionnelles » mériterait d'être mieux documentée et des informations suffisamment précises ne sont pas toujours fournies par les établissements de crédit à leurs actionnaires. En outre, la CSSF a encore relevé que la documentation mise à disposition par les établissements de crédit ne démontre pas systématiquement qu'ils ont pris en compte la réalisation des objectifs

environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) lors de la détermination des montants des ratios supérieurs.

Par conséquent, la CSSF continue à veiller au respect de la procédure telle que décrite à l'article 38-6, paragraphe 1, point g), de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier et précisée dans la circulaire CSSF 15/622. Elle portera également une attention particulière au respect des exigences ESG lors de l'analyse des futures notifications de ratios supérieurs.

En outre, la CSSF poursuit ses efforts afin d'assurer le respect des exigences dans le domaine de la rémunération par le biais de revues thématiques ciblées sur des sujets sélectionnés et sur la base d'un échantillon d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement.

La CSSF a aussi contribué à l'exercice annuel de l'EBA relatif à l'évaluation comparative des politiques et pratiques de rémunération pour l'exercice financier 2024. Aucun manquement significatif à la réglementation applicable n'a été relevé à cette occasion, ce qui traduit une bonne compréhension et application de celle-ci par les entités. Si certaines erreurs impactant la qualité des données ont pu être constatées, elles ont toutefois pu être corrigées à la suite d'échanges avec les entités concernées. Malgré ce constat positif,

la CSSF continue d'exercer la plus grande vigilance lors de la revue des rapports qui lui sont remis par les entités concernées dans le cadre de cet exercice annuel.

La CSSF a également contribué à l'exercice biannuel de l'EBA relatif à l'évaluation comparative des ratios supérieurs approuvés pour l'exercice financier 2024. Aucun manquement significatif à la réglementation applicable n'a été relevé à cette occasion, ce qui traduit une bonne compréhension et application de celle-ci par les entités. La CSSF a constaté que le nombre de ratios supérieurs approuvés a diminué de 23 % (59 en 2024 contre 77 en 2022).

Enfin, la CSSF a poursuivi son exercice annuel d'évaluation comparative des pratiques de rémunération au niveau national. Dans ce contexte, elle a constaté que les établissements de crédit continuent de distribuer des rémunérations variables d'un niveau moins élevé que celui des années précédentes, s'élevant en moyenne à 35 % de la composante fixe de la rémunération en 2025 pour l'année de performance 2024 (contre 37 % en 2024, 44 % en 2023 et 45 % en 2022), que la part de la rémunération variable versée en instruments financiers s'élevait en moyenne à 33 % (contre 36 % en 2024, 28 % en 2023, 40 % en 2022) et que la composante reportée de la rémunération variable s'élevait en moyenne à 35 % (contre 37 % en 2024, 30 % en 2023 et 39 % en 2022).

XVIII. La supervision publique de la profession de l'audit

1. Coopération européenne

Instauré par le règlement (UE) n° 537/2014, le CEAOB (Committee of European Auditing Oversight Bodies) est le cadre pour la coopération entre les différentes autorités de supervision publique de la profession de l'audit au niveau européen. Il comprend parmi ses membres les représentants des autorités nationales européennes, de la Commission européenne et de l'ESMA. Des représentants des autorités nationales de l'EEE participent également aux réunions, de même que l'EBA et l'EIOPA en qualité d'observateurs.

La CSSF est un membre actif du CEAOB. Elle préside le sous-groupe de travail relatif aux inspections et est membre des autres sous-groupes de travail et des collèges de régulateurs pour les « Big 4 »¹.

1.1. Lettres de commentaires relatives aux propositions normatives

Le CEAOB a fait valoir son point de vue sur les sujets suivants :

- IAASB – Appel à commentaire avant la finalisation des amendements à portée restreinte apportés aux normes à la suite des modifications apportées aux définitions d'entités cotées et d'entités d'intérêt public dans le code de l'IESBA (mars 2025) ;
- IAASB – Exposé-sondage sur la proposition d'amendements à portée restreinte à la suite du projet sur l'utilisation des travaux d'un expert externe dans le code de l'IESBA (juillet 2025) ;
- EFRAG – Réponse à la consultation sur la révision des ESRS (septembre 2025).

1 PwC, KPMG, Deloitte, EY

1.2. Autres publications

En 2025, le CEAOB a également publié :

- le rapport relatif à l'étude statistique et qualitative de l'activité des membres du CEAOB en matière d'enquêtes et de sanctions (juillet 2025) ;
- les lignes directrices relatives aux accords d'échange d'informations avec les autorités compétentes de pays tiers (novembre 2025) ;
- la réponse à la Commission européenne concernant la clause de révision de l'application de DORA aux contrôles légaux des comptes et aux cabinets d'audit.

1.3. Autres projets

Le 13 mars 2025, le CEAOB a reçu une lettre de la Commission européenne faisant le point sur sa demande initiale du 7 mars 2024 qui visait à obtenir un avis technique concernant l'élaboration de dispositions complémentaires et d'exceptions, spécifiques au contexte européen, pour un acte délégué adoptant la norme ISSA 5000.

Par la suite, le CEAOB a reçu une autre lettre de la Commission européenne l'invitant à recentrer ses travaux sur la fourniture de conseils techniques à l'appui des lignes directrices à adopter par la Commission.

Plus récemment, par courrier du 27 janvier 2026, la Commission européenne, à la suite de l'adoption d'Omnibus I, a invité le CEAOB à recentrer ses travaux sur la préparation d'un avis technique pour l'élaboration de compléments et d'éventuelles exclusions, spécifiques au contexte européen, à la norme ISSA 5000, destiné à être utilisé dans la préparation de l'acte délégué adoptant une norme d'assurance limitée sur l'information en matière de durabilité qui devra être publié au plus tard en juillet 2027.

2. Cadre légal, réglementaire et normatif de la profession de l'audit

En 2025, la CSSF a poursuivi sa contribution aux travaux de transposition de la directive (UE) 2022/2464 du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises. Le projet de loi n° 8370 déposé le 29 mars 2024 n'a pour l'heure pas été voté, la volonté du législateur était d'attendre la finalisation d'Omnibus I visant à simplifier les textes de durabilité afin d'alléger les obligations de reporting non financier et ainsi de renforcer la compétitivité des entreprises européennes pour l'inclure dans la transposition luxembourgeoise.

Le champ d'application est restreint par la hausse des seuils à plus de 1.000 employés et un chiffre d'affaires annuel net supérieur à EUR 450 millions. En parallèle, EFRAG doit produire une version allégée et plus accessible des normes ESRS.

La directive modificative Omnibus I a été publiée au Journal Officiel de l'UE le 26 février 2026 et les États membres ont jusqu'au 19 mars 2027 pour la transposer.

3. Examen d'assurance qualité

3.1. Champ d'application

En vertu de la loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit (loi Audit), les réviseurs d'entreprises agréés et les cabinets de révision agréés sont soumis, pour les missions qu'ils effectuent dans le domaine du contrôle légal des comptes, à un examen d'assurance qualité organisé selon des modalités définies par la CSSF en tant qu'autorité de supervision de la profession de l'audit.

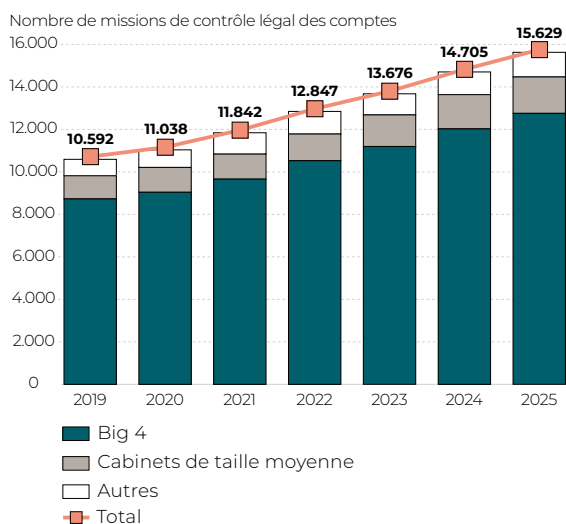
La population des cabinets de révision agréés et des réviseurs d'entreprises agréés qui effectuent des missions de contrôle légal des comptes s'établit comme suit au 31 décembre 2025 :

- 61 cabinets de révision agréés, dont 11 audient des EIP² ;
- trois réviseurs indépendants agréés, dont aucun n'audite des EIP.

Sur la base des données collectées par le biais des « Déclarations annuelles » au titre de l'année 2025, la répartition des missions de contrôle légal des comptes entre les cabinets de révision agréés et les réviseurs d'entreprises indépendants agréés s'établit comme suit :

- 82 % des missions sont réalisées par les « Big 4 » ;
- 11 % des missions sont réalisées par les cabinets de taille moyenne³ ;
- 7 % des missions sont réalisées par les autres cabinets et réviseurs indépendants.

Évolution des parts de marché dans le contrôle légal des comptes⁴



3.2. Programme d'activité de l'exercice 2025

La CSSF a arrêté un programme de contrôle pluriannuel des cabinets de révision agréés/réviseurs d'entreprises agréés visant à respecter la périodicité légale des examens d'assurance qualité qui est de trois ans pour ceux qui auditent des EIP et de six ans pour les autres. Ce programme a été élaboré à partir des informations transmises par les cabinets et les réviseurs par le biais des « Déclarations annuelles » relatives à leur activité.

Au titre du programme de l'année 2025, huit cabinets ont été contrôlés, dont six qui auditent des EIP et six sont membres d'un réseau international. Les examens d'assurance qualité ont porté sur :

- la revue des systèmes de gestion de la qualité des cabinets conformément aux normes internationales de gestion de la qualité 1 et 2 (ISQM) ;
- la revue d'un échantillon de dossiers de contrôle relatifs aux missions de contrôle légal des comptes principalement relatives aux exercices 2024 et 2023.

Le programme de l'année 2025 a également porté sur la revue du système de gestion de la qualité d'un cabinet qui avait été reportée du programme de l'année 2024.

Les huit cabinets contrôlés ont déclaré⁵ un total de 12.668 missions de contrôle légal des comptes, dont 369 relatives à des EIP. Au titre du programme de contrôle de l'année 2025 (y inclus les suivis spécifiques), 146 mandats ont été contrôlés, dont 25 concernant des EIP.

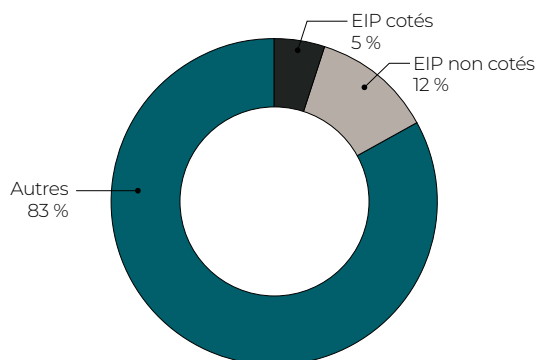
Les missions d'examen d'assurance qualité ont débuté en janvier 2025 et ont été réalisées par dix inspecteurs de la CSSF qui sont issus de cabinets de révision et disposent de connaissances spécialisées dans les domaines d'activité présents sur la place. Ces missions ont représenté un total de 8.548 heures d'examen.

³ Cabinets qui réalisent plus de 100 missions de contrôle légal des comptes (au 31 décembre 2025, cinq cabinets sont concernés).

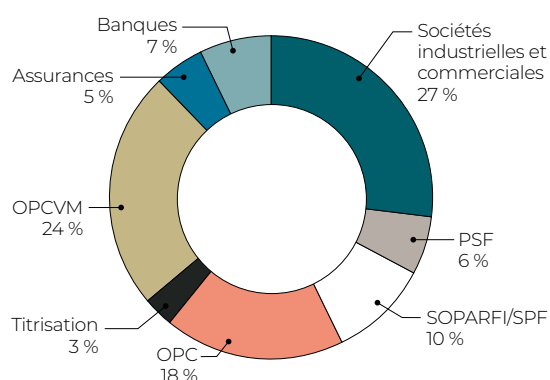
⁴ Source : « Déclarations annuelles » collectées par la CSSF

⁵ Sur la base des déclarations des cabinets de révision agréés au 31 décembre 2024.

Analyse par type d'entité des dossiers de contrôle revus par la CSSF en 2025



Analyse par secteur des dossiers de contrôle revus par la CSSF en 2025



Il est à noter que pour les dossiers OPCVM, une inspection spécifique a été mise en place en sus de la revue individuelle des dossiers de contrôle. Celle-ci porte notamment sur les contrôles en place au sein des cabinets en relation avec les processus de détention et d'évaluation indépendante des titres en portefeuille et des instruments financiers dérivés.

3.3. Principaux points relevés lors des examens d'assurance qualité en 2025

3.3.1. Revue des systèmes de gestion de la qualité

En 2025, la revue de la CSSF relative au système de gestion de la qualité des cabinets a porté principalement sur :

- les ressources et services mis à disposition par les réseaux dont font partie certains cabinets,

- l'application de la norme ISQM 2 et de l'article 8 du règlement européen relatif aux exigences spécifiques applicables au contrôle légal des comptes des entités d'intérêt public en termes de revues de la qualité des missions.

Concernant les ressources et les services mis à disposition par les réseaux aux cabinets membres, la CSSF a analysé la manière dont les cabinets :

- évaluaient les risques liés à leur utilisation que celle-ci soit obligatoire ou volontaire,
- les avaient adapté ou complété afin qu'ils conviennent à l'utilisation qui en est faite dans leur système de gestion de la qualité,
- réalisaient les activités de suivi et de remédiation y relatives,
- évaluaient les résultats des activités de suivi et de remédiation effectuées et communiquées par le réseau.

La CSSF a constaté que les informations communiquées par le réseau aux cabinets membres sur ses activités de suivi et de remédiation étaient largement perfectibles. En effet, cette communication prend, le plus souvent, la forme d'un rapport ou d'un memorandum de synthèse annuel ou semestriel, complété par des réunions sur une base régulière auxquelles assistent tous les cabinets membres. Le réseau ne donne pas accès à ses documents de travail et ne documente pas ses activités de suivi dans un système accessible aux cabinets membres. De plus, le niveau d'information fourni par les réseaux dans ces mémorandums est variable d'un réseau à l'autre notamment concernant la taille des échantillons testés, les raisonnements sous-tendant l'évaluation de la gravité et du caractère diffus des observations et déficiences identifiées ainsi que l'analyse des causes sous-jacentes et la remédiation attendue au niveau du cabinet membre.

Cette constatation nécessite une analyse plus approfondie de la part des cabinets membres de réseaux, en particulier en relation avec les ressources technologiques (incluant notamment l'intelligence artificielle) développées, certifiées et déployées par les réseaux et utilisées par les cabinets locaux qui en conservent la responsabilité en relation avec leur système de gestion de la qualité.

Ces constatations ont également été discutées avec les différents réseaux dans le cadre des activités du sous-groupe Inspection du CEAOB et feront l'objet d'un suivi en 2026 notamment en relation avec l'utilisation de ressources situées dans des centres de services partagés existant au sein des différents réseaux et avec les développements des outils d'audit intégrant l'intelligence artificielle.

Concernant les revues de la qualité des missions, la CSSF a procédé dans un premier temps à l'analyse de l'intégration de la norme ISQM 2 dans les systèmes de gestion de la qualité des différents cabinets et dans un second temps à l'inspection de la réalisation de ces revues dans les dossiers de contrôles sélectionnés au titre du programme d'activité 2025.

De manière générale, les processus de désignation des personnes responsables des revues de qualité en fonction des critères d'éligibilité n'ont suscité aucun commentaire, de même que les politiques et les procédures relatives à la réalisation de ces revues.

La CSSF a néanmoins constaté, dans la plupart des dossiers de contrôles inspectés, que cette revue s'apparente le plus souvent à une formalité administrative effectuée de manière mécanique (*checklist* et visa sur certains documents) sans qu'il soit possible de déterminer si la personne en charge de la revue de la qualité de la mission a examiné le fondement des jugements importants exercés par l'équipe et le caractère approprié des conclusions que cette dernière a tiré sur la base de la documentation du dossier.

De même, la CSSF a constaté que souvent cette revue intervient en fin de mission juste avant la signature de l'opinion d'audit et que les heures allouées à ces revues sont minimales, alors que les paragraphes 18(a) et 24(a) de la norme ISQM 2 font référence au temps qui doit être alloué à la revue et à son exercice en temps opportun au cours de la mission pour effectuer une évaluation objective.

Ces revues, ayant pour objectif de s'assurer que les missions sont effectuées conformément aux normes et exigences applicables et que les rapports émis sont appropriés aux circonstances, constituent un élément important pour assurer la qualité de l'audit. La CSSF recommande ainsi aux personnes chargées de ces revues de consigner dans le dossier de manière adaptée les diligences qui ont été effectuées et les conclusions auxquelles elles sont parvenues.

3.3.2. Dossiers d'audit

La CSSF relève, au terme de l'examen d'assurance qualité 2025, que les cabinets de révision agréés poursuivent leurs initiatives et efforts visant à renforcer la qualité et la robustesse des travaux d'audit.

Ces actions s'inscrivent dans un environnement en évolution rapide, marqué par des transformations économiques et technologiques profondes, caractérisées notamment par la digitalisation croissante des activités et l'essor de l'intelligence artificielle. Par ailleurs, la gestion des ressources humaines, dans un contexte de forte exigence professionnelle et de complexité accrue des missions, constitue également un défi important pour les cabinets de révision agréés.

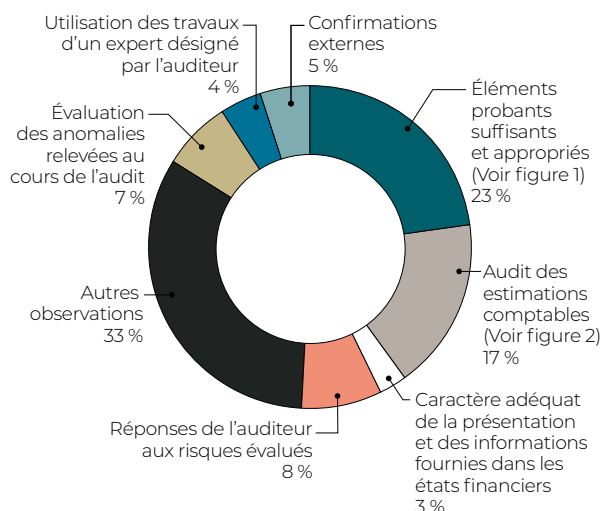
Toutefois, bien que les cabinets s'emploient à consolider la qualité des audits réalisés, les résultats de l'examen d'assurance qualité 2025 confirment que la conduite des missions d'audit demeure perfectible.

La CSSF constate que le nombre de dossiers comportant au moins une observation, par rapport au total des dossiers revus, a diminué en comparaison avec l'année 2024. En revanche, le nombre moyen d'observations et de manquements importants par dossier a augmenté, ce qui traduit une qualité hétérogène des dossiers.

La CSSF tient à rappeler qu'il incombe aux auditeurs de recueillir et de documenter dans leurs dossiers l'ensemble des éléments à l'appui de l'opinion contenue dans leur rapport d'audit et d'apporter la preuve que l'audit a été planifié et réalisé selon les normes ISA et dans le respect des exigences législatives et réglementaires applicables. Les jugements professionnels importants exercés ainsi que les éléments probants les supportant doivent en particulier être consignés dans le dossier d'audit.

Le graphique présenté ci-après illustre de manière synthétique les principales observations émises au terme des inspections qualité 2025.

Principales observation émises sur les dossiers



À l'instar des années précédentes, les éléments probants et les estimations comptables sont, en 2025, les sujets d'audit sur lesquels les observations formulées sont les plus nombreuses.

Compte tenu de l'importance et de la récurrence des anomalies relevées dans la collecte des éléments probants, la CSSF propose de les passer en revue dans la figure 1 ci-après.

Les problématiques relevées sur les estimations comptables seront quant à elle détaillées dans la figure 2 ci-après.

Outre la récurrence des observations sur les deux sujets précités, la CSSF observe à nouveau des faiblesses dans les réponses de l'auditeur aux risques évalués (norme ISA 330), en particulier une insuffisance des contrôles de substance ou des tests de procédures mis en place, ou leur caractère inapproprié pour adresser les assertions d'audit visées par ces réponses.

Par ailleurs, par rapport à 2024, la CSSF relève un accroissement du nombre d'observations relatives à l'évaluation des anomalies relevées au cours de l'audit, aux confirmations externes ainsi qu'à l'utilisation des travaux d'un expert désigné par l'auditeur.

En ce qui concerne l'évaluation des anomalies relevées au cours de l'audit (norme ISA 450), l'auditeur doit récapituler les anomalies relevées, autres que celles qui sont clairement insignifiantes, et les communiquer en temps voulu au niveau approprié de la direction. Or, la CSSF a observé pour un certain nombre de dossiers que l'auditeur n'a pas identifié des différences sur certains postes du bilan, du compte de résultat ou sur certaines informations communiquées dans les états financiers, et qui excédaient son seuil de remontée de différences d'audit. Dès lors, il n'était pas en mesure de demander à la direction d'investiguer et de corriger ces différences.

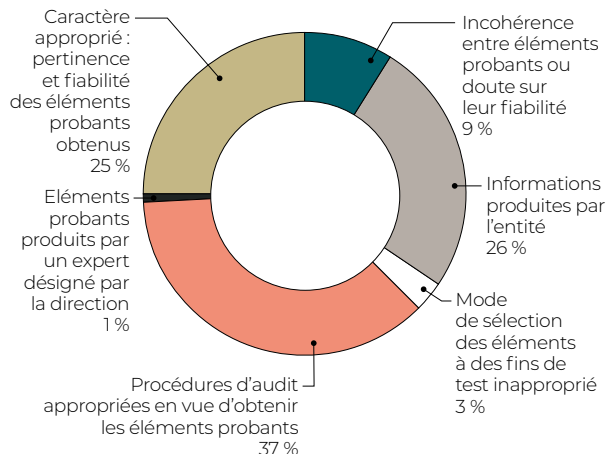
La CSSF identifie également des manquements à la norme ISA 505 « Confirmations externes ». Selon cette norme, l'auditeur doit notamment procéder à une investigation des divergences avec les confirmations reçues afin de déterminer si elles sont, ou non, l'indication d'anomalies. Or, certains dossiers mettent en exergue des défaillances dans l'analyse des divergences constatées et dans les investigations menées pour les adresser de manière adéquate.

La norme ISA 620 relative à l'utilisation des travaux d'un expert désigné par l'auditeur a également suscité un nombre croissant d'observations par rapport à 2024, en particulier des faiblesses sur l'évaluation par l'auditeur de la pertinence des hypothèses et des données utilisées (méthodes d'évaluation, détermination des « comparables » ou données chiffrées) par l'expert.

Finalement, les observations les moins fréquentes regroupées dans la catégorie « Autres observations », concernent notamment les normes d'audit suivantes :

- obligations de l'auditeur en matière de fraude lors d'un audit d'états financiers ;
- fondement de l'opinion et rapport d'audit sur des états financiers ;
- procédures analytiques ;
- audits d'états financiers d'un groupe ;
- objectifs généraux de l'auditeur indépendant et conduite d'un audit selon les normes ISA ; et
- contrôle qualité d'un audit d'états financiers.

Figure 1 : Éléments probants suffisants et appropriés



Si les manquements à la norme ISA 500 « Éléments probants » comptaient parmi les plus nombreux observés par la CSSF lors de l'examen d'assurance qualité 2024, ils occupent en 2025 le premier rang des non-conformités identifiées et démontrent donc que les diligences d'audit en la matière demeurent perfectibles.

La norme ISA 500 établit les principes fondamentaux régissant la collecte et l'évaluation des éléments probants par l'auditeur. Elle vise à s'assurer que les éléments probants obtenus sont à la fois suffisants, appropriés, ce qui renvoie à leur pertinence et à leur fiabilité pour étayer les conclusions de l'auditeur. Dans le prolongement de ces principes, la norme ISA 330 « Réponses de l'auditeur aux risques évalués » et plus particulièrement ses paragraphes 25 à 27, traitent du caractère suffisant et approprié des éléments probants recueillis par l'auditeur.

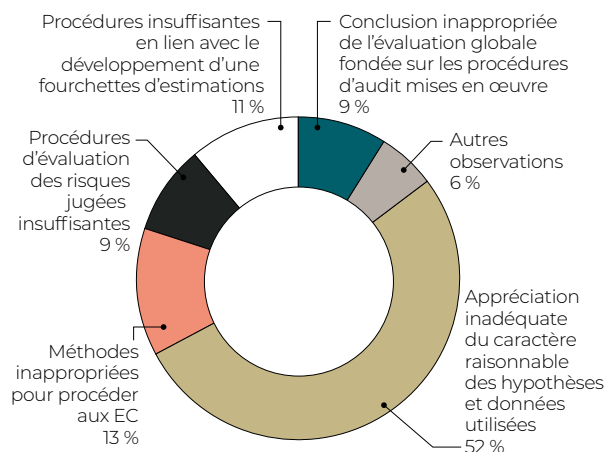
Des faiblesses dans l'application de ces exigences ont en effet été constatées dans la conception et la mise en œuvre de procédures d'audit appropriées visant à recueillir des éléments probants. Dans de trop nombreux cas, les procédures réalisées apparaissent limitées ou insuffisamment adaptées aux risques identifiés, ce qui compromet la capacité de l'auditeur à recueillir des preuves d'audit suffisamment solides pour supporter ses conclusions.

Par ailleurs, l'auditeur doit davantage s'assurer de la fiabilité des informations produites par l'entité avant de les utiliser dans ses procédures d'audit comme éléments probants. L'auditeur s'appuie trop souvent sur des rapports, des analyses ou des

données générées par les systèmes internes de l'entité sans tester au préalable leur exactitude et leur exhaustivité, ou en le documentant de façon trop limitée ce qui affaiblit la crédibilité des éléments probants obtenus.

Enfin, la CSSF rappelle à l'auditeur de faire preuve d'un esprit critique plus élevé tant lors de l'analyse des informations pouvant être retenues comme éléments probants que lors de l'appréciation du caractère adéquat et suffisant des éléments probants retenus afin de fonder ses conclusions d'audit.

Figure 2 : Audit des estimations comptables (EC)



La complexité croissante de l'information financière conjuguée à un recours accru aux jugements et aux modèles d'évaluation augmente considérablement les risques d'anomalies significatives dans les états financiers pour les estimations comptables. Celles-ci, par nature incertaines et fortement dépendantes d'hypothèses et de données prospectives, constituent en effet un domaine particulièrement sensible pour le préparateur des états financiers ainsi que pour l'auditeur. Dans cette perspective, la norme ISA 540 « Audit des estimations comptables » insiste sur l'évaluation de trois dimensions essentielles du processus d'estimation : les méthodes utilisées, les hypothèses retenues et les données sur lesquelles reposent les estimations.

La norme ISA 540 exige de l'auditeur qu'il développe une compréhension approfondie du processus d'estimation mis en œuvre par l'entité (y compris la façon avec laquelle la direction a évalué et répondu à l'incertitude attachée à l'estimation comptable en fixant son point d'estimation), qu'il

évalue de manière critique les jugements exercés par la direction et qu'il conçoive des procédures d'audit adaptées au degré d'incertitude inhérent à chaque estimation.

L'examen d'assurance qualité 2025 a révélé que certaines faiblesses dans la mise en œuvre de ces exigences persistent au sein des travaux d'audit.

Plusieurs insuffisances ont été relevées dans l'appréciation du caractère raisonnable des hypothèses et des données utilisées par la direction. Dans certains cas, l'évaluation réalisée par l'auditeur demeure insuffisamment étayée ou trop dépendante des analyses produites par l'entité, sans remise en question suffisamment critique des paramètres retenus, notamment lorsque ceux-ci reposent sur des projections ou des informations difficilement vérifiables.

Par ailleurs, des lacunes ont également été observées quant à l'évaluation de la pertinence des méthodes utilisées pour élaborer les estimations comptables. Dans certains dossiers, les méthodes appliquées par la direction ne font pas l'objet d'une analyse suffisamment approfondie de la part de l'auditeur, notamment en ce qui concerne leur cohérence avec les pratiques généralement admises ou leur adéquation avec les caractéristiques de l'élément évalué. Des problèmes de justesse et de cohérence arithmétique ont également été constatés.

Enfin, une autre faiblesse fréquemment identifiée concerne les procédures mises en œuvre pour développer une fourchette d'estimations indépendantes permettant d'évaluer le caractère raisonnable de l'estimation comptable de la direction. Dans certains dossiers d'audit, les travaux relatifs à l'élaboration de cette fourchette apparaissent limités, insuffisamment documentés ou fondés sur des hypothèses qui ne sont pas explicitement justifiées.

Pour remédier à cette situation, la CSSF recommande à l'auditeur de :

- renforcer l'évaluation critique des hypothèses et des données utilisées par la direction, en vérifiant notamment leur cohérence avec les informations disponibles, les données de marché et l'environnement économique de l'entité ;
- s'assurer que la direction a adéquatement appréhendé le degré d'incertitude attaché à

l'évaluation des estimations comptables pour fixer leur point d'estimation, notamment au regard de la fourchette de leurs dénouements possibles ;

- évaluer le caractère raisonnable des informations fournies sur l'incertitude attachée aux estimations comptables, notamment pour ce qui est de déterminer si ces informations communiquent adéquatement le niveau d'incertitude attaché à l'évaluation et la fourchette des résultats possibles ;
- apprécier de manière approfondie la pertinence des méthodes d'estimations utilisées ; et
- développer et documenter de manière rigoureuse le caractère raisonnable des fourchettes d'estimations jugées acceptables.

3.3.3. Revue thématique

En 2025, la CSSF a réalisé une revue thématique sur l'exigence pour les auditeurs de présumer qu'il existe des risques de fraude dans la reconnaissance des revenus et, par conséquent, d'évaluer quels types de revenus, de transactions de revenus ou d'affirmations présentent de tels risques.

Cette revue, basée sur l'inspection de 46 audits statutaires réalisés par des cabinets du « Big 4 », dont 17 audits d'EIP, a abouti aux principales observations suivantes :

- l'analyse des auditeurs manque trop souvent de granularité pour identifier et évaluer les facteurs spécifiques de risque de fraude pertinents pour l'entité ainsi que les produits, les flux de revenus ou les assertions spécifiques qui peuvent engendrer des risques de fraude dans la reconnaissance des revenus ;
- la réfutation de la présomption de risque de fraude dans la reconnaissance des revenus est particulièrement élevée dans le secteur financier et n'est pas toujours appropriée en fonction des faits et des circonstances des entités auditées, tous secteurs confondus ;
- les contrôles internes identifiés par les auditeurs pour traiter les risques de fraude liés aux revenus semblent parfois trop génériques et déficients ;
- des modifications adaptées à la nature, au moment et à l'étendue des procédures d'audit

ne sont pas toujours effectuées pour traiter de manière adéquate les risques spécifiques de fraude concernant la reconnaissance des revenus.

4. Suivi des mesures préventives

En 2025, la CSSF a réalisé des missions de suivi spécifique pour trois professionnels pour lesquels des faiblesses importantes avaient été constatées lors des exercices précédents. Au titre de ces suivis spécifiques, six mandats ont été contrôlés (aucun EIP). Ces missions ont représenté un total de 228 heures d'examen.

À la suite de ces missions, deux professionnels ont vu leur suivi spécifique clôturé.

Lors de l'exécution du programme d'activité 2025, sur la base des huit examens d'assurance qualité finalisés, quatre réviseurs d'entreprises agréés font l'objet d'un suivi spécifique.

5. Aperçu de la population des réviseurs d'entreprises au Luxembourg

5.1. Accès à la profession

5.1.1. Activité de la Commission consultative pour l'accès à la profession

La Commission consultative a notamment pour mission de vérifier la qualification théorique et professionnelle des candidats à l'accès à la profession au Luxembourg ainsi que celle des prestataires ressortissants d'autres États membres souhaitant exercer par la voie de la libre prestation de services.

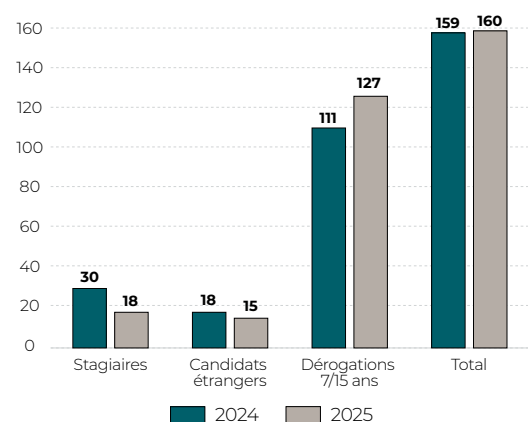
La commission s'est réunie à sept reprises en 2025 et a analysé les dossiers de 160 candidats, contre 159 dossiers en 2024.

En 2025, l'accès au stage a été refusé à cinq candidats (3 %), le nombre de matières à compléter sur la base de leur certificat administratif ayant été supérieur à quatre.

Trois catégories de candidats sont considérées :

- les stagiaires réviseurs d'entreprises ;
- les candidats étrangers ;
- les candidats demandant des dérogations sur la base de leur expérience de sept ou quinze ans.

Évolution du nombre de candidatures présentées à la Commission consultative



80 % des candidats sont issus des cabinets « Big 4 ». En termes de nationalité, la majeure partie des candidats sont originaires de France (18 %). Viennent ensuite la Belgique avec 12 %, le Luxembourg avec 9 % et la Tunisie avec 8 %. Les 53 % restants sont originaires de divers autres pays.

5.1.2. Examen d'aptitude professionnelle 2025

La CSSF assure l'intendance de l'examen d'aptitude professionnelle conformément aux articles 5 et 6 du règlement grand-ducal du 14 décembre 2018 déterminant les conditions de qualification professionnelle des réviseurs d'entreprises.

Sur la base de la décision du jury d'examen, la CSSF a octroyé le titre de « réviseur d'entreprises » à 38 candidats sur 81 candidats inscrits aux épreuves écrites et orales de l'examen d'aptitude professionnelle.

Cérémonie de remise des diplômes



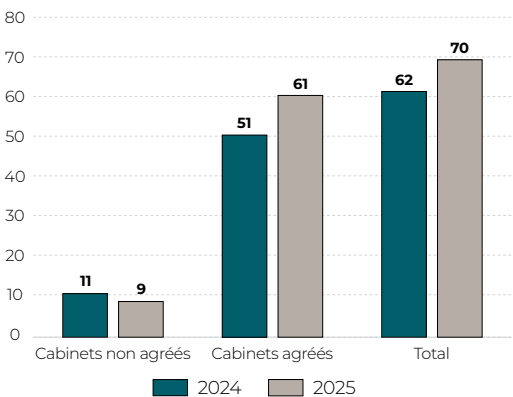
5.2. Registre public

Le registre public des réviseurs d'entreprises agréés, des cabinets de révision agréés et des contrôleurs et entités d'audit de pays tiers est accessible sur le site Internet de la CSSF (<https://audit.apps.cssf.lu>).

5.2.1. Population nationale au 31 décembre 2025

• Évolution du nombre de cabinets de révision et de cabinets de révision agréés

Le nombre total de cabinets de révision et cabinets de révision agréés s'élève à 70 à la date du 31 décembre 2025, contre 62 au 31 décembre 2024.



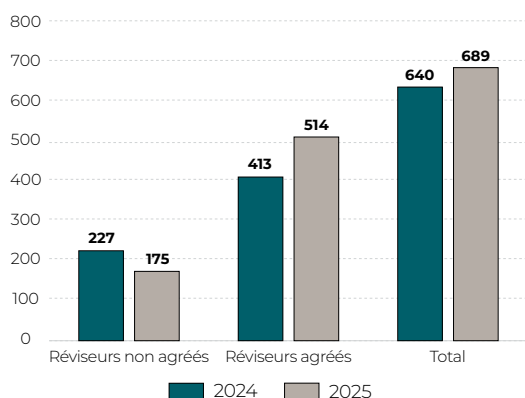
Les cabinets suivants ont obtenu leur agrément en 2025 :

- FINOVION S.À R.L.
- TAXEUM LUXEMBOURG S.À R.L.
- EISNERAMPER Luxembourg
- PRICEWATERHOUSECOOPERS ASSURANCE
- NUMENOR S.À R.L.
- MAYOTTE S.À R.L.
- NEXAFIDES WP LUX S.À R.L.
- TEGARIN AUDIT SARL
- MAKERY S.À R.L.
- INVICTUS AUDIT S.À R.L.
- ATANIA S.À R.L.

En 2025, un cabinet a rendu son agrément et son titre de cabinet de révision et trois cabinets de révision ont rendu leur titre.

• Évolution du nombre de réviseurs d'entreprises et de réviseurs d'entreprises agréés

Le nombre total de réviseurs d'entreprises et réviseurs d'entreprises agréés s'élève à 689 au 31 décembre 2025, contre 640 au 31 décembre 2024.



En 2025, la CSSF a octroyé le titre de « réviseur d'entreprises » à 69 personnes et l'agrément à 117 réviseurs d'entreprises. En revanche, 16 réviseurs d'entreprises ont renoncé à leur agrément.

La population se compose à 70 % d'hommes et à 30 % de femmes. L'âge moyen des réviseurs s'établit à 46,19 ans pour les femmes et à 46,20 ans pour les hommes.

• Évolution du nombre des candidats à l'accès à la profession de l'audit

Le nombre total de stagiaires réviseurs d'entreprises s'élève à 70 au 31 décembre 2025, contre 74 au 31 décembre 2024, soit une baisse de 5 %. Cette population se compose à 54 % d'hommes et à 46 % de femmes. L'âge moyen s'établit à 30,57 ans pour les femmes et à 30,56 ans pour les hommes.

Le nombre de candidats disposant d'une dérogation pour sept ou quinze ans d'expérience professionnelle dans les domaines financiers, juridiques et comptables est de 338 au 31 décembre 2025, contre 281 au 31 décembre 2024, soit une augmentation de 20 %. Cette population se compose à 68 % d'hommes et à 32 % de femmes. L'âge moyen s'établit à 35,96 ans pour les femmes et à 36,34 ans pour les hommes.

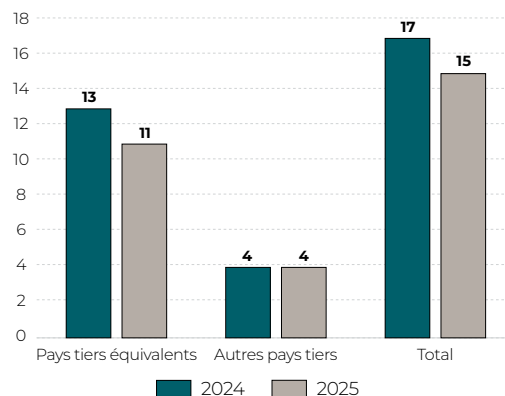
À noter que la population des candidats à l'accès à la profession est issue à 80 % des cabinets « Big 4 ».

5.2.2. Contrôleurs et entités d'audit de pays tiers

Le nombre de contrôleurs et entités d'audit de pays tiers qui présentent un rapport d'audit concernant les comptes annuels ou les comptes consolidés d'une société constituée en dehors d'un État membre de l'UE, dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg, a diminué au cours de l'exercice 2025. Deux entités n'ont en effet pas renouvelé leur enregistrement au cours de l'exercice dans la mesure où leurs activités ne tombaient plus dans le champ d'application de la directive modifiée 2006/43/CE.

Le registre public, reprenant l'ensemble des contrôleurs de pays tiers enregistrés, peut être consulté sur le site Internet de la CSSF.

Répartition des contrôleurs de pays tiers enregistrés



6. Accords de coopération

La CSSF n'a pas conclu de nouvel accord de coopération au cours de l'exercice 2025. Les accords précédemment conclus peuvent être consultés sur le site Internet de la CSSF.

XIX. Les moyens de la surveillance

1. Contrôles sur place

Les contrôles sur place sont des investigations approfondies indépendantes qui permettent d'avoir une meilleure compréhension du fonctionnement et des activités des entités surveillées et d'évaluer les risques auxquels elles sont exposées ainsi que leur conformité par rapport à la réglementation. En règle générale, les contrôles sont proposés sur une base annuelle par les services de surveillance qui ont développé à ce sujet une approche basée sur le risque permettant de déterminer les professionnels à contrôler. Un planning annuel est établi par la suite et validé par la direction de la CSSF. Tout changement, ajout ou suppression dans ce planning annuel doit faire l'objet d'une validation formelle.

Le service « On-Site Inspection » (OSI) est en charge de la réalisation de contrôles sur place auprès des banques¹, des établissements de paiement, des établissements de monnaie électronique, des OPC ainsi que de leurs sociétés

¹ Il s'agit des contrôles sur place auprès de banques moins importantes qui ne relèvent pas directement du MSU et des contrôles sur place LBC/FT, MiFID, Banque dépositaire, Fonction Administration d'OPC et EMIR auprès de banques importantes et moins importantes, ces sujets n'étant en effet pas directement intégrés dans le MSU. Sont exclues du périmètre d'activités du service OSI les missions d'inspection pour les autorisations d'utilisation des modèles internes des établissements de crédit à des fins d'exigences en fonds propres. Ces missions sont réalisées par une équipe dédiée au sein du Métier B.

de gestion², des entreprises d'investissement, des PSF spécialisés, des PSF de support, des prestataires de services d'actifs virtuels, des prestataires de services sur crypto-actifs et des acteurs des marchés d'actifs financiers. En outre, le service OSI coordonne avec le département « On-site & Internal Model Inspections » de la BCE les contrôles sur place auprès des banques luxembourgeoises importantes pour les sujets traités dans le cadre du MSU.

Les contrôles sur place en matière informatique sont réalisés par une équipe spécialisée du service « Surveillance des systèmes d'informations et des PSF de support ». Les sujets couverts lors de ces contrôles ainsi que les principales faiblesses constatées sont détaillés au point 1.10. ci-après.

Pour mener à bien l'ensemble de ses missions, l'effectif du service OSI est resté stable avec 81 personnes représentant 76 équivalents-temps plein au 31 décembre 2025. S'y ajoute l'équipe du service « Surveillance des systèmes d'informations et des PSF de support » spécialisée dans les contrôles sur place IT qui compte huit personnes représentant 6,5 équivalents-temps plein au 31 décembre 2025.

² Uniquement pour les volets MiFID et LBC/FT et pour l'activité d'agent de transfert et de gestion individuelle.

Les équipes en charge des contrôles sur place sont constituées en fonction de la nature, de l'envergure et de la portée des missions.

Chaque contrôle sur place donne lieu à la rédaction, par l'équipe en charge de la mission, d'un rapport interne sur les contrôles effectués ainsi que sur les faiblesses détectées lors de la mission. Les constats sont ensuite partagés avec le professionnel contrôlé lors d'un *fact validation meeting*. De manière générale, les contrôles sur place sont suivis d'une lettre d'observations adressée au professionnel contrôlé. En cas de manquements plus importants, la CSSF analyse s'il est requis de déclencher la procédure d'injonction ou la procédure administrative non contentieuse en vue de l'imposition d'une sanction administrative au sens des lois sectorielles en vigueur. Des détails sur les sanctions administratives et les mesures prudentielles sont repris au point 2. du présent chapitre.

Conformément au règlement grand-ducal du 23 décembre 2022 relatif aux taxes à percevoir par la CSSF, un forfait est facturé pour chaque contrôle sur place effectué portant sur un sujet déterminé. Ce forfait s'élève à EUR 25.000 pour les banques, à EUR 10.000 pour les autres entités et à EUR 1.500 pour les agents agissant pour le compte d'un établissement de paiement ou d'un établissement de monnaie électronique.

En 2025, 118 contrôles sur place ont été réalisés sous la conduite des services de la CSSF :

- 41 de ces contrôles ont été effectués par le Métier OPC et sont décrits au point 4.3. du Chapitre XI « La surveillance des gestionnaires de fonds d'investissement et des OPC » ;
- 72 de ces contrôles ont été effectués par le service OSI (cf. points 1.1. à 1.9. ci-après) ;
- 5 de ces contrôles ont été effectués par le service « Surveillance des systèmes d'informations et des PSF de support » (cf. point 1.10. ci-après).

Répartition des contrôles sur place réalisés en 2025 par thème et type d'entité (hors Métier OPC)

	Ad hoc	LBC / FT	Risque de crédit	Risque de taux d'intérêt (IRRBB)	Risque opérationnel	Fonction Dépositaire	Administration d'OPC	Gouvernance & BMA	MiFID	Risque informatique
Banques		10	2	2	3	2		5	6	2
Entreprises d'investissement		7						2	2	
Établissements de paiement électronique / Établissements de monnaie électronique	1	5						1		1
PSF de support										1
PSF spécialisés	1	10				3	2	2		1
Sociétés de gestion		4							1	
Prestataires de services d'actifs virtuels		1								
Total	2	37	2	2	3	5	2	10	9	5

1.1. Les contrôles sur place *ad hoc*

Les contrôles sur place *ad hoc* sont destinés à cerner une circonstance donnée ou une problématique spécifique, voire préoccupante, liée au professionnel. La situation particulière dans laquelle le professionnel se trouve a en principe été constatée au niveau de la surveillance prudentielle *off-site*. Les missions en question peuvent soit être planifiées d'avance, soit survenir de manière inopinée. La nature et l'envergure des contrôles *ad hoc* peuvent varier fortement et déterminent la composition et la taille des équipes de contrôle.

En 2025, deux missions *ad hoc* ont été réalisées. En outre, quatre missions *ad hoc* commencées préalablement ont continué durant l'année 2025. Les missions ont porté plus particulièrement sur la gouvernance et la lutte contre le blanchiment de capitaux et contre le financement du terrorisme. L'équipe *ad hoc* a également apporté son soutien à la réalisation d'un contrôle sur place « MiFID ».

1.2. Les contrôles sur place « Lutte contre le blanchiment de capitaux et contre le financement du terrorisme » (LBC/FT)

Les contrôles sur place en matière de LBC/FT sont détaillés au point 1.2. du Chapitre XXII « La criminalité financière » qui a plus particulièrement trait à la surveillance de la CSSF en matière de LBC/FT.

1.3. Les contrôles sur place « Risque de crédit »

Les contrôles sur place « Risque de crédit » ont pour objectif de vérifier la gestion saine et prudente du risque de crédit au sein des banques. Ces contrôles sont exécutés sur la base de la méthodologie couvrant le risque de crédit préparée par la BCE.

En 2025, la CSSF a réalisé deux missions portant sur le risque de crédit au Luxembourg auprès de banques moins importantes. Par ailleurs, pour les banques importantes dans le cadre du MSU, la CSSF a réalisé deux missions au Luxembourg et a participé à une mission à l'étranger.

La CSSF souhaite attirer l'attention des banques sur les éléments suivants, constatés lors de ces inspections.

Au niveau du cadre de gouvernance, la CSSF souligne la nécessité de disposer de politiques et de

procédures opérationnelles couvrant les processus de gestion du risque de crédit, reposant sur une séparation claire entre l'octroi du crédit et le suivi des prêts, ainsi que sur une implication forte de la fonction de gestion des risques.

En ce qui concerne la gestion des sûretés, la CSSF met en exergue l'obligation de recourir à des évaluations réalisées par des experts qualifiés et indépendants, soumises à un examen approfondi et critique par les banques.

En référence à la classification du risque, la CSSF insiste sur la nécessité de définir des indicateurs d'augmentation significative du risque de crédit (*Significant Increase in Credit Risk* – SICR), des indicateurs d'alerte précoce (*Early Warning Indicators* – EWIs) et des indicateurs d'une probable absence de paiement (*Unlikelihood To Pay* – UTP) spécifiques à l'entité, cohérents et pertinents, afin de déclencher une reclassification en temps opportun.

Concernant le suivi des crédits, la CSSF met l'accent sur la mise en place de dispositifs de suivi et de reporting exhaustifs et suffisamment fréquents, couvrant l'ensemble des indicateurs et métriques pertinents (par exemple *forbearance* ou EWIs) et assurant une couverture adéquate des risques (notamment le risque de refinancement et le suivi des clauses restrictives). En outre, un dispositif robuste de comptabilisation et d'évaluation des jours d'arriéré (*days past due*) doit être implémenté.

La CSSF attire l'attention sur l'importance de la validation des modèles internes pour le calcul du provisionnement (*Expected Credit Losses* – ECL). De plus, il est attendu que cette validation soit intégrée dans un cadre robuste de mesure des pertes réalisées et de *back-testing*. Pour les expositions classées en stage 3 faisant l'objet d'une évaluation individuelle, il est rappelé que ces évaluations doivent représenter une estimation probabiliste non biaisée des ECL.

Enfin, le recours à des données de haute qualité est crucial pour l'ensemble des processus de gestion du risque de crédit.

Outre la réalisation d'inspections sur place, la division « Banking Risks » de la CSSF (division BR) a participé à plusieurs initiatives pilotées par la BCE en matière de risque de crédit, dans le cadre des activités de contrôle sur place. Elle a contribué

à la révision de la méthodologie de contrôle portant sur le risque de crédit et a partagé son expertise au sein du groupe de travail de la campagne *Commercial Real Estate*. Elle a collaboré au groupe de travail Credit File Review qui vise à promouvoir une approche proportionnée et basée sur le risque dans le cadre de la sélection des dossiers à revoir. Par ailleurs, la division BR a participé au centre de compétence en lien avec le développement d'outils visant à améliorer et à optimiser les contrôles sur place en matière de risque de crédit. Finalement, elle a aussi contribué à la mise en place d'une solution intégrée pour le traitement et l'amélioration des observations au niveau du MSU.

1.4. Les contrôles sur place « Risque de taux d'intérêt »

Les contrôles sur place « Risque de taux d'intérêt » ou « Interest rate risk in the banking book (IRRBB) » ont pour objectif d'évaluer la gestion du risque de taux d'intérêt inhérent aux activités hors portefeuille de négociation et d'évaluer les résultats des tests d'endurance. Ils sont réalisés sur la base de la méthodologie couvrant le risque de taux d'intérêt préparée par la BCE.

En 2025, la CSSF a mené deux missions de ce type auprès d'établissements moins significatifs. En outre, s'agissant des établissements significatifs dans le cadre du MSU, la CSSF a participé à une inspection sur place à l'étranger.

À la suite de ces inspections, la CSSF souhaite attirer l'attention des établissements de crédit sur l'importance d'un dispositif adéquat de gouvernance, de culture du risque et d'expertise. Ceci doit être associé à un processus robuste d'identification des risques et de définition des limites, ainsi qu'à une quantification précise du risque tant selon l'approche en valeur économique des fonds propres (EVE) que selon l'approche en revenu net d'intérêts (NII). En ce qui concerne les dépôts à vue ou sans échéance contractuelle (*non-maturity deposits*), des hypothèses prudentes et conformes aux exigences réglementaires doivent être appliquées.

La CSSF a également contribué activement au centre de compétence ALM (Assets and Liabilities Management) de la BCE, notamment par l'élaboration d'un manuel pour les contrôles sur place, le soutien à la campagne d'inspections ainsi que l'élaboration et la tenue de sessions de formation.

1.5. Les contrôles sur place « Risque opérationnel »

Les contrôles sur place « Risque opérationnel », hors modèles internes et IT, visent à vérifier la manière dont le risque opérationnel est identifié, encadré, géré et mesuré par les établissements de crédit. Ils comprennent également les contrôles liés à l'externalisation. Ils sont réalisés sur la base de la méthodologie couvrant le risque opérationnel préparée par la BCE.

En 2025, la CSSF a conduit trois inspections auprès de banques moins importantes au Luxembourg sur le risque opérationnel, volet externalisation. Par ailleurs, pour les banques importantes dans le cadre du MSU, la CSSF a mené une inspection sur place à l'étranger.

À la suite de ces inspections, la CSSF souligne l'importance d'un dispositif effectif de contrôle des activités externalisées, reposant notamment sur un suivi basé sur des indicateurs pertinents de performance et de risque (KPI/KRI). Ceci doit aussi être combiné à un processus d'évaluation des risques régulier et conforme aux exigences réglementaires. La CSSF met également l'accent sur l'implication appropriée de l'organe de direction et de la fonction de gestion des risques dans ce dispositif, lequel doit en outre être soutenu par des arrangements contractuels complets et robustes.

1.6. Les contrôles sur place « Fonction dépositaire »

En 2025, la CSSF a initié cinq contrôles sur place portant sur la fonction de dépositaire, dont deux auprès de banques et trois auprès de PSF spécialisés ayant le statut de dépositaire professionnel d'actifs autres que des instruments financiers. Plusieurs de ces contrôles incluaient un suivi des plans de remédiation mis en place à la suite des inspections précédentes de la CSSF.

De ces contrôles, il ressort en particulier que les entités ont amélioré leur dispositif de contrôles dépositaires principalement en ce qui concerne les obligations de conservation des autres actifs. Néanmoins, la CSSF souhaite attirer l'attention des entités sur les exigences suivantes.

- **Garde des autres actifs – Processus d’enregistrement des actifs au sein des gestionnaires**

Dans le contexte d’investissement dans des classes d’actifs alternatifs, la CSSF s’attend à ce que les processus de contrôle des transactions et d’enregistrement de propriété des actifs au sein de l’organisation des gestionnaires fassent l’objet d’une vérification quant à leur adéquation et leur implémentation effective. Cette vérification doit être réalisée *via* des examens minutieux (audit/*due diligence*) et des contrôles de transactions afin de s’assurer, notamment, de la mise à jour par les gestionnaires des registres et organigrammes (*structure chart*) des FIA.

- **Garde des autres actifs – Application du principe de transparence**

L’objectif du principe de transparence à appliquer dans le cadre des obligations de garde vise à s’assurer que celles-ci ne sont pas contournées en cas d’investissement indirect dans des actifs cibles à travers des structures légales intermédiaires mises en place par le gestionnaire des FIA.

En pratique, il est attendu que les dépositaires appliquent ce principe sur la base d’une analyse prenant en compte, notamment, les actifs cibles tels que visés sous la politique d’investissement du FIA, la chaîne de détention et de contrôle de ces actifs par le FIA, mais également le processus de gestion du FIA au sens large, incluant le processus de valorisation des actifs et de gestion des risques. Spécifiquement, la revue de la chaîne de détention des actifs doit identifier les structures établies par le gestionnaire ou le FIA et considérer l’ensemble des éléments de contrôle directs et indirects. Le but ultime de cette exigence est d’assurer que le modèle de supervision du dépositaire pour ces FIA est aligné avec le processus de gestion et d’administration.

La CSSF note la référence à ces attentes dans les lignes directrices publiées sous l’égide des associations professionnelles et souligne le nombre d’observations en diminution sur ce sujet.

- **Garde des autres actifs – Contrôle des transactions sur actifs illiquides**

En relation avec les attentes précisées dans sa communication datée du 24 juillet 2024³, la CSSF maintient sa vigilance sur les contrôles de transactions sur actifs illiquides devant être organisés de manière à permettre au dépositaire de vérifier l’existence et la conformité des transactions préalablement au versement des liquidités correspondantes. En particulier, les transactions n’ayant pas fait l’objet de notification préalable de la part des gestionnaires et identifiées de manière *ex post*, en particulier à travers les contrôles de suivi des flux de liquidités, doivent être portées à l’attention des gestionnaires pour remédiation.

Dans ce contexte, les inspections ont relevé de manière favorable la mise en place de plans d’action par les dépositaires visant à améliorer le processus d’échange d’informations avec les gestionnaires.

- **Garde des autres actifs – Maintenance des registres d’actifs**

S’agissant des exigences de tenue de registre, la CSSF s’attend à ce que les processus de contrôle de garde des autres actifs permettent au dépositaire de tenir à jour et de fournir des inventaires des actifs des FIA documentés et justifiés sur la base d’informations utilisées pour établir le droit de propriété des FIA.

- **Obligations de surveillance générale**

Par ailleurs, en ce qui concerne les principes généraux relatifs aux obligations de surveillance, la CSSF rappelle que les aspects suivants doivent être considérés :

- une évaluation des risques associés à la stratégie des OPC afin d’identifier les éléments pertinents à inclure dans le périmètre de la supervision continue et des contrôles périodiques ;

3 <https://www.cssf.lu/fr/2024/07/clarifications-apportees-par-la-cssf-concernant-les-contrôles-a-mettre-en-place-par-les-depositaires-luxembourgeois-en-presence-de-fonds-d-investissement-alternatifs-fias-investissant-dans-d-2/>

- un examen (*due diligence*) régulier des contrôles internes en place au sein de l'organisation des gestionnaires et de leurs délégataires, afin de s'assurer de l'existence de dispositifs appropriés couvrant les OPC desservis par le dépositaire.

Les méthodes et fréquences appliquées pour les contrôles périodiques doivent être cohérentes avec les résultats de ces évaluations. De plus, en fonction des obligations de surveillance concernées, les contrôles périodiques doivent être effectués selon une fréquence cohérente avec la fréquence de l'activité supervisée.

- **Obligations de surveillance liées à la valorisation des actifs**

En outre, conformément au communiqué du 18 juillet 2023⁴ portant sur les attentes de la CSSF à la suite de l'action de surveillance commune de l'ESMA sur la valorisation des actifs, il est rappelé qu'en ce qui concerne l'obligation relative à l'évaluation des parts ou actions principalement en relation avec les OPC investissant en actifs alternatifs illiquides, le dépositaire doit :

- vérifier, lors d'examens auprès des gestionnaires, la conformité des politiques et processus de valorisation des actifs, détenus par les FIA desservis par le dépositaire ;
- s'assurer, lors des contrôles périodiques, de l'application effective de ces politiques et procédures d'évaluation.

- **Acceptation de nouveaux mandats**

La CSSF continue d'insister sur la solidité des processus d'acceptation de nouveaux mandats et de délégation. En particulier, il est attendu que l'analyse initiale des risques associés aux nouveaux mandats soit établie sur la base d'un minimum d'informations qualitatives concernant les aspects d'enregistrement de la propriété et de valorisation des actifs au sein de l'organisation des gestionnaires.

- **Délégation de tâches de support**

Par ailleurs, en cas de délégation de tâches associées aux missions de surveillance et de suivi des flux de liquidités, la CSSF s'attend à une analyse préliminaire et détaillée des modèles opérationnels envisagés prenant en compte les critères à respecter pour les tâches de support tels que définis dans les Questions et Réponses de l'ESMA publiées en 2022 (ESMA34-32-352 directive GFIA ; ESMA34-43-392 directive OPCVM).

À côté de ces contrôles, les inspecteurs en charge du sujet dépositaire ont été impliqués dans diverses autres initiatives.

Le 17 novembre 2025, l'ESMA a publié les résultats de sa revue de convergence concernant la supervision des obligations dépositaires, avec un échantillon d'autorités évaluées comprenant la CSSF. Plusieurs inspecteurs ont été impliqués, tant pour répondre aux demandes de l'ESMA par rapport aux inspections menées sur le sujet que pour allouer une ressource dans cette équipe d'évaluation afin de participer au processus de revue conjointe des autres autorités évaluées.

Par ailleurs, la CSSF continue de participer aux conférences relatives à l'activité dépositaire et maintient un dialogue continu avec les associations professionnelles afin, notamment, de communiquer et clarifier les attentes de la CSSF, mais également afin d'échanger sur les messages importants tels que repris dans ce rapport.

1.7. Les contrôles sur place « Administration d'OPC »

Les contrôles sur place « Administration d'OPC » ont pour objectif de s'assurer de l'implémentation correcte des obligations émanant de la circulaire CSSF 22/811 portant sur l'autorisation et l'organisation des entités agissant comme administrateurs d'OPC.

En 2025, la CSSF a initié deux contrôles sur place auprès d'administrateurs d'OPC.

Il ressort de ce type de mission que la délégation de tâches vers d'autres entités du groupe est largement utilisée pour des raisons d'efficacité, que ce soit pour le calcul de la VNI ou la maintenance du registre des parts/actionnaires du fonds. La CSSF rappelle que l'entité locale doit disposer de contrats conformes à la réglementation applicable

⁴ <https://www.cssf.lu/fr/2023/07/constats-de-la-cssf-sur-l'action-de-surveillance-commune-de-lesma-sur-levaluation/>

et reprenant les services d'administration effectivement délégués ainsi que les rôles et responsabilités de chacun. Par ailleurs, il est attendu que l'entité locale assure un suivi approprié des tâches déléguées afin qu'elles soient toujours sous son contrôle.

1.8. Les contrôles sur place « Corporate Governance », « Business Model & Profitability Assessment » et « Risque climatique »

En 2025, dix contrôles sur place relatifs à la « Corporate Governance » ont été réalisés auprès d'établissements de crédit, d'établissements de paiement et de monnaie électronique, d'entreprises d'investissement et de PSF spécialisés. En outre, la CSSF a mené quatre missions en relation avec ces thématiques dans le cadre du MSU auprès de trois banques importantes, dont l'une est établie au Luxembourg.

La participation à des contrôles sur place dans le cadre du MSU démontre l'expertise développée au Luxembourg dans les domaines des risques climatiques et environnementaux (C&E), « Risk Data Aggregation and Reporting », « Corporate Governance » et « Business Model & Profitability Assessment ». Cette montée en compétences est mise à profit au sein de la CSSF et de la place financière, notamment par la dissémination des connaissances développées et des retours d'expérience acquis auprès des collègues du MSU. Durant l'année, la CSSF a également continué à apporter son expertise à la révision de méthodologies d'inspections, l'élaboration de bonnes pratiques en matière de techniques d'inspection (p.ex. pour la transformation numérique des professionnels surveillés), la dispense de formations spécialisées et le partage de connaissances (p.ex. par le biais d'un recueil de meilleures pratiques pour le partage d'observations avec les professionnels durant la phase d'enquête) au sein du MSU, et notamment au sein des centres de compétences « Business Model and Profitability » et « Climate and Environmental risks ».

Les contrôles sur place « Corporate Governance » ont pour objectif d'apprécier la qualité du dispositif de gouvernance mis en place par les professionnels, compte tenu des exigences légales et réglementaires. Le dispositif de gouvernance interne dans son ensemble, la fonction « tête de groupe » exercée par une entité de droit

luxembourgeois sur ses filiales ou succursales, l'organisation et l'efficacité des fonctions de contrôle interne d'une entité, les politiques de rémunération, l'agrégation et le reporting des données de risque ou encore l'organisation de la sous-traitance peuvent ainsi faire l'objet d'un tel contrôle. Les contrôles sur place relatifs aux risques climatiques et environnementaux ont pour objectif principal d'évaluer l'intégration, de manière proportionnelle, par les institutions financières, des risques liés au climat et à l'environnement dans leurs dispositifs de gouvernance et de contrôle interne. Enfin, les contrôles sur place « Business Model & Profitability Assessment » ont comme objectif de vérifier la manière dont la stratégie commerciale d'un établissement et sa stratégie en matière de risques s'enchaînent dans le respect de ses intérêts financiers à moyen et à long terme.

Il ressort des contrôles sur place achevés en 2025 que les professionnels pérennisent leurs démarches pour se conformer aux exigences réglementaires en matière de gouvernance interne. Dans ce contexte, la CSSF rappelle aux conseils d'administration des professionnels leur responsabilité de veiller au traitement diligent des problématiques portées à leur connaissance et à la mise en œuvre des mesures correctives appropriées. Il leur appartient également de renforcer le cadre de gestion des risques et d'évaluer périodiquement l'adéquation du dispositif de contrôle interne ainsi que des ressources nécessaires. L'identification et la gestion des conflits d'intérêts constituent par ailleurs un enjeu central, notamment lorsqu'ils résultent de l'influence du groupe auquel les professionnels appartiennent. L'adoption d'un cadre de gouvernance approuvé au niveau local représente un levier essentiel pour consolider la capacité du conseil d'administration à exercer une surveillance effective.

S'agissant des rôles et responsabilités de la direction autorisée des entités surveillées, la CSSF souligne l'importance d'une répartition claire et structurée des responsabilités entre les trois lignes de défense. Il convient également de veiller à la prise en compte effective des recommandations émises par les fonctions de contrôle interne et à la mise en œuvre diligente des mesures correctives identifiées. La direction autorisée est en outre tenue d'effectuer une revue critique des rapports établis par les fonctions de contrôle interne et d'assurer un suivi continu des dispositifs d'externalisation. Les processus décisionnels doivent par ailleurs intégrer de manière systématique l'ensemble

des catégories de risques identifiés. La mise en place d'un cadre structuré et dûment documenté constitue à cet égard un élément essentiel pour garantir une prise de décision saine, transparente et éclairée. La CSSF attire également l'attention sur la nécessité d'assurer une présence effective de la direction autorisée à Luxembourg, condition indispensable à un fonctionnement et à une prise de décisions adéquats.

En ce qui concerne la fonction *Compliance*, les contrôles sur place effectués ont mis en évidence la nécessité de renforcer l'articulation entre le contenu du plan de contrôle *compliance* et l'évaluation préalable des risques de *compliance* afin d'en assurer la pleine cohérence. Dans le but de consolider leur cadre de gouvernance, les entités surveillées devraient dans certains cas améliorer l'évaluation des ressources allouées à la fonction *Compliance* et affirmer son autorité et son indépendance. Ces dernières peuvent en effet être fragilisées par les liens hiérarchiques avec le groupe ou par l'absence de décisions prises par les organes de direction. Par ailleurs, la surveillance des filiales et succursales dépendant des professionnels gagnerait à être renforcée. L'absence d'un cadre de *compliance* complet, conjugué à des faiblesses dans les contrôles, est susceptible de restreindre la capacité des professionnels à identifier, à évaluer, à gérer, à surveiller et à déclarer de manière adéquate les risques de conformité auxquels les professionnels sont ou pourraient être exposés, ainsi qu'à assurer une surveillance efficace de leurs filiales et succursales.

À l'instar des constats formulés précédemment, et s'agissant cette fois de la fonction de gestion des risques, la supervision exercée par les entités surveillées sur leurs filiales et succursales peut encore être améliorée. Cela implique notamment une uniformisation des « risk appetite statements », la garantie de la complétude des « risk limit frameworks », l'organisation de missions de contrôle au sein des filiales et succursales, assorties de la rédaction systématique de rapports, ainsi que, le cas échéant, l'affirmation de l'autorité et de l'indépendance de la fonction de gestion des risques des professionnels vis-à-vis du groupe auquel ils appartiennent. La CSSF a par ailleurs identifié des cas de marge de progression en matière de formalisation des analyses de risques lors du lancement de nouveaux produits ou de nouvelles activités, de dimensionnement adéquat des ressources humaines et de complétude des rapports sur les risques. Ces éléments revêtent

une importance particulière dans la mesure où une prise en compte insuffisante de l'avis émis par les fonctions de contrôle interne est susceptible de limiter la capacité de la direction autorisée à prendre des décisions éclairées et fondées sur une appréciation rigoureuse des risques.

En ce qui concerne la fonction d'audit interne, les professionnels ont poursuivi la pérennisation de leurs activités. La CSSF a toutefois identifié des opportunités d'améliorations structurelles, notamment en matière de définition de l'univers d'audit et d'application d'une approche fondée sur les risques, d'amélioration du contenu et de la définition du périmètre du plan d'audit, ainsi que de suivi, de reporting et de mise en œuvre des recommandations. Il est intéressant de noter qu'un nombre croissant d'entités contrôlées, en particulier parmi les entreprises d'investissement ou les professionnels du secteur financier, externalisent la fonction d'audit interne auprès de cabinets spécialisés dans un contexte de forte concurrence pour l'obtention de ces mandats. Cette situation se traduit par des offres financières et des budgets pour ces mandats très serrés et parfois insuffisants pour assurer l'exercice d'une fonction d'audit interne pleinement opérationnelle et exhaustive. Ce dilemme est généralement compensé par les cabinets spécialisés par des limitations dans les contrats ou dans les plans d'audit interne. Dans ce contexte, la CSSF souhaite rappeler aux professionnels qu'il incombe à leurs organes de gestion de veiller, y inclus dans un contexte d'externalisation, à la mise à disposition de ressources adéquates et proportionnées afin de garantir l'efficacité de la fonction d'audit interne.

Enfin, au cours de l'année écoulée, la CSSF a finalisé plusieurs contrôles sur place portant sur les risques climatiques et environnementaux. Ces missions ont mis en évidence des dispositifs encore en cours de structuration, nécessitant notamment la définition d'objectifs C&E précis et mesurables intégrés à la stratégie des entités surveillées, le développement d'un cadre procédural formalisé ainsi que l'identification systématique des facteurs de risque liés au changement climatique et aux enjeux environnementaux. S'agissant des responsabilités des organes de direction en la matière, il importe qu'elles soient adéquatement attribuées notamment au sein du comité de développement durable lorsqu'un tel comité est institué au sein de l'entité. Il est également essentiel que les informations clés relatives aux risques C&E soient régulièrement portées à la connaissance du conseil

d'administration afin de lui permettre d'exercer une surveillance effective en la matière. Enfin, une marge de progression subsiste en ce qui concerne la définition, l'exhaustivité et les modalités de calcul des indicateurs C&E intégrés au « Risk Appetite Framework », ainsi que la complétude et la cohérence de l'exercice d'évaluation du « materiality assessment ».

1.9. Les contrôles sur place « MiFID »

Les contrôles sur place « MiFID » visent à évaluer la qualité du dispositif MiFID par rapport aux exigences légales et réglementaires en matière de protection des investisseurs et des mesures organisationnelles y relatives.

En 2025, la CSSF a procédé à neuf contrôles sur place « MiFID » auprès d'établissements de crédit, d'entreprises d'investissement et de sociétés de gestion agréées suivant le Chapitre 15 de la loi 2010. L'ensemble de ces missions réalisées avaient un périmètre limité, ce qui a permis de mettre l'accent sur une thématique ou sur un groupe de thématiques MiFID selon l'évaluation des risques des services de surveillance *off-site*.

Des contrôles sur place réalisés en 2025, il ressort notamment que les entités poursuivent durablement l'amélioration de leur dispositif d'identification des situations de conflits d'intérêt liés à la prestation des activités et services d'investissement, prérequis à une protection des investisseurs concernés. Néanmoins, la CSSF attire l'attention des entités sur l'importance de formaliser l'analyse de ces situations ainsi que de définir et de mettre en place des mesures concrètes d'atténuation quant à celles-ci. Une telle formalisation est également attendue en ce qui concerne l'analyse des flux d'avantages payés ou reçus, potentiellement générateurs de situations contraires aux intérêts des investisseurs, en vue de conclure en leur légalité.

Parallèlement à la conduite des contrôles sur place « MiFID », il est important de souligner que, sur la base de faiblesses détectées lors de ces contrôles sur place, des discussions et travaux de suivi ont été engagés avec l'ESMA concernant l'intégration des principes de durabilité dans les processus de gouvernance des produits et d'évaluation de l'adéquation de produits ou services d'investissement.

1.10. Les contrôles sur place « Risque informatique »

Le service « Surveillance des systèmes d'informations et des PSF de support » comporte la division « IT on-site inspection » chargée de mener des contrôles sur place de nature informatique auprès des professionnels. Les contrôles sur place « Risque informatique » visent à évaluer la manière dont les professionnels gèrent leurs risques informatiques. Ceci peut par exemple comprendre les activités liées à l'identification, à l'atténuation et au contrôle des risques associés aux processus informatiques ou aux processus liés à la gouvernance informatique, à l'exploitation des systèmes informatiques, leur éventuelle externalisation, les changements informatiques, la sécurisation des données et des systèmes d'informations.

À la suite des changements significatifs introduits par le règlement (UE) 2022/2554 du 14 décembre 2022 sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier (règlement DORA), la CSSF a poursuivi sa participation au groupe de travail de la BCE qui a abouti à la mise à jour et à l'harmonisation des pratiques des contrôles sur place de nature informatique dans le cadre du MSU. Un travail similaire a été réalisé au niveau des pratiques des contrôles sur place de nature informatique de la CSSF. Pour rappel, le règlement DORA est applicable aux entités financières de l'UE depuis le 17 janvier 2025. Par ailleurs, l'équipe a travaillé en étroite collaboration avec les collègues de la BCE et d'autres autorités nationales de supervision au sein du centre de compétence sur les risques informatiques. Ce travail vise à promouvoir une approche de supervision uniforme, par exemple à travers la révision de la méthodologie d'inspection, le soutien aux campagnes d'inspections, l'élaboration de bonnes pratiques en matière de techniques d'inspection ou le partage de connaissances.

En 2025, la division « IT on-site inspection » a effectué cinq contrôles sur place pour le compte de la CSSF auprès de deux établissements de crédit, un établissement de monnaie électronique, un PSF spécialisé et un PSF de support. Par ailleurs, pour les banques importantes, dans le cadre du MSU, la CSSF a réalisé une mission au Luxembourg et a participé à une mission à l'étranger. De plus, elle a collaboré avec une autre équipe de la CSSF dans la réalisation d'un contrôle sur place LBC/FT. La division « IT on-site inspection » a aussi

effectué une mission de contrôle sur le processus automatisé de génération du rapport instituant un système électronique central de recherche de données concernant des comptes de paiement et des comptes bancaires identifiés par un numéro IBAN et des coffres-forts (CRBA), en lien avec les obligations professionnelles découlant de la loi du 25 mars 2020.

À la suite de ces inspections, la CSSF souhaite attirer l'attention des professionnels sur ce qui suit.

Au niveau de la sécurité informatique, la CSSF souligne l'importance de gérer correctement les risques liés aux systèmes d'informations obsolètes et leurs configurations afin de les protéger des événements malveillants. La CSSF attire l'attention des professionnels sur la gestion proactive et globale des vulnérabilités, en ce compris l'identification, l'évaluation et la remédiation des vulnérabilités, notamment celles qui sont critiques, ainsi que la gestion des correctifs. Afin de confirmer l'efficacité de leurs mesures de sécurité, la CSSF met également l'accent sur les tests de sécurité de l'information qui permettent aussi d'identifier les vulnérabilités et les lacunes potentielles en matière de sécurité dans les systèmes d'informations. La CSSF insiste aussi sur la gestion des règles de pare-feu, et plus particulièrement du réexamen régulier de leur adéquation, qui devrait avoir lieu au moins tous les six mois si le pare-feu supporte des activités ou systèmes critiques. La surveillance constante des événements liés à la sécurité informatique est également un point d'attention.

En ce qui concerne la gestion des accès logiques, la CSSF insiste sur la nécessité de limiter, dans la mesure du possible, l'utilisation des comptes génériques privilégiés (par exemple pour les activités informatiques quotidiennes) tout en veillant à ce que les utilisateurs soient à tout moment identifiables pour les actions effectuées dans les systèmes d'informations avec ces comptes. La CSSF met aussi en exergue l'attribution de droits d'accès selon les principes du besoin d'en connaître, du besoin d'en disposer et du moindre privilège, y compris pour les accès nominatifs privilégiés et les accès à distance. La CSSF souligne le caractère crucial de la journalisation des événements liés aux accès à des fins de contrôles afin de permettre d'identifier les activités suspectes en temps utile et de garantir la responsabilité des activités réalisées. La CSSF insiste aussi sur le rôle clé de la mise à jour et revue des droits d'accès, annuelle voire semestrielle pour les systèmes critiques.

Concernant la gestion des risques informatiques, la CSSF insiste sur le rôle clé de la cartographie des actifs informationnels soutenant les fonctions « métiers » et les processus « supports » tout comme la classification des actifs informationnels en fonction de leur criticité. Ces éléments sont la base des activités de gestion des risques informatiques, notamment pour une identification complète et régulière des risques.

Au niveau de la gouvernance informatique, la CSSF souligne la nécessité de l'implication par l'organe de direction dans les activités informatiques et les risques liés et de leur supervision appropriée.

Concernant la sous-traitance, la CSSF met l'accent sur l'évaluation de la criticité des activités informatiques externalisées, la complétude des dispositions contractuelles (en particulier avec les maisons mères) et le suivi opérationnel régulier des performances et des risques des prestataires de services informatiques.

Pour la continuité des activités des professionnels, notamment pour les activités critiques ou importantes, la CSSF fait ressortir l'importance de mettre en place un dispositif de gouvernance de qualité qui permette de définir l'ensemble des scénarios à prendre en compte, de mettre en œuvre des plans de continuité des activités, des plans de réponse et de rétablissement, des plans de communication efficaces et complets. Enfin, il est crucial de tester régulièrement ces plans afin de s'assurer que d'éventuels incidents peuvent être résolus rapidement, et ainsi assurer la continuité des fonctions critiques ou importantes.

2. Décisions en matière de sanctions administratives et de mesures prudentielles prises en 2025

En 2025, la CSSF a pris les décisions suivantes en matière de sanctions administratives et de mesures prudentielles. À noter que le montant total des amendes infligées par la CSSF en 2025 a atteint EUR 7.099.481.

2.1. Établissements de crédit

En 2025, la CSSF a prononcé six sanctions administratives à l'encontre d'établissements de crédit.

Une amende à hauteur de EUR 4.968.780 sanctionnant le non-respect d'obligations professionnelles en matière de LBC/FT a été infligée à un établissement de crédit sur la base de l'article 2-1, paragraphe 1, et de l'article 8-4, paragraphes 1, 2 et 3, de la loi du 12 novembre 2004 relative à la LBC/FT.

Un autre établissement de crédit a dû s'acquitter d'une amende de EUR 185.000 en application de l'article 2-1, paragraphe 1, et de l'article 8-4, paragraphes 1, 2, lettre f), et 3, lettre a), de la loi du 12 novembre 2004 relative à la LBC/FT pour non-respect d'obligations professionnelles en matière de LBC/FT.

Une autre amende d'un montant de EUR 127.500 a été prononcée à l'encontre d'un établissement de crédit en application des dispositions de l'article 51, paragraphe 1, premier, sixième et septième tirets, et de l'article 19, paragraphes 7, 8, 9 et 11, de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs pour non-respect d'obligations professionnelles concernant le dépositaire.

Un autre établissement de crédit s'est vu infliger une sanction administrative pécuniaire de EUR 5.000 en application des dispositions de l'article 63-2, paragraphe 1, lettre d), et de l'article 63-2, paragraphe 2, lettre e), de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour non-respect d'obligations légales et réglementaires en matière de gouvernance liées à la politique et aux pratiques de rémunération posées notamment par les articles 38 à 38-9 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Par ailleurs, un établissement de crédit a dû s'acquitter d'une amende de EUR 225.000 en application des dispositions de l'article 63-2, paragraphe 1, lettre d), et de l'article 63-2, paragraphe 2, lettre e), de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour non-respect des obligations professionnelles en matière de gouvernance interne.

Finalement, un blâme a été prononcé à l'encontre d'un établissement de crédit conformément à l'article 2-1, paragraphe 1, et à l'article 8-4, paragraphes 1 et 2, lettre b), de la loi du 12 novembre 2004 relative à la LBC/FT pour non-respect d'obligations professionnelles en matière de LBC/FT.

2.2. Entreprises d'investissement

En 2025, la CSSF a prononcé deux amendes d'ordre à l'encontre d'entreprises d'investissement en tant que personnes morales.

Une amende d'ordre d'un montant de EUR 223.000 a été prononcée par la CSSF en application des dispositions de l'article 63-2bis, paragraphes 1 et 4, de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour non-respect de règles prudentielles et obligations professionnelles relatives au dispositif dit « MiFID II », telles que définies dans la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers et les actes délégués, et transposées, le cas échéant, en droit national, et ce en tenant compte des critères définis dans l'article 63-4 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, notamment le nombre et le niveau de gravité des infractions, ainsi que de la situation financière de la personne morale responsable de l'infraction.

Une entreprise d'investissement a dû s'acquitter d'une amende d'ordre d'un montant de EUR 223.000 en application des dispositions de l'article 63-2bis, paragraphes 1 à 4, de l'article 63-2ter et de l'article 63-4 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour non-respect d'obligations professionnelles relatives au dispositif de gouvernance interne telles que prévues aux articles 14, paragraphe 2, 17, paragraphe 1, 17, paragraphe 1bis, 19, paragraphe 3, 40 et 59 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Dans dix-neuf cas, la CSSF a fait usage du droit d'injonction conformément à l'article 59 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour les raisons suivantes :

- faiblesses constatées au niveau des exigences en matière de risques informatiques ;
- déficiences constatées au niveau du dispositif MiFID II en place ;
- non-conformité au cadre réglementaire applicable en matière de MiFID II ;
- non-conformité au cadre réglementaire applicable en matière de distribution de contrats sur différence à des clients de détail (MiFID II) ;
- dépôts de fonds des clients d'une entreprise d'investissement auprès d'un établissement de paiement non permis par la réglementation en vigueur ;
- non-conformité à l'article 19, paragraphe 3, de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
- absence d'implémentation de mesures de remédiation endéans un délai rapproché et raisonnable en ce qui concerne les recommandations/observations des fonctions de contrôle interne ;
- non-respect du délai réglementaire en relation avec la transmission du reporting prudentiel européen (reporting IFR) ;
- qualité insatisfaisante de certains documents de clôture de l'exercice 2023 ;
- manque de qualité constaté au niveau du contenu du reporting prudentiel européen (reporting IFR) et du reporting national ;
- manquements constatés en relation avec la politique de rémunération non conforme aux exigences légales et aux réglementations applicables ;
- faiblesses constatées par le réviseur externe et par l'auditeur interne dans leurs rapports au 31 décembre 2023 et manque de qualité de certains documents de clôture de l'exercice 2023 ;
- violation des exigences visées dans la sixième partie de l'IFR concernant les informations à publier par les entreprises d'investissement ;
- non-respect du ratio de fonds propres au 31 décembre 2024 ;

- manquement aux obligations légales prévues aux articles 15, paragraphe 9, 18, paragraphe 17, et 40 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

La CSSF a également prononcé trois injonctions conformément à l'article 8-2, paragraphe 1, de la loi du 12 novembre 2004 relative à la LBC/FT (contre 12 cas en 2024). Celles-ci concernaient des manquements graves liés à l'inadéquation et au caractère incomplet de la documentation *Know Your Customer* (KYC) ainsi qu'à l'absence d'évaluation des risques avant l'entrée en relation; à l'absence de revue périodique systématique du KYC; à l'inefficacité des tests sur le bon fonctionnement de l'outil de filtrage des noms, empêchant de détecter que celui-ci n'avait pas fonctionné correctement pendant environ un an.

Faisant suite à une requête de la CSSF, le Tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg, siégeant en matière commerciale, a prononcé en 2025 la dissolution et ordonné la liquidation judiciaire d'une entreprise d'investissement de droit luxembourgeois sur la base de l'article 129, paragraphe 1, point 2, de la loi du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement.

En 2025, la CSSF a transmis au Procureur d'État six déclarations en application de l'article 23(2) du Code de procédure pénale et de l'article 74-2, paragraphe 4, 2°, de la loi du 7 mars 1980 sur l'organisation judiciaire.

2.3. PSF spécialisés

Au cours de l'année 2025, la CSSF a prononcé des amendes d'ordre d'un montant total de EUR 109.500 à l'encontre de deux PSF spécialisés.

Une amende d'un montant de EUR 7.500 a été infligée à un PSF spécialisé pour non-respect d'une injonction émise conformément à l'article 53, paragraphe 1, de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier à la suite de retards significatifs dans la transmission des documents de clôture annuels pour l'année 2023.

Une autre amende d'un montant de EUR 102.000 a été infligée à un PSF spécialisé agréé notamment en tant que dépositaire professionnel d'actifs autres que des instruments financiers conformément aux dispositions de l'article 26-1 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, à la suite du non-respect d'obligations professionnelles constatées lors d'un contrôle sur place portant sur les obligations professionnelles du dépositaire.

Au cours de l'année 2025, la CSSF a également fait usage dans trois cas de son droit d'injonction conformément à l'article 53, paragraphe 1, de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour les raisons suivantes :

- des lettres d'injonction ont été adressées à deux PSF spécialisés à la suite de retards significatifs dans la transmission des documents de clôture annuels pour l'année 2023, respectivement pour l'année 2024 ;
- une lettre d'injonction a été adressée à un PSF spécialisé agréé notamment en tant que dépositaire professionnel d'actifs autres que des instruments financiers conformément aux dispositions de l'article 26-1 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, à la suite du non-respect d'obligations professionnelles constatées lors d'un contrôle sur place portant sur les obligations professionnelles du dépositaire.

En 2025, la CSSF a en outre effectué une déclaration de soupçon de blanchiment de capitaux à la CRF pour un PSF spécialisé en vertu de l'article 74-2, paragraphe 4, 2°, de la loi du 7 mars 1980 sur l'organisation judiciaire et a également adressé une plainte au procureur d'État suivant l'article 23(2) du Code de Procédure Pénale en relation avec ce même PSF spécialisé.

2.4. PSF de support

En 2025, la CSSF a prononcé une amende d'ordre à l'encontre d'un PSF de support en application des dispositions de l'article 63, paragraphe 2, deuxième alinéa, de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier en raison du fait que le PSF n'a pas respecté l'obligation de notification préalable en cas de modifications de l'actionnariat indirect. L'entité a été sanctionnée à hauteur de EUR 25.000.

2.5. Établissements de paiement, établissements de monnaie électronique et prestataires de services d'actifs virtuels

Au cours de l'année 2025, la CSSF a infligé une amende d'ordre à hauteur de EUR 214.000 à l'encontre d'un établissement de monnaie électronique. Cette amende a été prononcée en application des dispositions de l'article 2-1, paragraphe 1, ainsi que de l'article 8-4 de la loi du 12 novembre 2004 relative à la LBC/FT pour non-respect d'obligations professionnelles en matière de LBC/FT.

En 2025, la CSSF a également fait usage de son droit d'injonction d'une part conformément aux dispositions de l'article 8-2, paragraphe 1, de la loi du 12 novembre 2004 relative à la LBC/FT mais également conformément aux dispositions de l'article 38, paragraphe 1, de la loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement en référence à des faiblesses identifiées concernant :

- le respect d'obligations professionnelles en matière de LBC/FT pour un établissement de monnaie électronique, deux établissements de paiement et un prestataire de services d'actifs virtuels ;
- l'établissement d'un robuste dispositif de gouvernance interne auprès d'un établissement de paiement ;
- l'établissement d'un robuste dispositif de gestion du risque informatique pour deux établissements de paiement.

2.6. Gestionnaires de fonds d'investissement (GFI) et fonds d'investissement

En 2025, la CSSF a prononcé les décisions en matière de sanctions et de mesures prudentielles suivantes :

- en application de la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés :
 - des amendes d'ordre d'un montant de EUR 2.000 chacune à l'encontre des dirigeants de huit FIS pour défaut de transmission du rapport financier annuel.
- en application de la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR) :
 - des amendes d'ordre d'un montant de EUR 500 chacune à l'encontre des dirigeants de deux SICAR pour défaut de transmission du rapport financier annuel ;
 - une amende d'ordre d'un montant de EUR 500 à l'encontre d'un liquidateur d'une SICAR (en liquidation volontaire) pour défaut de soumission d'informations ou pour soumission d'informations incomplètes à la CSSF.
- en application de la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif :
 - des amendes d'ordre d'un montant de EUR 4.000 chacune à l'encontre des administrateurs d'un OPCVM pour défaut de transmission du rapport financier annuel ;
 - une amende d'ordre d'un montant de EUR 18.136 à l'égard d'un GFI pour non-respect des obligations professionnelles liées aux règles de conduite, aux exigences organisationnelles et aux politiques d'investissement des OPCVM, identifiés à la suite d'une enquête *off-site* ;
 - une amende d'ordre d'un montant de EUR 207.310 à l'égard d'un GFI/GFIA autorisé pour manquements aux dispositions légales, identifiés lors d'un contrôle sur place et relatifs aux exigences d'avoir une bonne organisation administrative et comptable ainsi que des mécanismes de contrôle interne adéquats ;
- deux amendes d'ordre à l'égard d'un GFI/GFIA enregistré pour non-respect d'obligations professionnelles en matière de transmission d'une part des documents de clôture trimestrielle pour la période du 31 décembre 2023 et d'autre part des documents de clôture au 31 décembre 2024. Les amendes d'ordre s'élevaient plus précisément à hauteur respectivement de EUR 250 et EUR 3.000.
- en application de la loi 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs :
 - une amende d'ordre d'un montant de EUR 30.800 à l'égard d'un GFIA enregistré pour non-respect de l'obligation de communication d'informations applicable aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ;
 - une amende d'ordre d'un montant de EUR 46.580 à l'égard d'un GFIA enregistré pour non-respect des dispositions légales relatives aux conditions d'enregistrement/autorisation ;
 - deux amendes d'ordre à l'égard d'un GFIA autorisé pour non-respect d'obligations professionnelles en matière de transmission d'une part des documents de clôture trimestrielle pour la période du 31 décembre 2023 et d'autre part des documents de clôture au 31 décembre 2023. Les amendes d'ordre s'élevaient à hauteur respectivement de EUR 250 et EUR 14.000.
- en application de la loi du 12 novembre 2004 relative à la LBC/FT :
 - des amendes d'ordre d'un montant de EUR 10.000 chacune à l'égard de neuf GFIA enregistrés pour défaut de soumission du questionnaire portant sur la criminalité financière pour l'année de référence 2024.

En 2025, en matière de mesures prudentielles, la CSSF a retiré un FIS de la liste officielle des fonds d'investissements spécialisés, sept OPC de la liste officielle des organismes de placement collectif, un GFI/GFIA autorisé de la liste officielle des sociétés de gestion agréées suivant le Chapitre 16 de la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif ainsi que de la liste officielle des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs autorisés en application de la loi du 12 juillet 2013 et un GFI de la liste officielle des sociétés de gestion

agréées suivant le Chapitre 15 de loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif.

2.7. Marchés d'actifs financiers

Le contrôle des rapports financiers sous la loi Transparence a conduit la CSSF à prononcer, en vertu de l'article 25 de la loi précitée, onze amendes administratives pour un total de EUR 217.500 en raison du retard dans la publication et le dépôt de neuf rapports financiers annuels et de deux rapports semestriels.

La CSSF a également émis trois rappels à l'ordre en relation avec les informations concernant les participations importantes (prévues au Chapitre III de la loi Transparence) ayant trait à des manquements au niveau de la publication de notifications de participations importantes par l'émetteur en question.

Enfin, une sanction administrative d'un montant de EUR 6.375 a été prononcée à l'encontre d'un émetteur pour non-respect du délai légal de publication imposé par l'article 11, paragraphe 6, de la loi Transparence concernant plusieurs notifications de participations importantes.

2.8. Profession de l'audit

En 2025, la CSSF a prononcé cinq amendes d'ordre, deux d'un montant de EUR 1.500, une d'un montant de EUR 18.000, une d'un montant de EUR 9.000 et une d'un montant de EUR 8.000.

Les deux premières amendes d'ordre ont été prononcées par la CSSF, en application de l'article 43, paragraphe 1, lettre f), lu ensemble avec l'article 43, paragraphe 2, lettre a), de la loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit (loi Audit) pour violation des prescriptions légales et réglementaires relatives à la formation continue, et ce en tenant notamment compte des critères définis dans l'article 44 de cette loi.

La troisième a été prononcée par la CSSF en application de l'article 43, paragraphe 1, lettre f), lu ensemble avec l'article 43, paragraphe 2, lettres a), b), c) et e), de la loi Audit pour manquement à l'obligation de transparence vis-à-vis de la CSSF et pour comportement contraire aux règles relatives à l'éthique ou à l'honorabilité professionnelle, et ce en tenant notamment compte des critères définis dans l'article 44 de cette loi.

La quatrième a été prononcée par la CSSF en application de l'article 43, paragraphe 1, lettre f), lu ensemble avec l'article 43, paragraphe 2, lettres a), b) et h), de la loi Audit pour non-respect d'obligations professionnelles en matière de contrôle légal des comptes, et ce en tenant notamment compte des critères définis dans l'article 44 de cette loi.

La dernière amende d'ordre a été prononcée par la CSSF en application des dispositions de l'article 41, paragraphe 3, de l'article 43, paragraphe 1, lettre f), et de l'article 43, paragraphe 2, lettres a) et b), de la loi Audit, lus ensemble, pour non-respect d'obligations légales et réglementaires en matière de contrôle légal des comptes, et ce en tenant compte des critères définis dans l'article 44 de cette même loi.

XX. Résolution

La loi du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement (loi BRRD¹), qui transpose notamment la directive 2014/59/UE établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (directive BRRD), désigne la CSSF comme autorité de résolution au Luxembourg. La CSSF exerce les missions et les pouvoirs qui lui sont attribués en tant qu'autorité de résolution à travers le Conseil de résolution, tandis que le service « Résolution » (service RES) effectue les tâches journalières liées à ces missions. Le service RES compte seize personnes au 31 décembre 2025.

En ligne avec la répartition des responsabilités entre le Conseil de résolution et le Conseil de résolution unique (CRU) en particulier, le service RES est notamment compétent, au niveau individuel et au niveau du groupe, en ce qui concerne les établissements de crédit et les entreprises d'investissement tombant dans le champ d'application de la loi BRRD ou du règlement

(UE) n° 806/2014 (règlement MRU)², à soumettre pour décision au Conseil de résolution :

- l'adoption des plans de résolution et l'évaluation de la résolvabilité ;
- des mesures de réduction ou de suppression des obstacles à la résolvabilité ;
- la nomination d'un administrateur spécial ;
- une valorisation juste, prudente et réaliste de l'actif et du passif ;
- l'application d'obligations simplifiées ou, le cas échéant, l'accord d'exemptions, entre autres, à l'obligation d'établir un plan de résolution ;
- la détermination de l'exigence minimale de fonds propres et d'engagements éligibles, en particulier de son niveau ;
- l'adoption de décisions de résolution et l'application des instruments de résolution conformément aux procédures et mesures de sauvegarde appropriées ;

¹ À la suite de la transposition, entre autres, de la directive (UE) 2019/879 (directive BRRD2) et de la directive (UE) 2024/1174, modifiant toutes les deux la directive BRRD, la loi BRRD a été mise à jour en dernier lieu le 20 décembre 2024.

² Le règlement MRU (SRMR) a été modifié, entre autres, par le règlement (UE) 2019/877 (SRMR2) et la directive (UE) 2024/1174.

- la dépréciation ou la conversion d'instruments de fonds propres pertinents et des engagements éligibles ;
- l'exécution des instructions émises par le CRU.

À la suite de l'entrée en vigueur du règlement (UE) 2021/23 du 16 décembre 2020 relatif à un cadre pour le redressement et la résolution des contreparties centrales, la loi du 20 juillet 2022 désigne la CSSF comme autorité de résolution pour les contreparties centrales au Luxembourg selon l'article 3, paragraphe 1, du règlement. Toutefois, à l'heure actuelle, aucune contrepartie centrale n'est établie au Luxembourg.

Le service RES assure la représentation de la CSSF en tant qu'autorité de résolution au sein des instances internationales telles que le CRU, l'EBA et l'ESMA.

En ce qui concerne l'ESMA, la CSSF est représentée au sein du CCP Resolution Committee, un sous-groupe permanent de l'ESMA constitué en 2023 et qui rassemble les autorités de résolution des contreparties centrales.

En ce qui concerne l'EBA, le service RES est représenté au sein du Resolution Committee (ResCo) qui est un comité interne permanent de l'EBA créé en janvier 2015 aux fins de la prise de décisions et de l'accomplissement des tâches dévolues à l'EBA et aux autorités de résolution nationales sous la directive BRRD. Les membres votants sont les directeurs des autorités de résolution nationales de l'UE. Le service RES participe en outre aux travaux du Subgroup on Resolution Planning and Preparedness (SGRPP) qui est un sous-groupe du Resolution Committee.

Concernant le CRU, le directeur résolution participe à la session plénière du CRU ainsi qu'à la session exécutive étendue lorsque cette dernière délibère sur des sujets concernant des entités luxembourgeoises. Ceci a été le cas en 2025 lors de l'adoption, par le CRU réuni en session exécutive étendue, de plans de résolution de plusieurs groupes bancaires comportant des filiales bancaires luxembourgeoises et de plans de résolution de groupes bancaires ou de banques systémiques luxembourgeoises.

Par ailleurs, les agents du service RES participent aux travaux des sous-comités permanents suivants du CRU : Resolution Committee et ses sous-structures, Fund Committee, Administrative and Budget Committee et Legal Network. La CSSF participe en outre au SRB ICT Network.

Le service RES continue sa collaboration avec le CRU pour la rédaction de plans de résolution pour les banques importantes luxembourgeoises sous la compétence du CRU. Dans ce contexte, des réunions, vidéoconférences et échanges d'informations fréquents ont lieu avec les représentants du CRU, du Métier Banques de la CSSF et des banques en question. Le service RES participe également à la rédaction de plans de résolution pour des groupes bancaires importants dans l'Union bancaire, ayant des filiales luxembourgeoises, au sein des *Internal Resolution Teams* coordonnés par le CRU.

Dans un contexte transfrontalier hors CRU, le service RES assume la présidence de deux collèges de résolution. Il continue en outre à participer aux travaux, réunions et téléconférences d'autres collèges de résolution, présidés par des autorités de résolution au niveau du groupe dans d'autres pays de l'UE ou de l'EEE.

Par ailleurs, le service RES a rédigé des plans de résolution de banques moins importantes sous la responsabilité directe du Conseil de résolution.

En 2025, une circulaire CSSF-CODERES portant sur la collecte d'informations aux fins de la détermination, par le CRU, de la contribution 2026 au Fonds de résolution unique a été publiée.

Enfin, des membres du service RES ont conseillé les représentants du Ministère des Finances lors des discussions au sein du Conseil de l'UE portant sur les amendements à la directive BRRD et au règlement MRU.

XXI. 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 système de garantie des dépôts, dont le financement est assuré à travers le Fonds de garantie des dépôts Luxembourg (FGDL) et le Système d'indemnisation des investisseurs Luxembourg (SIIL). Le FGDL est un établissement public séparé de la CSSF, institué par l'article 154 de la loi du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement (loi BRRD). Les missions du CPDI sont définies à la Partie III « La protection des déposants et des investisseurs » de la loi BRRD. Le CPDI est assisté dans l'exercice de ses missions par le service « Protection des déposants et des investisseurs » (service PDI) de la CSSF qui compte 6,6 postes en termes d'équivalents-temps plein. De manière générale, le service PDI effectue les tâches opérationnelles du FGDL et du SIIL.

• Activités du CPDI et du service PDI

Le CPDI s'est réuni deux fois en 2025, les décisions courantes ayant été prises par voie de procédure écrite. Sous sa direction, le service PDI a notamment réalisé les travaux suivants :

- accompagnement du comité de direction du FGDL dans l'extension jusqu'au 11 novembre 2027 de la ligne de crédit syndiquée conclue en 2022 et permettant au FGDL d'honorer ses engagements au cas où ses moyens financiers seraient insuffisants ;
- gestion des campagnes de remboursement des déposants d'ABLV Bank Luxembourg S.A. (en liquidation), de Fortuna Banque s.c. (en liquidation), d'East-West United Bank S.A. (en liquidation) et de Banque Havilland S.A. (en sursis de paiement) ;
- collecte des contributions *ex-ante* conformément à l'article 182 de la loi BRRD et à la nouvelle circulaire CSSF-CPDI 25/48 ;
- recensement annuel des volumes de créances garanties en relation avec des opérations d'investissement et vérification des données reçues ;

- contributions aux travaux de l'EBA en matière de systèmes des dépôts garantis et aux travaux du EFDI (*European Forum of Deposit Insurers*) ;
- participation au *Functional Test 2025* de la EDDIES (*European DGS to DGS Information Exchange System*) en collaboration avec d'autres fonds de garantie des dépôts ;
- signature de la convention relative au tableau de tri des documents et des archives du FGDL avec les Archives nationales de Luxembourg.

• Interventions du FGDL

Au cours de l'année 2025, aucune intervention du FGDL n'a été nécessaire au titre de la garantie des dépôts.

En date du 7 février 2024, le tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg, siégeant en matière commerciale, avait prononcé la liquidation judiciaire de East-West United Bank S.A., déclenchant l'intervention du FGDL afin de permettre aux déposants de pallier l'indisponibilité de leurs dépôts jusqu'à hauteur du montant maximum fixé par la loi BRRD, soit EUR 100.000 par personne. Au cours de l'exercice 2025, le FGDL n'a remboursé aucun déposant faute de demandes éligibles. Au 31 décembre 2025, le FGDL a procédé au remboursement d'un montant total de EUR 337.

En date du 9 août 2024, le tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg, siégeant en matière commerciale, avait prononcé le sursis de paiement au bénéfice de Banque Havilland S.A. pour une période de six mois, déclenchant l'intervention du FGDL. Le 7 février 2025, le tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg, siégeant en matière commerciale, a prolongé la durée du sursis de paiement jusqu'au 9 août 2025. Avant cette date et par requête déposée au tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg, Banque Havilland S.A. avait demandé au tribunal de prononcer la levée du sursis de paiement en proposant un plan de restructuration présentant son organisation à l'issue de la procédure de sursis de paiement. En réponse à cette requête, le tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg, siégeant en matière commerciale, a ordonné, entre autres, en date du 20 juin 2025, la levée de la mesure de sursis de paiement, le remboursement des déposants et du FGDL ainsi que le paiement des autres créanciers. À la suite de ce jugement, le FGDL

a reçu le remboursement par Banque Havilland S.A. du montant total remboursé à l'ensemble des déposants depuis le 9 août 2024 jusqu'à la date de ce dit jugement, soit EUR 5,4 millions. Pour rappel, au 31 décembre 2024, le FGDL avait remboursé un montant total de EUR 4,0 millions.

Il est également rappelé que la CSSF avait constaté l'indisponibilité des dépôts auprès de Fortuna Banque s.c. le 12 octobre 2023. Depuis cette date, le FGDL rembourse les dépôts garantis au fur et à mesure que les déposants lui transmettent les informations nécessaires et que leur éligibilité est confirmée par le CPDI. En vertu de l'article 176, paragraphe 8, de la loi BRRD, les déposants disposent d'un délai de dix ans suivant la date du constat de l'indisponibilité des dépôts pour demander le remboursement de leurs dépôts par le FGDL. Au 31 décembre 2025, le FGDL a procédé au remboursement d'un montant de EUR 8,4 millions.

Dans le contexte de l'indisponibilité des dépôts auprès d'ABLV Bank Luxembourg S.A. constatée le 24 février 2018, aucun remboursement additionnel n'est intervenu en 2025. Au 31 décembre 2025, le montant total des dépôts remboursés par le FGDL représente donc EUR 10 millions.

• Activation du SIIL

Le SIIL intervient en cas d'incapacité d'un professionnel à restituer des fonds ou instruments financiers en relation avec des opérations d'investissement. La garantie du SIIL, telle que régie par la loi BRRD, est limitée à EUR 20.000.

En 2025, à la suite de la dissolution et de la liquidation judiciaire de Alfa Asset Management (Europe) S.A. prononcées le 18 décembre 2025 par le tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg, siégeant en matière commerciale, les clients éligibles ont été invités à contacter le SIIL, en vue d'obtenir une indemnisation éventuelle jusqu'à hauteur de EUR 20.000, conformément à l'article 196 de la loi précitée et en fonction de la détermination de leur éligibilité.

Aucune demande d'indemnisation n'a été reçue au cours de l'année 2025 de la part des clients éligibles de Alfa Asset Management (Europe) S.A., de East-West United Bank S.A. et de Banque Havilland S.A. (pour lesquelles le SIIL avait été activé en 2024), de Fortuna Banque s.c. (pour laquelle le SIIL avait été activé en 2023), de Fuchs & Associés Finance S.A.

(pour laquelle le SIIL avait été activé en 2023) ou encore d'Anphiko Asset Management S.A. (pour laquelle le SIIL avait été activé en 2022).

• **Financement du FGDL**

Au 31 décembre 2025, le FGDL comptait 83 établissements adhérents, contre 84 fin décembre 2024. En 2025, le FGDL a levé EUR 34,5 millions de contributions auprès des établissements adhérents au titre du coussin de moyens financiers prévu à l'article 180 de la loi BRRD (EUR 27,5 millions en 2024) et n'a pas levé de contributions tel que prévu à l'article 179 de la loi BRRD vu que le niveau cible de 0,8 % des dépôts garantis avait été atteint. En outre, le FGDL a également levé EUR 2,7 millions au titre des contributions administratives prévues par l'article 154, paragraphe 12, de la loi BRRD (EUR 2,7 millions en 2024 également), principalement afin de couvrir les frais en relation avec la mise en place et le maintien de la ligne de crédit.

Au 31 décembre 2025, les moyens financiers disponibles du FGDL, y compris le coussin de moyens financiers, s'élevaient ainsi à EUR 604,8 millions (EUR 552,2 millions en 2024). Par ailleurs, depuis novembre 2022, le FGDL dispose d'une ligne de crédit octroyée par un syndicat de banques luxembourgeoises d'un volume de EUR 1 milliard, en application de l'article 179, paragraphe 2, de la loi BRRD, et garantie par l'État luxembourgeois conformément à la loi du 6 avril 2022 relative à l'octroi de la garantie de l'État aux lignes de crédit contractées par le FGDL. Aucune utilisation de la ligne de crédit n'a été faite au cours de l'année 2025.

Enfin, dans le cadre de la liquidation judiciaire d'ABLV Bank Luxembourg S.A. et à la suite du dépôt d'une déclaration de créance auprès du tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg, siégeant en matière commerciale, le liquidateur avait versé au FGDL un montant de EUR 0,2 million en 2024 et EUR 9,8 millions en 2023. Aucun versement supplémentaire n'a été effectué au FGDL par le liquidateur en 2025.

À noter encore que les dépôts garantis ont quant à eux augmenté de 1,9 % sur un an pour atteindre EUR 38,3 milliards au 31 décembre 2025.

XXII. La criminalité financière

Les développements qui suivent portent sur des données ou faits marquants de 2025 par rapport à la surveillance en matière de lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme (LBC/FT) et en matière des mesures restrictives financières telle qu'exercée par la CSSF par rapport aux différentes catégories de professionnels surveillés, agréés ou enregistrés par elle quant au respect de leurs obligations professionnelles en la matière. Sont également présentés, dans une deuxième partie, les changements majeurs du cadre légal et réglementaire ainsi qu'un retour sur certains travaux menés au niveau national, européen et international en la matière.

- **Nouveau service « Lutte contre la Criminalité Financière »**

En 2025, un service entièrement dédié à la lutte contre la criminalité financière (service « Lutte contre la Criminalité Financière » ou « service LCF ») a émergé d'une réorganisation du précédent service « Protection des consommateurs/criminalité financière » qui regroupait plusieurs divisions. Le nouveau service comporte douze agents et est composé de deux divisions dont les principales missions sont (i) le traitement des questions juridiques relatives à la lutte contre la criminalité financière dans son ensemble, que ce soit le blanchiment d'argent, le

financement du terrorisme et de la prolifération (LBC/FT/FP) ou les infractions sous-jacentes au blanchiment, comme la corruption, ou encore les mesures restrictives financières, et (ii) le pilotage, la coordination et le soutien de l'action de la CSSF en matière de lutte contre la criminalité financière, que ce soit au niveau interne, national, européen ou international.

Le service LCF joue un rôle stratégique au niveau national en contribuant activement à l'élaboration et à l'évolution du cadre législatif et réglementaire et en assurant une coopération étroite avec les autres autorités nationales compétentes et les organismes d'autorégulation.

Au niveau international, le service LCF participe également à l'élaboration des normes européennes, et assure la coopération avec les autorités compétentes européennes ou internationales, notamment avec la nouvelle autorité européenne en matière de LBC/FT (Authority for Anti-Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism - AMLA). À titre d'exemple, le service représente la CSSF dans les travaux et les réunions du Groupe d'Action Financière (GAFI) et assure la coordination et la mise en œuvre des actions de la CSSF afin de garantir la conformité de la CSSF aux standards du GAFI.

1. Surveillance de la CSSF à des fins de LBC/FT et en matière de mesures restrictives financières

Le contrôle du respect des obligations professionnelles en matière de LBC/FT et de mesures restrictives financières fait partie intégrante du dispositif de surveillance mis en place par la CSSF. Ce programme de contrôle combine des mesures de surveillance *off-site* et *on-site* et poursuit une approche basée sur les risques. Cette approche est orientée par les différentes informations et données collectées par la CSSF au cours de l'année, en rapport avec les risques et mesures de mitigation mises en place par les professionnels. À cette fin, les services de surveillance LBC/FT envoient notamment un questionnaire LBC/FT aux professionnels sous leur surveillance dont le résultat va contribuer à l'évaluation annuelle du risque de chaque entité afin d'y adapter le degré d'intensité de leur surveillance.

1.1. Surveillance LBC/FT *off-site*

1.1.1. Établissements de crédit et dépositaires centraux de titres (DCT)

En 2025, la CSSF a poursuivi ses actions d'un point de vue surveillance LBC/FT *off-site* afin d'assurer que les établissements de crédit et les DCT maintiennent des dispositifs efficaces en termes de lutte contre le financement du terrorisme et de mesures restrictives en matière financière.

Dans cette période de changements réglementaires au niveau européen, la CSSF a veillé à intensifier ses échanges avec le secteur bancaire luxembourgeois, notamment au cours de réunions et *via* ses contacts réguliers avec les *Compliance Officers* et les membres de l'organe de direction (dans l'exercice de sa fonction de surveillance et de direction) des établissements de crédit. Ainsi, 192 entrevues concernant spécifiquement des aspects liés à la LBC/FT ont été organisées en 2025. Ces échanges ont été complétés par une conférence LBC/FT dédiée aux établissements de crédit et organisée conjointement avec l'ABBL le 24 avril 2025 avec la participation de la Cellule de Renseignement Financier (CRF). Cinq réunions de l'*Expert Working Group Compliance*, mis en place avec l'ABBL et la CRF, se sont tenues afin d'échanger notamment sur l'évolution des risques liés aux *virtual IBANs* et à la corruption, sur la mise en place du règlement européen sur les virements instantanés et sur les

normes techniques de réglementation (RTS) soumis à consultation publique par l'AMLA.

En parallèle, la CSSF a organisé cinq réunions de collèges LBC/FT en tant qu'autorité de surveillance principale (*lead supervisor*) sur un total de dix-sept collèges et a participé à 24 réunions de collèges LBC/FT organisés par des autorités européennes pour 32 établissements de crédit luxembourgeois.

La CSSF a identifié des déficiences en lien avec l'absence de prise en compte de certains pays à haut risque, ainsi que des retards répétés dans le processus de revue périodique. Sept lettres d'injonction ont été envoyées dans ce contexte.

1.1.2. Entreprises d'investissement

Le secteur des entreprises d'investissement est un secteur relativement hétérogène, regroupant un nombre d'entités surveillées prestant des services et activités d'investissement assez divers et multiples, mais restant toutes soumises aux mêmes obligations professionnelles en matière de LBC/FT.

En 2025, les points d'attention étaient de sensibiliser le secteur aux évolutions futures induites par le paquet réglementaire européen LBC/FT publié en juin 2024, créant notamment l'AMLA, mais également de faire le suivi des recommandations identifiées par le GAFI dans le 4^e rapport d'évaluation mutuelle du Luxembourg, particulièrement sur la sensibilisation au risque de financement du terrorisme et sur l'amélioration de la qualité des déclarations envoyées à la CRF.

Dans ce cadre, l'équipe LBC/FT dédiée du service « Surveillance des entreprises d'investissement » s'est renforcée avec l'arrivée d'un nouvel agent, portant son effectif total à quatre personnes au 31 décembre 2025.

Au cours de l'année, la CSSF a effectué une revue ciblée de la problématique de cumul des rôles RR¹ et RC² au sein des entreprises d'investissement. En outre, elle a mené une revue thématique sur les risques BC/FT liés aux services de prestataires de services aux sociétés et fiducies/trusts du secteur (PSSF ou TCSP). Une conférence tenue en

1 Responsable du respect des obligations professionnelles tel que défini dans le Règlement CSSF N° 12-02

2 Responsable du contrôle du respect des obligations professionnelles tel que défini dans le Règlement CSSF N° 12-02

mars 2025, avec le concours de la CRF, a notamment permis de présenter au secteur les priorités de supervision et les points d'attention retenus pour 2025, ainsi que de communiquer d'autres bonnes pratiques liées aux obligations de LBC/FT applicables en lien notamment avec le rapport annuel *compliance*/AML-CFT, la surveillance des transactions, l'approche basée sur les risques et l'évaluation des risques.

En matière de coopération européenne, la CSSF a organisé deux réunions de collèges LBC/FT impliquant deux entreprises d'investissement en 2025 en tant que *lead supervisor*, et a activement utilisé les canaux d'échanges d'informations instaurés avec d'autres autorités pour quatre autres entreprises d'investissement.

Comme toutes les équipes LBC/FT de la CSSF, l'équipe LBC/FT dédiée du service a également contribué activement à la revue des textes de 2^e et 3^e niveau européen mettant en pratique les nouvelles règles introduites par le paquet réglementaire européen LBC/FT. L'équipe a également contribué à la mise à jour de l'annexe concernant les entreprises d'investissement dans le « Sub-sector Risk Assessment on TCSP » (TCSP SSRA) tel que publié en janvier 2026.

Dans le contexte de ses contrôles *off-site*, la CSSF a organisé des entrevues avec les *Chief Compliance Officers* de huit entreprises d'investissement au cours de l'année 2025. Par ailleurs, elle a intensifié les prises de contact plus directes et informelles (*via* courriels ou entretiens téléphoniques) avec les entités surveillées, et a participé à deux visites d'accueil auprès d'entreprises d'investissement nouvellement agréées. Le périmètre de ses contrôles *off-site* a donné lieu à l'envoi de dix lettres d'observations relatives à des faiblesses concernant la mise à jour des politiques et procédures LBC/FT, la surveillance des transactions, et le suivi, dans le rapport LBC/FT établi par le RC, des recommandations faites par la troisième ligne de défense. Deux lettres d'injonctions ayant trait à des faiblesses identifiées sur le système de revue périodique de la clientèle ont également été envoyées.

L'équipe LBC/FT dédiée du service a également procédé au suivi des faiblesses identifiées lors des contrôles sur place effectués par l'équipe *on-site* auprès d'entreprises d'investissement et des plans de remédiation y relatifs.

1.1.3. PSF spécialisés

Les professionnels du secteur financier spécialisés (« PSF spécialisés ») disposent de différentes licences. Parmi celles-ci figurent les domiciliataires de sociétés, les professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés, les agents teneurs de registre, les dépositaires professionnels d'instruments financiers, les dépositaires professionnels d'actifs autres que des instruments financiers, les opérateurs d'un marché réglementé agréé au Luxembourg, le recouvrement de créances, les professionnels effectuant des opérations de prêt, les professionnels effectuant du prêt de titres, les Family Offices, et les administrateurs de fonds communs d'épargne.

La CSSF a instauré un ensemble de mesures de surveillance *off-site* pour vérifier que les PSF spécialisés respectent leurs obligations LBC/FT en suivant une approche fondée sur les risques. Les PSF spécialisés fournissant des services aux sociétés (activités de TCSP) présentent un risque inhérent élevé en matière de BC/FT. Afin de respecter leurs obligations légales en matière de LBC/FT, ils doivent mettre en place des mesures d'atténuation afin de réduire leur exposition à ces risques.

L'effectif de l'équipe LBC/FT *off-site* du service « Surveillance des PSF spécialisés », organisée en division depuis le 1^{er} décembre 2025, est resté stable avec cinq agents.

Dans une optique d'information et d'éducation des entités surveillées, la conférence LBC/FT annuelle dédiée aux PSF spécialisés a été organisée le 27 janvier 2025 avec la participation de la CRF. Le nombre de participants s'élevait à 352. À noter que les intermédiaires de crédits immobiliers avaient également été invités.

En ce qui concerne la coopération avec le secteur privé, la CSSF a organisé en 2025 trois réunions du groupe de travail dédié aux PSF spécialisés qui inclut la CRF, l'Association luxembourgeoise des Compliance Officers (ALCO), la Luxembourg Alternative Administrators Association (L3A), la Luxembourg Private Equity and Venture Capital Association (LPEA), la Luxembourg Association of Family Offices (LAFO) et l'Association luxembourgeoise du Risk Management (ALRiM). Les réunions ont porté entre autres sur (i) la mise à jour du « Sub-Sector Risk Assessment on TCSP » pour les PSF spécialisés, (ii) la

consultation publique sur les normes techniques de réglementation sur base de l'article 28, paragraphe 1, du règlement (UE) 2024/1624, (iii) les résultats de la mission thématique *off-site* sur l'usage des *shelf companies* par les PSF spécialisés prestant des services TCSP, et (iv) les missions thématiques 2025 sur la définition de l'appétit pour le risque BC/FT et le financement du terrorisme.

En 2025, quinze entrevues avec des PSF spécialisés ont porté sur des sujets LBC/FT particuliers. Parmi les sujets abordés lors de ces entrevues, on peut citer les activités des PSF spécialisés et le risque BC/FT auquel ils sont exposés, les systèmes ainsi que l'utilisation de nouvelles technologies, formations et ressources mis en place en matière de LBC/FT et de conformité, la supervision des tâches déléguées en matière de LBC/FT, si applicable, l'implication des membres du conseil d'administration et/ou de gérance en matière de LBC/FT, les projets en matière de LBC/FT et de conformité, si applicable, la coopération avec les autorités, etc. La lutte contre le financement du terrorisme, les personnes politiquement exposées (entre autres leur détection, la gestion des cas et l'exposition des PSF spécialisés au risque de corruption) et les sanctions émises notamment à l'encontre d'entités et d'individus dans le contexte du conflit en Ukraine et le financement de la prolifération des armes de destruction massives ont également été à l'ordre du jour des entrevues.

En 2025, des contrôles portant sur le thème LBC/FT ont été effectués lors de trois visites d'accueil. Ces contrôles incluaient, entre autres, des tests sur l'outil de *screening* des clients, la revue de dossiers LBC/FT et la présentation par le PSF spécialisé de son risque BC/FT, de son appétit aux risques, de ses procédures en matière de LBC/FT et de son processus de surveillance des transactions.

Quatorze lettres d'observations ont été envoyées aux PSF spécialisés en rapport avec des déficiences constatées notamment (i) dans les rapports remis dans le cadre des documents de clôture pour l'exercice 2024, (ii) dans le questionnaire annuel LBC/FT de 2024, (iii) à la suite des entrevues dans les locaux de la CSSF, (iv) lors de visites d'accueil de contrôle de la CSSF auprès de PSF spécialisés nouvellement agréés, (v) pendant le processus de suivi des contrôles sur place, (vi) à la suite de la revue des procédures LBC/FT au cours de la procédure d'agrément.

Après la revue des nominations proposées par les PSF spécialisés pour les fonctions RC, de *Compliance Officer* et de RR, quatorze lettres de prise de note ont été envoyées.

1.1.4. Établissements de paiement et établissements de monnaie électronique

La CSSF assure la surveillance à des fins LBC/FT des établissements de paiement et de monnaie électronique établis au Luxembourg et agréés par la CSSF ainsi que des succursales, agents et distributeurs établis au Luxembourg d'établissements de paiement ou de monnaie électronique autorisés dans d'autres États membres de l'Union européenne.

Dans le cadre de sa surveillance *off-site* du risque BC/FT de ces acteurs, la CSSF a mené diverses actions en 2025, y inclus des actions de sensibilisation liées aux risques BC/FT de ce secteur telles que :

- l'organisation d'une conférence annuelle dédiée aux thématiques spécifiques applicables aux établissements de paiement et de monnaie électronique, aux succursales et agents ou distributeurs établis au Luxembourg d'établissements étrangers ainsi qu'aux prestataires de services d'actifs virtuels/prestataires de services sur crypto-actifs. Parmi les sujets présentés durant cette conférence pour les acteurs du « secteur des paiements », la CSSF a notamment apporté des informations relatives à l'évolution des risques BC/FT auxquels ces entités sont ou peuvent être exposés, aux tendances observées et risques émergents attendus au Luxembourg ainsi que des informations quant aux déficiences régulièrement observées par la CSSF dans le cadre de sa surveillance LBC/FT de ces acteurs ;
- le lancement d'une analyse thématique liée au dispositif de lutte contre le financement de terrorisme incluant des visites sur site auprès de huit établissements de paiement et de monnaie électronique ;
- la poursuite des travaux en matière de coopération nationale et internationale incluant notamment des échanges et dialogues réguliers entre la CSSF et la CRF, l'organisation et la participation aux collègues LBC/FT ainsi que l'organisation de réunions bilatérales avec d'autres autorités nationales selon les besoins de la surveillance LBC/FT de ces acteurs.

Par ailleurs, les échanges avec les établissements dans le cadre de cette surveillance LBC/FT ont notamment couverts les sujets suivants :

- les obligations d'organisation interne adéquate et en particulier l'adéquation et la suffisance des ressources humaines permettant d'atténuer et de gérer efficacement les risques BC/FT auxquels les établissements sont exposés ou seront exposés dans le cadre du développement, le cas échéant, de nouveaux produits, services ou marchés ;
- l'adéquation, l'évaluation et la mise à jour des paramètres, critères ou scénarios définis par les établissements dans l'exercice de la vigilance constante des transactions conclues par leurs clients, y inclus les paramètres, critères et scénarios liés au financement du terrorisme, aux infractions d'ordre fiscal, aux opérations complexes et transactions inhabituelles ;
- le déploiement d'un plan de contrôle par la fonction *Compliance* (deuxième ligne de défense) afin de vérifier la qualité et la conformité des contrôles réalisés par les équipes de première ligne de défense internes et externalisés, le cas échéant, et de contribuer au contrôle indépendant des risques BC/FT.

1.1.5. Prestataires de services d'actifs virtuels/ Prestataires de services sur crypto-actifs

La CSSF assure la surveillance à des fins LBC/FT des prestataires de services d'actifs virtuels (PSAV) enregistrés par la CSSF conformément à l'article 7-1 de la loi du 12 novembre 2004 relative à la LBC/FT tel qu'en vigueur au 30 décembre 2024 ainsi que des prestataires de services sur crypto-actifs (PSCA) autorisés conformément au nouveau dispositif dorénavant prévu par le règlement MiCA.

Dans le cadre de sa surveillance *off-site* du risque BC/FT de ces acteurs en 2025, la CSSF a mené diverses actions, y inclus des actions de sensibilisation liées aux risques BC/FT de ce secteur telles que :

- la préparation d'une analyse interne sectorielle des risques applicables aux PSAV/PSCA considérant les évolutions importantes de ce secteur et des risques BC/FT auxquels ce secteur est exposé ;
- l'organisation d'une conférence annuelle dédiée aux thématiques spécifiques aux établissements

de paiement et de monnaie électronique, aux succursales et agents ou distributeurs établis au Luxembourg d'établissements étrangers ainsi qu'aux PSAV/PSCA. Parmi les sujets présentés durant cette conférence pour les acteurs du secteur des crypto-actifs, la CSSF a notamment apporté des informations sur l'évolution des risques BC/FT auxquels ces entités sont exposés, les tendances observées et les risques émergents attendus au Luxembourg ainsi que des informations quant aux exigences réglementaires liées au règlement (UE) 2023/1113 sur les informations accompagnant les transferts de fonds et de certains crypto-actifs et plus particulièrement concernant la *travel rule* ainsi qu'en lien avec son implémentation pratique par les acteurs luxembourgeois ;

- le lancement d'une analyse thématique liée au dispositif de lutte contre le financement de terrorisme incluant des visites sur site auprès de deux PSCA. Cette analyse est menée conjointement à l'analyse similaire menée dans le secteur des paiements (cf. section 1.1.4. ci-avant) ;
- la poursuite des travaux en matière de coopération nationale et internationale incluant notamment des échanges et dialogues réguliers entre la CSSF et la CRF et quelques échanges bilatéraux avec d'autres autorités nationales selon les besoins de la surveillance LBC/FT de ces acteurs.

Par ailleurs, similairement à ce qui est observé auprès des acteurs du secteur des paiements, les échanges avec les établissements dans le cadre de cette surveillance LBC/FT ont notamment couvert les sujets suivants :

- les obligations d'organisation interne adéquate, y inclus l'adéquation et la suffisance des ressources humaines et techniques permettant d'atténuer et de gérer efficacement les risques BC/FT auxquels les établissements sont exposés. Compte tenu de l'émergence et de la croissance du secteur des crypto-actifs en Europe, l'acquisition et le maintien de ressources humaines disposant d'une compréhension appropriée des spécificités liées aux crypto-actifs et aux services y liés ainsi qu'aux risques BC/FT y liés nécessitent des investissements appropriés tant en termes de recrutement que de formation au niveau des PSAV/PSCA ;

- l'adéquation des paramètres, critères ou scénarios définis par les établissements ainsi que l'utilisation d'outils d'analyse *blockchain* dans l'exercice de la vigilance constante des transactions conclues par leurs clients ;
- le déploiement d'un plan de contrôle par la fonction de compliance (deuxième ligne de défense) afin de vérifier la qualité et la conformité des contrôles réalisés par les équipes de première ligne de défense internes et le cas échéant, externalisés et de contribuer au contrôle indépendant des risques BC/FT.

1.1.6. Gestionnaires de fonds d'investissement et OPC

Le secteur se compose des produits (les fonds) et de leurs gestionnaires (sociétés de gestion). Ce dernier n'a pas connu d'évolution significative au cours de l'année 2025.

La CSSF a mis en œuvre le plan de surveillance *off-site* défini selon les objectifs de la CSSF, en privilégiant une approche fondée sur les risques. Un accent particulier a été mis sur la lutte contre le financement du terrorisme.

Une version actualisée de l'évaluation des risques du sous-secteur des OPC a été publiée. Cette nouvelle mouture démontre que les professionnels luxembourgeois adaptent continuellement leurs dispositifs de contrôle face aux menaces changeantes de blanchiment, tout en confirmant le faible niveau de risque résiduel en matière de financement du terrorisme. En outre, en décembre 2025, la CSSF a organisé la conférence annuelle « Métier OPC » en collaboration avec la CRF et l'Administration de l'enregistrement, des domaines et de la TVA, réunissant plus de 1.400 participants.

Outre la lutte contre le financement du terrorisme, la CSSF a mené des projets spécifiques sur l'appétit pour les risques, l'approche fondée sur les risques et les programmes de formation.

La CSSF a effectué 6.135 mesures de supervision à distance, incluant 57 réunions bilatérales et 34 collègues de superviseurs LBC/FT. L'augmentation des mesures de supervision à distance s'explique notamment par l'automatisation de l'analyse de rapports et par des revues thématiques automatisées à grande échelle concernant notamment les thèmes du

name screening et de l'approche fondée sur les risques. Au total, 504 lettres d'observation ont été envoyées, ce nombre s'expliquant notamment par l'augmentation des mesures automatisées.

Neuf sanctions administratives ont été prononcées par la CSSF pour défaut de remise des rapports relatifs à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

1.2. Surveillance LBC/FT on-site

Les contrôles sur place en matière de LBC/FT sont effectués par le service « On-Site Inspection » (ci-après le « service OSI ») auprès de l'ensemble des professionnels surveillés par la CSSF afin d'évaluer la qualité du dispositif en matière de LBC/FT par rapport aux exigences légales et réglementaires. Seules les sociétés de gestion (lorsqu'elles exercent une activité de gestion collective pour des fonds d'investissements) font l'objet d'une supervision *on-site* séparée (via la division OPC CSP dont les contrôles sur la délégation des tâches LBC/FT sont décrits ci-après).

Chaque année, les équipes en charge de la supervision *off-site* identifient les professionnels devant faire l'objet d'un contrôle sur place. La fréquence de ces contrôles dépend, en dehors du risque global inhérent lié au secteur d'activité, notamment du risque de BC/FT mesuré pour chaque professionnel (en tenant compte de son activité, de sa clientèle, des manquements identifiés par la fonction *Compliance* et/ou par les auditeurs internes et externes, etc.). Les contrôles sur place sont ensuite réalisés, de manière indépendante, par des agents du service OSI spécialisés en LBC/FT.

En 2025, le service OSI a réalisé 37 missions de contrôle LBC/FT, couvrant une large variété de professionnels supervisés par la CSSF, qu'il s'agisse de banques, de PSF spécialisés, d'entreprises d'investissement, de sociétés de gestion (exerçant une activité d'agent de transfert ou de gestion discrétionnaire individualisée), d'établissements de monnaie électronique, d'établissements de paiement ou de prestataires de services sur crypto-actifs. Bien que les résultats de ces inspections soient globalement rassurants sur la qualité des dispositifs LBC/FT mis en place, il demeure tout de même que quatre sanctions ont été prononcées en 2025 à la suite des contrôles sur place des années précédentes.

Dans la continuité de la visite du GAFI, le service OSI a souhaité mettre l'accent, lors des contrôles sur place réalisés en 2025, sur les mesures prises par les professionnels pour lutter plus spécifiquement contre le financement du terrorisme. Cependant, plutôt que d'initier des contrôles sur place thématiques limités à ce sujet précis, le service OSI a fait le choix cette année de considérer le financement du terrorisme comme un point d'attention à prendre en compte systématiquement lors de chaque contrôle sur place LBC/FT. Cela a permis d'avoir une couverture plus large et de mieux mesurer comment ce sujet est appréhendé par les professionnels supervisés.

Dans ce contexte, il convient de mettre en avant certaines bonnes pratiques identifiées, telles que par exemple la réalisation d'une évaluation dédiée au financement du terrorisme au sein de l'évaluation annuelle du risque des activités du professionnel, la prise en compte de facteurs de risques spécifiques au financement du terrorisme lors de l'évaluation du risque des pays (p.ex. en prenant en compte le *Global Terrorism Index*) et lors de l'évaluation du risque des clients (p.ex. via l'activité), la mise en place de scénarios d'analyse transactionnelle visant particulièrement l'identification des flux liés au financement du terrorisme, la reconnaissance de certains mots clefs dans les messages de paiements ou encore l'inclusion d'un module « financement du terrorisme » dans les formations dispensées au personnel.

Une approche similaire sera appliquée à l'avenir pour d'autres thématiques mises en avant par l'OCDE, le GAFI ou par la stratégie nationale en matière de LBC/FT, telles que par exemple le risque de blanchiment du produit de la corruption (active et passive), le risque de financement de la prolifération des armes de destruction massive ou encore le respect des mesures restrictives/sanctions financières internationales.

La réalisation des contrôles sur place permet aux agents du service OSI d'acquérir une vue transversale sur les pratiques de marché et de mettre à profit cette expérience au-delà de la réalisation des contrôles sur place, par exemple en invitant des agents OSI à présenter les meilleures pratiques LBC/FT lors des partenariats public-privé (p.ex. conférences ABBL, etc.) ou en participant à des groupes de travail AMLA définissant les prochains standards européens en matière de LBC/FT.

Plusieurs problématiques spécifiques sont ressorties des contrôles sur place réalisés en 2025, susceptibles de mériter l'attention de l'ensemble des professionnels surveillés par la CSSF.

Les professionnels devraient être particulièrement vigilants sur la qualité de leurs bases de données clients, en particulier lorsque le pré-encodage des données est réalisé par le client lui-même. En effet, même les meilleurs outils de *risk scoring* (c'est-à-dire les outils relatifs à l'évaluation du risque de BC/FT des clients) ou de *name screening* (c'est-à-dire les outils permettant d'identifier des personnes, entités ou groupes visés par des mesures restrictives en matière financière, des personnes politiquement exposées, ainsi que des personnes visées par des informations négatives ou visées par des demandes des autorités compétentes) perdent de leur efficacité, s'ils sont connectés à des bases comportant des données lacunaires ou erronées.

Afin que les professionnels soient en mesure d'appliquer sans délai des mesures restrictives en matière financière si nécessaire, la CSSF rappelle que les alertes propres aux outils de *name screening* (c'est-à-dire le *screening* de la base de données clients et des contreparties transactionnelles) doivent être traitées sans délai, lorsque ces alertes concernent des personnes, entités ou groupes visés par des mesures restrictives en matière financière. Par ailleurs, si le professionnel ne parvient pas à écarter rapidement l'alerte, des mesures doivent être prises afin d'assurer que de potentielles mesures restrictives puissent être appliquées.

Pour les professionnels offrant des services financiers à des commerçants, en particulier dans le cadre de sites de vente en ligne, une bonne pratique consiste à identifier d'éventuelles divergences entre la nature de l'activité des commerçants et les produits proposés et à vérifier l'existence d'écarts de prix manifestement anormaux entre les produits de marque commercialisés sur le marché et ceux vendus par ces commerçants.

Les contrôles sur place ont montré que certains professionnels se sont dotés d'outils ou de méthodes innovants en matière de contrôles LBC/FT. Ces outils visent souvent à renforcer la vérification des données clients (p.ex. la reconnaissance de documents falsifiés, la comparaison vidéo entre le visage du client et les documents d'identité, etc.), à améliorer la mesure du risque de BC/FT (en exploitant par exemple les

données relatives à la localisation des clients, telles que les adresses IP ou les données de géolocalisation issues des *smartphones* utilisés pour se connecter, etc.) ou à améliorer les scénarios d'analyse transactionnelle (p.ex. en définissant de manière dynamique les types de transactions « normales » propres à un *cluster* de clients présentant les mêmes caractéristiques et en identifiant ensuite les transactions atypiques pour ce *cluster*). Les professionnels devraient rester attentifs sur ces nouvelles pratiques de marché et ne devraient pas hésiter à remettre en question leurs contrôles LBC/FT historiques pour les améliorer. Cependant, ces outils innovants sont parfois relativement complexes (en particulier lorsqu'ils se basent sur de l'intelligence artificielle) et les professionnels devraient toujours garder la maîtrise de ces outils, les comprendre et être capables de démontrer leurs bons fonctionnements (*via* des contrôles réguliers et formalisés).

Les agents du service OSI ont constaté que les professionnels effectuent de manière générale les déclarations à la CRF requises lorsqu'ils identifient un soupçon de BC/FT pour un client. Les professionnels devraient cependant assurer une surveillance renforcée du client concerné afin de prévenir l'exécution de transactions suspectes ultérieures et, le cas échéant, d'envoyer une déclaration de soupçon complémentaire à la CRF.

Les contrôles de second niveau sont parfois localisés en dehors du Luxembourg, au sein d'une équipe centrale chargée de la supervision d'un ensemble de filiales ou succursales appartenant à un même groupe. Il convient dans ce cas pour le professionnel luxembourgeois de garder une visibilité sur les travaux effectués spécifiquement pour le Luxembourg et leurs résultats.

Enfin, la CSSF comprend que les professionnels cherchent à rationaliser leurs contrôles LBC/FT et à optimiser les coûts associés, en définissant des *check-lists* très codifiées sur les documents KYC à collecter en fonction du type de client. Néanmoins, tel que déjà communiqué lors de certaines conférences, la CSSF rappelle qu'une analyse LBC/FT ne devrait pas se limiter à une simple collecte de documents et à leurs mises à jour lors des revues périodiques. Il est bien plus pertinent de prendre de la hauteur et de vérifier (en particulier lors des revues périodiques) si le fonctionnement du compte (et les transactions réalisées) reste cohérent avec le profil du client et avec l'objet et

la nature de la relation d'affaires (tels que définis au moment de l'entrée en relation d'affaires).

En ce qui concerne le secteur de la gestion collective, le service « OPC CSP » a réalisé, en 2025, dix-neuf missions de contrôle auprès de gestionnaires de fonds d'investissement et de gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

• Principaux axes d'amélioration

Les missions réalisées au cours de l'année ont donné lieu aux observations majeures suivantes chez certaines entités :

- Des faiblesses ont été relevées en matière d'obligation de détecter les personnes, les entités et les groupes visés par des interdictions ou des mesures restrictives en matière financière, telles que prévues à l'article 3, paragraphe 2, lettre d), de la Loi LBC/FT et à l'article 39, paragraphe 2, du règlement CSSF N° 12-02 (elles se traduisent par un retard important dans un nombre élevé d'alertes qui n'ont pas été traitées durant plusieurs mois, un manque de formalisation du traitement des alertes qualifiées de « faux positifs » ainsi que des contrôles incomplets au niveau des distributeurs et des clients sous gestion discrétionnaire, qui n'ont pas été intégrés dans la base de données).
- Des défaillances ont également été constatées dans la coopération avec les autorités LBC/FT, notamment en raison de déclarations de transactions suspectes (STR/SAR) effectuées avec un retard de plusieurs mois après le refus d'exécution d'une transaction. Ceci est contraire à l'article 5, paragraphe 1, lettre a), de la Loi LBC/FT qui stipule que : « *Les professionnels, leurs dirigeants et employés sont tenus d'informer sans délai, de leur propre initiative la cellule de renseignement financier lorsqu'ils savent, soupçonnent ou ont des motifs raisonnables de soupçonner qu'un blanchiment, une infraction sous-jacente associée ou un financement du terrorisme est en cours, a eu lieu, ou a été tenté, notamment en raison de la personne concernée, de son évolution, de l'origine des avoirs, de la nature, de la finalité ou des modalités de l'opération.* »
- Enfin des insuffisances ont été relevées au niveau de la portée et des résultats des contrôles et des vérifications réguliers, effectués par

le responsable du contrôle du respect des obligations professionnelles, tels que prévus à l'article 42, paragraphe 5, du règlement CSSF N° 12-02, ainsi que l'absence de suivi visant à s'assurer que les observations précédentes ont été dûment prises en compte et corrigées par l'entité concernée conformément à l'article 44 du règlement CSSF N° 12-02.

• Inspection thématique sur comptes bloqués

Dans le cadre des observations formulées par le GAFI concernant le nombre élevé de comptes bloqués détenus auprès d'établissements financiers au Luxembourg, le service « OPC CSP » a intégré cette thématique dans son programme de contrôles sur place pour 2025. À cet effet, cinq GFI ont été sélectionnés sur base des informations sur les comptes bloqués dont disposait le service.

Il ressort des contrôles effectués que seule une partie limitée des comptes bloqués était liée à des situations présentant un risque concret en matière de LBC/FT. L'analyse a mis en évidence que la majorité des blocages résultait de revues périodiques et de tenues à jour de documents, de données et d'informations, conformément à l'article 35 du règlement CSSF N° 12-02 (souvent désignées sous le terme de « *KYC refresh exercises* »). À cet égard, il a été constaté que de nombreux blocages interviennent dans des situations impliquant la collecte de documents en remplacement des documents d'identité périmés, tels que des passeports ou des documents équivalents utilisés à des fins d'identification et de vérification.

• Bonnes pratiques relevées durant les inspections thématiques

Au cours des inspections, la CSSF a relevé les bonnes pratiques suivantes :

- la mise en place d'un dispositif permettant de distinguer les comptes bloqués pour des raisons liées à la LBC/FT de ceux bloqués dans le cadre de revues périodiques, permettant ainsi une évaluation plus précise du risque réel en matière de LBC/FT ;
- l'intégration de tests spécifiques relatifs aux comptes bloqués dans le cadre des revues périodiques des délégués chargés de la tenue du registre des investisseurs ;
- la communication régulière aux conseils d'administration des fonds d'investissement d'informations sur l'état des comptes bloqués, ainsi que sur les mesures de blocage et de déblocage prises.

Les vérifications effectuées dans le cadre des inspections thématiques n'ont révélé aucune faiblesse majeure.

• Orientations pour le blocage LBC/FT

Les GFI sont invités, lors de la revue périodique des informations relatives à leurs clients ou lors d'une revue déclenchée par un événement, à mettre à jour le document d'identité (ou équivalent) périmé, obtenu à des fins d'identification et de vérification, en tenant compte (i) du risque associé au client, (ii) du type de document d'identité, ainsi que (iii) de tout doute éventuel quant à l'exactitude des données d'identification détenues.

La CSSF n'exige pas le blocage d'un compte au seul motif qu'un document d'identité (ou équivalent) a expiré ou qu'une revue périodique est en cours ou va être effectuée. Cependant, un compte devrait être bloqué dans ce contexte précis pour des raisons de LBC/FT notamment lorsque des risques spécifiques sont identifiés ou en cas de doutes quant à l'exactitude des données d'identification du client.

• Conférence CSSF

Lors de la conférence annuelle LBC/FT organisée pour le secteur de la gestion collective le 4 décembre 2025, la CSSF a partagé des exemples de constats (en particulier des constats à haut risque et à risque moyen-élevé) identifiés lors des récentes inspections sur site en matière de LBC/FT.

La présentation a également offert un aperçu des précédents contrôles sur place thématiques, en particulier la revue thématique concernant les contrôles de lutte contre le financement de la prolifération et les meilleures pratiques (cf. également la publication de la CSSF datée du 17 novembre 2025).

2. Évolution du dispositif légal et réglementaire

Cette section présente les principales évolutions, notamment juridiques et réglementaires, en matière de lutte contre la criminalité financière au niveau national, européen et international. Elle complète les informations publiées tout au long de l'année sur le site Internet dédié de la CSSF ou communiquées notamment lors des conférences annuelles et des partenariats public-privé (PPP) que la CSSF a mis en place avec certains secteurs (cités ci-dessus).

2.1. Lancement des activités par la nouvelle autorité européenne de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme

La nouvelle autorité européenne AMLA, constituée formellement en 2024 et siégeant à Francfort, a effectivement démarré ses activités en 2025. Ainsi, plusieurs réunions de son organe le plus important, le conseil général de l'AMLA, se sont tenues au cours de l'année 2025, auxquelles la CSSF a participé en tant que membre national représentant le volet de la surveillance au Luxembourg, aux côtés de la CRF luxembourgeoise, pour le volet des CRF. Les principales missions de l'AMLA peuvent être résumées comme suit :

- contribuer à l'identification et à l'évaluation des risques de BC/FT ;
- établir les fondements techniques fournissant des précisions pour le cadre réglementaire commun ;
- coordonner la surveillance effectuée par les autorités nationales compétentes et assurer une application cohérente des règles dans tous les États membres ;
- soutenir et coordonner les cellules de renseignement financier pour améliorer le partage d'informations.

Concomitant à la mise en route opérationnelle de l'AMLA avec des recrutements nombreux, la mise en place de sa gouvernance et le développement des systèmes informatiques, l'AMLA a également défini ses objectifs immédiats et stratégiques.

Sur le plan opérationnel, l'AMLA a notamment défini les priorités suivantes :

- élaborer les normes techniques et guidances apportant des précisions au cadre réglementaire commun ;
- établir une méthodologie commune pour l'évaluation des risques des entités assujetties et permettre la sélection des entités les plus complexes et risquées à des fins de surveillance directe par l'AMLA à partir de la mi-2028 et permettre la convergence des pratiques de surveillance ;
- promouvoir une culture de coopération en matière de LBC/FT.

S'agissant des objectifs stratégiques, l'AMLA a d'ores et déjà annoncé qu'elle se concentrerait sur la surveillance des prestataires de services sur crypto-actifs.

À souligner encore que l'EBA a transféré ses compétences en matière de LBC/FT à l'AMLA à partir du 1^{er} janvier 2026.

2.2. Renforcement des dispositifs réglementaires de l'UE en matière de LBC/FT

L'AMLA a été dotée de pouvoirs étendus pour élaborer une quarantaine de projets de normes techniques d'exécution/de réglementation et de guidances sur base de son règlement d'institutionnalisation (règlement (UE) 2024/1620) et du règlement (UE) 2024/1624 définissant notamment les obligations professionnelles. La CSSF est pleinement engagée, en coordination avec les autres autorités et organismes compétents au niveau national, dans l'élaboration de ces normes techniques et des lignes directrices qui fourniront au secteur financier, et aussi non-financier, d'importantes précisions sur les nouvelles exigences ainsi que les pratiques ou formats à utiliser pour implémenter les dispositions du paquet AML.

Dans ce contexte, le secteur financier a également été sollicité à de nombreuses reprises en 2025 pour contribuer à des consultations publiques concernant les projets de ces normes techniques. La CSSF remercie tous les acteurs pour leurs contributions qui sont très utiles pour la mise en œuvre pratique des textes européens.

2.3. Les pays à haut risque et les pays non coopératifs - listes de l'Union européenne

En juin 2025, la Commission européenne a modifié le règlement délégué (UE) 2016/1675 recensant les pays tiers à haut risque présentant des carences stratégiques (dans leurs régimes de LBC/FT), en adaptant la liste de tels pays. En outre, en août 2025, la Commission a retenu un nouveau critère d'identification en visant dorénavant aussi les pays tiers à haut risque qui ne sont pas désignés comme étant visés par un appel à action ou comme étant soumis à une surveillance renforcée par le GAFI, mais dont l'adhésion à cette instance normative internationale est suspendue. À ce titre, la Fédération de la Russie a été ajoutée à la liste européenne en janvier 2026.

Par ailleurs, comme chaque année, en février et en octobre, le Conseil de l'UE a révisé la liste des juridictions non coopératives à des fins fiscales.

2.4. Évolutions du dispositif LBC/FT au niveau international : les principales initiatives et actions du GAFI

Comme chaque année, la CSSF a participé aux sessions plénières du GAFI qui ont eu lieu en février, juin et octobre 2025, avec une attention particulière sur l'inclusion financière, le recouvrement des avoirs et la surveillance des risques BC/FT.

2.4.1. Évolution des Recommandations du GAFI

Le GAFI s'est concentré sur plusieurs initiatives stratégiques en 2025³. Parmi elles, l'inclusion financière, qui a donné lieu à la révision de la Recommandation 1 (« Évaluation des risques ») et de sa note interprétative. Parallèlement, le GAFI a élaboré de nouvelles orientations sur la mise en œuvre de l'approche fondée sur les risques, précisant que celle-ci vise à appliquer une vigilance renforcée lorsque cela est nécessaire, mais aussi à appliquer des mesures simplifiées lorsque cela est possible. Ces nouvelles orientations comprennent notamment des mesures visant à lutter contre le phénomène du *de-risking*.

Une autre initiative stratégique finalisée en 2025 vise à renforcer la transparence des paiements. Dans ce contexte, la Recommandation 16 (*Travel Rule*) du GAFI a été modifiée. Ces modifications comprennent notamment une amélioration de la transparence des informations accompagnant les paiements transfrontaliers et l'obligation de mettre en place des outils de protection contre les erreurs et la fraude.

Au vu de l'évolution de la situation en Iran⁴, le GAFI a confirmé en octobre 2025 la réintroduction des résolutions onusiennes contre l'Iran dans le champ d'application de la Recommandation 7 (Sanctions financières ciblées liées à la prolifération).

2.4.2. Autres publications du GAFI comportant un intérêt pour le secteur financier

Le rapport sur la détection et lutte contre l'exploitation sexuelle des enfants en ligne offre une analyse précise des flux financiers qui sous-tendent les abus sexuels sur des enfants diffusés en direct et l'extorsion sexuelle financière visant des enfants (cf. la présentation dans la Newsletter de la CSSF n° 300 de janvier 2026).

Le rapport de mise à jour sur les risques liés au financement du terrorisme met en évidence la nature évolutive de ces risques et leurs tendances, ainsi que les capacités d'adaptation constantes des terroristes (cf. la présentation dans la Newsletter de la CSSF n° 302 de mars 2026).

Le rapport concernant le rappel et les moyens de lutte contre le financement de la prolifération à l'échelle mondiale décrit le mode opératoire des réseaux de prolifération en matière d'acquisition de biens et technologies à double usage et de connaissances y relatives (cf. sous le point 2.7. ci-après et dans la Newsletter de la CSSF n° 295 d'août 2025).

Au cours de l'année, le GAFI a souligné l'importance cruciale de renforcer la coopération et la collaboration entre tous les acteurs. L'importance des partenariats public-privé (PPP) a été réaffirmée lors du Forum de collaboration avec le secteur privé qui s'est tenu à Mumbai en mars 2025. Le secteur privé a été qualifié de « fer de lance de la lutte contre la criminalité financière ». En réponse à la mondialisation des systèmes financiers, le GAFI, le Groupe Egmont, INTERPOL et l'ONU ont

3 Cf. les points dans la Newsletter de la CSSF n° 295 d'août 2025.

4 Cf. aussi sous le point 2.6 ci-dessous.

appelé à une collaboration mondiale renforcée et ont publié un manuel pratique sur la coopération internationale contre le blanchiment d'argent.

Finalement, les premières évaluations mutuelles du GAFI, suivant la nouvelle méthodologie prévue pour le 5^{ème} cycle d'évaluations, ont été adoptées en 2025 en ce qui concerne les membres suivants du GAFI : la Belgique et la Malaisie.

D'après l'agenda prévisionnel public du GAFI, le Luxembourg sera évalué pendant la période 2029-2031, avec la visite sur place actuellement prévue pour juin 2030.

2.4.3. Évolution des listes du GAFI

Lors des réunions plénières du GAFI de 2025, la Bolivie, la République démocratique populaire lao, le Népal et les Îles Vierges britanniques ont été ajoutés à la liste du GAFI des juridictions soumises à une surveillance renforcée – communément appelée la « liste grise ». Par ailleurs, l'Afrique du Sud, le Burkina Faso, la Croatie, le Mali, le Mozambique, le Nigéria, les Philippines et la République-Unie de Tanzanie ont été retirés de cette liste.

La liste des juridictions à haut risque visées par un appel à action établie par le GAFI, communément appelée « liste noire », n'a pas changé. Le GAFI exige donc l'application de mesures de vigilance renforcées et, si nécessaire, des contre-mesures, afin de protéger le système financier international contre les risques persistants qui émanent des trois juridictions suivantes : la République populaire démocratique de Corée, l'Iran et le Myanmar. L'annexe de la circulaire CSSF 22/822 est mise à jour régulièrement et permet un aperçu complet.

2.5. Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)

La CSSF est fortement impliquée dans les activités LBC/FT de l'OICV et plus particulièrement au niveau du 'réseau de lutte contre le blanchiment de l'OICV', dont elle assure actuellement la présidence. En 2025, il y a eu lieu notamment un webinaire dédié aux risques émergents de blanchiment de capitaux, de financement du terrorisme et de financement de la prolifération liés aux crypto-actifs et aux actifs virtuels. Parmi les informations partagées figuraient des statistiques clés, des exemples d'indicateurs d'alertes et des typologies.

2.6. Evolutions du dispositif LBC/FT au niveau national

2.6.1. Modification clé du Code Pénal

Par la loi du 12 décembre 2025, une modification importante a été apportée à l'article 506-1 du Code pénal en remplaçant la liste des infractions primaires par une référence globale à tous les crimes et délits.

Ce changement est en ligne avec l'article 5, paragraphe 1, point a), de la loi du 12 novembre 2004 relative à la LBC/FT puisque l'obligation de déclaration des opérations suspectes continue de s'appliquer sans que les entités surveillées déclarantes n'aient besoin de qualifier l'infraction sous-jacente.

2.6.2. Modification et mise en œuvre de la loi relative à la LBC/FT

La loi du 6 février 2025 modifie notamment la loi du 12 novembre 2004 relative à la LBC/FT afin de tenir compte du nouveau dispositif applicable aux prestataires de services sur crypto-actifs en mettant en œuvre le règlement (UE) 2023/1114 du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs et le règlement (UE) 2023/1113 du 31 mai 2023 sur les informations accompagnant les transferts de fonds et de certains crypto-actifs. Des dispositions particulières applicables en cas de transferts de crypto-actifs effectués vers ou depuis une adresse auto-hébergée sont prévues sous un nouvel article 7-1bis.

Le règlement grand-ducal du 11 juin 2025 met en œuvre le nouvel article 9-1^{quater} de la loi relative à la LBC/FT et précise la composition et le fonctionnement du Comité de prévention du blanchiment et du financement du terrorisme en charge de la coordination nationale. Ce comité, dont la CSSF est membre, permet des échanges multidisciplinaires et contribue notamment à l'élaboration, à la coordination et à l'évaluation des politiques et stratégies nationales en matière de prévention du BC/FT.

2.6.3. Dispositif concernant le Registre des bénéficiaires effectifs (RBE)

La loi du 13 janvier 2019 instituant le RBE et le règlement grand-ducal du 15 février 2019 relatif aux modalités d'inscription, de paiement des frais administratifs ainsi qu'à l'accès aux informations

inscrites au RBE ont été modifiés en 2025 afin d'y apporter d'importants changements, dont notamment ceux en rapport avec les nouveaux pouvoirs de contrôle des données par le gestionnaire, les modalités de mise en œuvre concernant l'octroi des accès, la création d'une commission de consultation, l'interconnexion future du RBE avec les registres institués par les autres États membres par l'intermédiaire de la plate-forme centrale européenne, et la protection des données inscrites sur les registres.

2.6.4. Adoption de la 3^e Évaluation nationale des risques (ENR)

En date du 26 mai 2025, le ministère de la Justice a adopté le document public renseignant sur la mise à jour de l'ENR, dont la première version date de 2020, pour ce qui concerne le seul volet des risques en lien avec le blanchiment de capitaux. En effet, dorénavant, le volet des risques en lien avec le financement du terrorisme sera traité dans un document à part afin de permettre plus de granularité des études en fonction des risques. Le secteur financier reste toujours fortement exposé aux risques de BC.

2.6.5. Nouveautés de la CSSF

En plus des circulaires ou communications citées ci-avant, la CSSF a, en 2025, adopté plusieurs autres documents en matière de LBC/FT :

- la circulaire CSSF 25/879 sur l'adoption des Orientations de l'EBA sur les exigences en matière d'information concernant les transferts de fonds et certains transferts de crypto-actifs au titre du règlement (UE) 2023/1113 (*travel rule*) ;
- la circulaire CSSF 25/878 sur l'adoption des Orientations révisées par l'EBA sur les facteurs de risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme ;
- la circulaire CSSF 25/870 modifiant la circulaire CSSF 24/853 concernant le rapport d'audit (*long form report*) pour les entreprises d'investissement ;
- la publication d'une revue thématique en lien avec la lutte contre le financement de la prolifération et les mesures mises en place par plusieurs gestionnaires de fonds d'investissement ;

- la mise à jour de plusieurs formulaires concernant l'identification du responsable du contrôle ou du respect des obligations en matière de LBC/FT dans le secteur des fonds d'investissement ; et
- en termes d'évaluation des risques, la publication, en février 2025, de la deuxième mise à jour de son analyse sous-sectorielle des risques BC/FT présents dans le secteur des fonds d'investissement.

2.7. Focus sur les mesures restrictives financières/sanctions financières

L'année 2025 a encore été jalonnée de plusieurs événements marquants, tant sur le plan européen, qu'international. Le Conseil de l'UE a donc dû adopter plusieurs règlements importants pour protéger les États membres, leurs intérêts, leurs valeurs fondamentales et leur sécurité face aux conflits et aux guerres dans le monde.

Tout d'abord, il a adopté pas moins de quatre 'trains de sanctions' supplémentaires à l'encontre de la Russie, ce qui fait porter en 2025 leur nombre à dix-neuf au total, avec une dynamique qui s'inscrit dans une logique de paquets de sanctions financières successifs rapprochés, caractérisée par une cadence quasi trimestrielle.

Les mesures prises en 2025 sont nombreuses, et portent essentiellement sur les mesures anti-contournement, sur l'extension extraterritoriale de certaines mesures et sur l'efficacité de leur mise en œuvre. Ainsi, les principales mesures incluent une interdiction de transactions imposée aux établissements financiers ou de crédit établis en dehors de la Russie qui utilisent le « système de transfert de messages financiers », une interdiction pour les opérateurs de l'UE d'engager des relations avec le système national russe de cartes de paiement (Mir) ou le système de paiements rapides (SBP), le renforcement juridique des notions de « détention » et de « contrôle » d'une personne morale, des mesures visant également les fournisseurs de cryptomonnaies, des restrictions à l'exportation de biens et technologies à double usage à destination de sociétés situées dans des pays tiers, des restrictions à la fourniture de services d'intelligence artificielle, etc.

Ces mesures étant, en grande partie, dupliquées en parallèle à l'encontre de la Biélorussie.

Outre ces régimes de mesures restrictives qui visent la Russie et la Biélorussie, en 2025, l'UE a mis à jour les régimes de sanctions financières contre d'autres pays comme la Syrie, le Vénézuéla, la Libye, la République centrafricaine et Haïti, compte tenu notamment de la gravité persistante de la situation des droits de l'homme dans ces pays et de l'absence de démocratie et de l'État de droit.

La cybercriminalité et, plus largement, les cyberattaques d'origine étatique ou paraétatique ont aussi été un sujet de préoccupation en 2025 pour le Conseil de l'UE, qui a pris des mesures restrictives ciblées visant à dissuader et à contrer les cyberattaques ayant des effets importants qui constituent une menace extérieure pour l'UE ou ses États membres. La liste des personnes sous mesures restrictives a été mise à jour à deux reprises en 2025.

L'année 2025 a aussi vu le rétablissement des sanctions à l'encontre de l'Iran, lesquelles avaient été suspendues avec l'entrée en vigueur, en 2015, du plan d'action global commun (PAGC ou accord sur le nucléaire iranien). Cette décision a fait suite à la décision du Conseil de sécurité de l'ONU de ne pas prolonger la levée des sanctions à l'encontre de l'Iran. Les mesures rétablies depuis septembre 2025 comprennent à la fois les mesures adoptées par le Conseil de sécurité de l'ONU depuis 2006 au moyen de résolutions successives, automatiquement transposées dans le droit de l'UE, ainsi que des mesures autonomes de l'UE, telles le gel des avoirs des personnes et entités visées, l'interdiction de mettre des fonds ou des ressources économiques à leur disposition ou encore des sanctions économiques et financières couvrant les secteurs du commerce, de la finance et des transports. L'UE a aussi rétabli le gel des avoirs de la banque centrale iranienne et des principales banques commerciales iraniennes.

Finalement, il y a eu un certain nombre de mesures restrictives spécifiques à l'encontre de personnes et entités dans le cadre de la lutte contre le terrorisme, par lesquelles le Conseil de l'UE vise à cibler des membres importants de groupes et entités qui jouent un rôle essentiel dans la planification, la facilitation, la préparation ou la commission d'actes terroristes, y compris ceux qui participent au financement de l'entraînement et de l'enrôlement à des fins terroristes. Il convient de préciser que la liste du Conseil de l'UE en matière de terrorisme (sur base du règlement 2580/2001/UE) est distincte de la liste visant ceux qui soutiennent, facilitent

ou permettent des actions violentes du Hamas ou du Jihad islamique palestinien, ou encore de celle transposant les résolutions du Conseil de sécurité de l'ONU visant Al-Qaida et l'EIIL/Daech.

De manière transversale à l'ensemble des règlements et règlements d'exécution pris en cours de cette année 2025, le Conseil de l'UE rappelle que le contournement des mesures restrictives est interdit, ce qui vaut aussi pour la tentative de contournement de ces mesures.

À cet égard, la directive (UE) 2024/1226 du 24 avril 2024, adoptée par le Parlement européen et le Conseil, a marqué une étape majeure dans la lutte contre le contournement des sanctions financières en les criminalisant, alors qu'elle vise à harmoniser les législations pénales au niveau européen tant dans la définition des infractions que des sanctions à appliquer. Les sanctions financières passent ainsi d'un enjeu de conformité à un risque pénal. Un projet de loi visant à modifier la loi du 19 décembre 2020 relative à la mise en œuvre des mesures restrictives en matière financière a été déposé à la Chambre des Députés en juillet 2025.

En cette matière, la CSSF a également adopté les orientations de l'EBA au moyen de la circulaire CSSF 25/896 et, compte tenu des nombreuses évolutions de la matière tout au long de l'année 2025, la CSSF a estimé nécessaire de mettre à jour ses FAQ en matière de sanctions financières internationales.

Enfin, le GAFI a rappelé l'importance de lutter efficacement contre le financement de la prolifération à l'échelle mondiale et souligné la nécessité de renforcer l'efficacité des mesures nationales et la coopération internationale visant la prévention du contournement des sanctions et d'usage d'actifs virtuels à cette fin. Étant donné que des lacunes majeures ont été identifiées dans la réponse mondiale face à ces sujets importants, le GAFI a publié un rapport détaillant l'évolution des méthodes et techniques utilisées par ceux qui cherchent à contourner les sanctions (cf. aussi sous le point 2.4.2. ci-dessus).

L'ensemble de la documentation respective est consultable sur le site Internet sous le lien : <https://www.cssf.lu/fr/sanctions-financieres-internationales/>.

2.8. La lutte contre la corruption au niveau européen et au Luxembourg

En 2023, la Commission européenne a présenté un paquet de mesures anti-corruption comprenant une proposition de directive qui définit la corruption comme l'un des domaines de criminalité particulièrement grave présentant une dimension transfrontalière. En décembre 2025, un accord provisoire a été conclu sur cette toute première directive anti-corruption, qui a été suivi par un accord formel en avril 2026. Cette directive, dont la publication a eu lieu en date du 11 mai 2026 dans le Journal officiel de l'UE⁵, vise à harmoniser les législations pénales et à renforcer les efforts visant à prévenir, à combattre, à poursuivre et à sanctionner les infractions liées à la corruption dans l'ensemble de l'Union européenne.

Cette directive érige en infraction pénale la corruption active et passive, tant dans le secteur privé que public. Elle traite du détournement de fonds ou de biens par des agents publics. Elle s'attaque également à l'entrave à la justice en interdisant toute ingérence dans les témoignages ou l'exercice des fonctions officielles dans le cadre de procédures pour corruption.

Au niveau national, la CSSF contribue activement au Comité pour la prévention de la corruption (COPRECO), créé par la loi du 1^{er} août 2007 approuvant la Convention des Nations Unies contre la corruption du 31 octobre 2003. Ce comité assiste le gouvernement dans la lutte contre la corruption et contribue à la coordination de la mise en œuvre des mesures adoptées au sein de l'administration publique. Dans sa stratégie interne de LBC/FT pour la période 2025-2027, la CSSF a identifié la corruption comme l'une des infractions primaires au blanchiment nécessitant une attention particulière, en ligne avec l'évaluation de risque élevé de BC associé avec cette infraction primaire, tel que rappelé à nouveau dans l'ENR de 2025 citée ci-dessus. La CSSF a donc intensifié ses actions de sensibilisation aux risques de corruption et continuera ces efforts. Par exemple, une réunion du partenariat public-privé entre la CSSF, l'ABBL et la CRF (qui a publié une analyse y relative sur son site en 2026) a été consacrée à ce sujet. Aussi, certaines analyses de risques sous-sectoriels de la CSSF comportent des sections dédiées à la lutte contre la corruption, ainsi que des indicateurs et des études de cas spécifiques pour aider les professionnels à

détecter plus efficacement ces infractions, dont la corruption active.

3. Coopération LBC/FT au niveau national

En plus de ses échanges bilatéraux avec d'autres autorités compétentes, parmi lesquelles la CRF, le CAA et l'Administration de l'Enregistrement, des Domaines et de la TVA, ainsi que de certains organismes d'auto-régulation en matière de LBC/FT, la CSSF a été particulièrement impliquée, tout au long de l'année 2025, dans les travaux du Comité de prévention du blanchiment et du financement du terrorisme et ses groupes de travail, du COPRECO précité et du Comité de suivi des sanctions financières, notamment en contribuant aux analyses des risques menées dans ces cadres.

Le succès de la prévention de la criminalité financière dépend de la contribution de tous les acteurs, qu'ils soient publics ou privés. Chaque effort est important et la prévention commence avec l'étape de la détection des personnes physiques ou morales qui prestent des activités du secteur financier illicites, c'est-à-dire la prestation de services financiers sans l'agrément/enregistrement ou l'autorisation légalement requis. Toute détection de telles activités illicites doit être reportée aux autorités compétentes (dont les instances de poursuite, policières et/ou la CSSF) afin de pouvoir garantir et préserver l'intégrité du système financier et protéger les utilisateurs surtout dans un climat de multiplication de fraudes tous types. À cette fin, la CSSF tient à jour et publie des avertissements sur son site Internet.

5 <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2026/1021/oj/fra>

XXIII. La protection des consommateurs financiers et l'éducation financière

1. La protection des consommateurs financiers

1.1. La protection du consommateur financier au niveau national

La lutte contre les fraudes et les arnaques financières a été l'un des thèmes marquants de l'année 2025 pour la CSSF dans le cadre de sa mission de protection des consommateurs. Confrontée à des systèmes de fraude de plus en plus sophistiqués, qui souvent exploitent l'intelligence artificielle générative, la CSSF a redoublé ses efforts en matière de campagnes de sensibilisation et de mise à disposition de différents outils pour permettre aux consommateurs de se donner les moyens de se protéger.

Le site Lëtzfîn¹ sert de point de référence de cet engagement grâce aux nombreuses informations relatives aux finances personnelles qu'il contient. Tout au long de l'année, le développement du contenu du site s'est poursuivi, avec une attention particulière à la prévention des fraudes, témoignant du caractère urgent de la prise en compte de cette thématique. La CSSF a également renforcé la présence de Lëtzfîn sur les réseaux sociaux afin de toucher un public plus vaste à travers des conseils pratiques sur comment reconnaître et

éviter les arnaques financières. Dans ce contexte, la CSSF a présenté une campagne dédiée aux fraudes liées aux crypto-actifs, en se concentrant tout particulièrement sur les systèmes de fraude proposés sur les réseaux sociaux.

Par ailleurs, la CSSF constitue un point de contact privilégié pour le public en cas de doute quant à la légitimité d'un prestataire financier ou de produits d'investissement offerts.

Afin de se protéger contre des offres non sérieuses et des fraudes financières, la CSSF recommande aux consommateurs de consulter son site Internet et de vérifier si le professionnel est dûment autorisé ou enregistré au Luxembourg. Dans la mesure où des doutes persistent, la CSSF invite les consommateurs à s'adresser à ses services.

Lorsqu'un consommateur a déjà été en contact avec un prestataire suspect ou a effectué des transferts de fonds, la CSSF analyse les éléments communiqués. En cas de suspicion de fraude, la CSSF recommande de cesser immédiatement tout contact, de ne plus transmettre d'informations personnelles et d'éviter tout investissement supplémentaire. Étant donné que la CSSF n'est pas en mesure d'assister le consommateur dans le recouvrement des fonds transférés, il est fortement recommandé de porter plainte auprès du commissariat de police le plus proche du lieu

¹ www.letzf.in.lu

de résidence du consommateur et d'en informer la banque auprès de laquelle le consommateur est client.

En parallèle, la CSSF publie des avertissements sur son site Internet afin de prévenir d'autres consommateurs. Les signalements reçus permettent à la CSSF, en outre, d'avoir une vue plus précise de l'évolution des techniques de fraudes utilisées et d'organiser des campagnes de prévention plus ciblées par le biais de son site Internet dédié à l'éducation financière.

En 2025, les signalements des consommateurs ont conduit à la publication de 105 nouveaux avertissements par la CSSF ainsi qu'à la mise à jour d'une quarantaine d'avertissements existants.

Ces avertissements visent différents types d'activités frauduleuses : de faux sites Internet proposant des services financiers non-autorisés, de faux acteurs financiers, des usurpations d'identité de sociétés établies au Luxembourg, des avertissements et précautions à prendre concernant certaines typologies de produits financiers.

De manière générale, une augmentation constante des signalements et des cas de fraude est observée. Dans ce contexte, les fraudeurs usurpent souvent l'identité de sociétés établies au Luxembourg et dont la dénomination sociale contient les mots « financier » ou « finance » mais ne ciblent pas spécifiquement le public luxembourgeois. Par ailleurs, la CSSF constate qu'avec l'émergence de l'IA, les fraudes sont de plus en plus sophistiquées et dès lors plus difficilement identifiables, notamment en raison de la qualité des faux documents créés et des communications transmises aux victimes potentielles. Ceci implique que les consommateurs doivent redoubler de vigilance lorsqu'ils sont contactés de manière non sollicitée.

1.2. La protection du consommateur financier au niveau international

1.2.1. International Securities & Commodities Alerts Network (I-SCAN)

L'OICV (Organisation internationale des commissions de valeurs – IOSCO) a renforcé son cadre de protection des investisseurs à travers le lancement officiel, en date du 20 mars 2025, du portail I-SCAN². Cette initiative a pour objectif de lutter contre la fraude à l'investissement ciblant les investisseurs particuliers et d'accroître la sécurité de leurs opérations en ligne les concernant. I-SCAN est une plateforme centralisant les alertes et les avertissements relatifs à des entités suspectes et à de potentielles arnaques, transmis sur base volontaire par les membres de l'OICV.

Dans ce contexte, la CSSF contribue activement à l'efficacité du portail I-SCAN en partageant systématiquement ses avertissements et alertes. Cette participation permet la diffusion, au niveau mondial, des informations relatives à de potentiels fraudeurs ou acteurs non autorisés identifiés par la CSSF, facilitant ainsi l'accès du public et d'autres autorités à des informations actualisées et fiables.

1.2.2. Task Force de l'OCDE sur la protection, l'éducation et l'inclusion des consommateurs de services financiers

Les travaux de la Task Force portent notamment sur les Principes de Haut Niveau du G20 et de l'OCDE en matière de protection des consommateurs de services financiers qui sont au nombre de douze depuis décembre 2022. En 2025, la Task Force a poursuivi ses efforts visant à diffuser ces principes actualisés et à les traduire dans les différentes langues nationales.

Par ailleurs, un volet important des travaux de la Task Force concerne la publication du rapport intitulé *Consumer Finance Risk Monitor* (Observateur des risques pour les consommateurs dans le domaine financier). Ce rapport a pour objectif de suivre les tendances et les risques affectant les consommateurs de services financiers, de définir les priorités d'action et de donner plus d'importance à la protection de ces consommateurs au niveau national et international, en s'appuyant sur des données probantes solides.

2 <https://www.iosco.org/i-scan/>

La première édition du *Consumer Finance Risk Monitor* a été publiée en janvier 2024.

En 2025, les membres de la Task Force ont été invités à répondre à un questionnaire portant sur les risques nationaux relatifs aux consommateurs de services financiers. La CSSF, avec la participation du CAA, a répondu à ce questionnaire, qui a servi de référence pour l'élaboration du nouveau *Consumer Finance Risk Monitor* de 2026.

En outre, la Task Force a mené un projet spécifique consacré aux escroqueries et aux fraudes financières. La CSSF a contribué à ce projet en répondant à un questionnaire dédié à ce sujet.

De plus, en 2025, la CSSF a répondu à un questionnaire portant sur la transparence des paiements transfrontaliers de détail et des transferts de fonds.

La même année, le Conseil a rendu public un rapport relatif à la mise en œuvre de la recommandation de l'OCDE sur la protection des consommateurs dans le domaine du crédit à la consommation. Ce rapport s'appuie sur un questionnaire auquel la CSSF a répondu.

S'agissant de la digitalisation, il convient de souligner qu'une table ronde a été organisée par la Task Force sur le thème de la finance ouverte (*open finance*) et de l'utilisation de l'IA dans les produits et services financiers destinés aux consommateurs.

1.2.3. International Financial Consumer Protection Organisation (FinCoNet)

FinCoNet est une organisation internationale regroupant les autorités de surveillance de 37 pays responsables de la protection des consommateurs de services financiers. FinCoNet a pour objet d'encourager l'échange d'informations et la coopération entre les autorités de surveillance afin de promouvoir une bonne conduite du marché et une forte protection des consommateurs dans le domaine financier.

En 2025, FinCoNet a publié plusieurs documents portant sur la protection des consommateurs financiers, dont notamment un rapport intitulé *Implementation of the G20/OECD High-Level Principles on Financial Consumer Protection, with a focus on the cross-cutting theme of Sustainable Finance*. FinCoNet a également publié le *Summary Report of an International Seminar on Supporting*

financial access and inclusion through quality financial products.

Les membres de FinCoNet ont également pu bénéficier de l'organisation par FinCoNet de plusieurs séminaires en ligne, respectivement sur les thèmes du recouvrement de créances, des fondamentaux de la surveillance des marchés et de la gestion des réclamations. Des résumés de ces travaux ont été publiés sur le site Internet de FinCoNet. Des ateliers ont également été organisés pour les membres sur la finance durable.

En tant que membre de FinCoNet, la CSSF a assisté à deux séminaires internationaux. Le premier, « Soutenir l'accès et l'inclusion financières grâce à des produits de qualité », s'est tenu en coopération avec le groupe de travail de l'OCDE sur la protection des consommateurs financiers, l'éducation et l'inclusion financières les 9, 10 et 11 avril 2025. Le second séminaire a eu lieu à l'occasion de la « Semaine des Marchés financiers de l'OCDE » les 9 et 10 septembre 2025, à nouveau en coopération avec le groupe de travail de l'OCDE sur la protection des consommateurs financiers, l'éducation et l'inclusion financières et a permis d'échanger les vues des régulateurs au sujet notamment des fraudes et arnaques, des contrats de crédit à la consommation et des paiements transfrontaliers.

FinCoNet a tenu son assemblée générale du 26 au 28 novembre 2025 et a été reçue par l'autorité irlandaise, la Central Bank of Ireland. Les représentants de près de 50 régulateurs des marchés financiers du monde entier ainsi que d'organisations internationales ont participé à l'assemblée générale, qui a été suivie par une conférence sur le thème « Renforcer la protection des consommateurs financiers et la supervision dans un monde de plus en plus digitalisé ».

2. L'éducation financière

2.1. L'éducation financière au niveau national

La CSSF a poursuivi le développement du contenu du site Lëtzfîn, qui couvre désormais un large éventail de thèmes relatifs aux finances personnelles, à la finance digitale, aux crypto-actifs et aux différents types de fraudes. Cette série d'articles s'accompagne de mesures concrètes que les consommateurs peuvent prendre pour se protéger et qui tiennent compte des éléments que la CSSF a pu récolter dans le cadre de ses activités de protection des consommateurs pour les transmettre au grand public sous forme de conseils directement exploitables. En 2025, Lëtzfîn a également étoffé son site en partageant avec le public des informations mises à disposition par les autorités européennes de surveillance, y compris les fiches d'informations pratiques dédiées aux fraudes liées aux crypto-actifs, aux arnaques en ligne à l'ère de l'intelligence artificielle et au cadre réglementaire de MiCA. En relayant ces communications émises à un niveau européen, Lëtzfîn a renforcé son rôle en tant que centralisateur d'informations financières actualisées, pratiques et neutres au Luxembourg.

En outre, la CSSF a contribué, comme par le passé, à la *Woch vun de Suen*. À cette occasion, des agents de la CSSF se sont rendus dans des classes de l'enseignement fondamental pour parler d'argent et animer des activités éducatives interactives. Grâce à cette initiative, la CSSF a pu de nouveau démontrer son engagement visant à toucher un public jeune relativement tôt, ce qui permet de poser les fondements pour un accès à des connaissances de base en matière d'éducation financière. Outre l'enseignement fondamental, des agents sont également intervenus au niveau des écoles de l'enseignement secondaire dans le cadre du programme *Fit for Life* initié par l'association Jonk Entrepreneuren, pour enseigner aux adolescents des notions économiques pratiques, telles que la tenue d'un budget, les salaires, l'assurance et les dépenses responsables afin de les préparer à la participation économique active.

Un certain nombre de campagnes de sensibilisation ont été menées au cours de l'année 2025.

Dans la lignée des travaux entamés les années précédentes, et tout particulièrement en 2024, la CSSF a poursuivi ses campagnes et initiatives en matière de finance durable et d'écoblanchiment (*greenwashing*), permettant ainsi aux consommateurs d'identifier les affirmations trompeuses en matière de durabilité liées aux produits financiers. Une autre campagne visait plus spécifiquement à améliorer les compétences financières des jeunes résidents, en les encourageant à développer des réflexes financiers éclairés et à faire preuve de sens critique avant de prendre des décisions financières.

La *World Investor Week* de 2025 initiée par l'OICV a constitué une plateforme supplémentaire pour les activités de la CSSF en matière d'éducation des consommateurs. À cette occasion, Lëtzfîn a publié une animation vidéo portant sur la question : « Puis-je faire confiance à l'IA en matière de mes finances personnelles ? ». Cette vidéo s'adresse au grand public et met en avant les opportunités et limites liées aux outils d'intelligence artificielle, soulignant que le jugement humain est essentiel pour prendre des décisions financières.

2.2. L'éducation financière au niveau international

2.2.1. International Network on Financial Education de l'OCDE (INFE)

Le réseau OCDE/INFE a pour objectif de promouvoir et de faciliter la coopération internationale entre les différents participants, tels que les décideurs politiques, régulateurs ou associations, concernés par la question de l'éducation financière. La CSSF est un membre actif et à part entière de ce réseau.

Les thématiques abordées en 2025 par l'OCDE/INFE incluent l'utilisation éclairée et en toute sécurité des crédits en ligne à court terme et des produits *Buy now, Pay later*, l'utilisation sécurisée des paiements numériques ainsi que la littératie financière des utilisateurs de crypto-actifs. D'autres travaux portaient sur la finance durable et la littératie financière, ainsi que sur la sauvegarde de l'accès des consommateurs aux espèces dans une économie numérique.

2.2.2. Committee 8 on Retail Investors de l'OICV

Le Committee on Retail Investors (Committee 8) de l'OICV a pour mandat principal l'éducation financière et la protection des investisseurs, qui consiste à aviser le Conseil de l'OICV sur des questions touchant les investisseurs de détail et à coordonner la *World Investor Week* qui est organisée sur une base annuelle.

En 2025, les thèmes abordés par le Committee 8 incluaient les *Finfluencers*, les *Digital Engagement Practices* et les *Online Imitative Trading Practices*, telles que le *Copy Trading*, *Mirror Trading* et *Social Trading*, qui étaient tous inclus dans la feuille de route de l'OICV relative à la sécurité en ligne des investisseurs de détail (*Roadmap for Retail Investor Online Safety*). La 9^e édition de la *World Investor Week*, qui s'est tenue du 6 au 12 octobre 2025, portait sur la technologie et la finance numérique, l'intelligence artificielle, ainsi que la prévention des fraudes et escroqueries, y compris les escroqueries sentimentales, et les crypto-actifs.

2.2.3. Joint Committee of the European Supervisory Authorities' Consumer Protection and Financial Innovation Sub-Committee

Le sous-groupe sur l'éducation financière du Comité permanent conjoint des autorités européennes de surveillance sur la protection des consommateurs et l'innovation financière a continué ses travaux ayant pour objectif de faciliter le partage d'informations, l'échange des expériences et des leçons tirées des initiatives en matière d'éducation financière entre les autorités nationales compétentes.

3. Le règlement extrajudiciaire des litiges

Au cours de l'année 2025, la CSSF a continué à remplir ses fonctions en tant qu'entité de règlement extrajudiciaire des litiges de consommation qu'elle assume en vertu des dispositions du Code de la Consommation.

La CSSF est compétente pour recevoir les réclamations des clients des entités soumises à sa surveillance et pour intervenir en tant qu'intermédiaire afin de chercher à régler ces réclamations à l'amiable.

Dans le cadre de la procédure de règlement extrajudiciaire des litiges, la CSSF ne traite pas seulement les réclamations soumises par des consommateurs, mais également les réclamations soumises par des personnes morales.

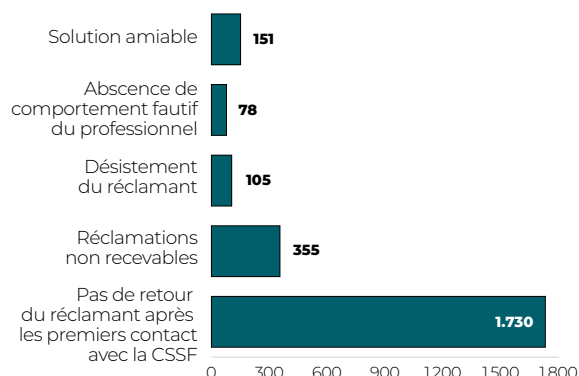
L'article L. 432-4 du Code de la Consommation prévoit que les entités de règlement extrajudiciaire des litiges doivent mettre leurs rapports d'activité annuels à la disposition du public. Il détermine également les informations à fournir dans ces rapports.

Dans le présent chapitre, la CSSF informe le public de son activité d'entité de règlement extrajudiciaire des litiges, en fournissant notamment les données requises par l'article L. 432-4 du Code de la consommation.

3.1. Données statistiques pour 2025 en matière de traitement des réclamations par la CSSF

En 2025, la CSSF a reçu 3.186 nouveaux dossiers de réclamations et elle a clôturé 2.419 dossiers de réclamations qui ont été reçus en 2025 ou avant. Le nombre de dossiers reçus en 2025 a connu une augmentation significative par rapport à l'année 2024 où la CSSF a reçu un total de 1.850 dossiers de réclamations.

Résultat de l'intervention de la CSSF et motifs de clôture



En 2025, dans 151 affaires une solution amiable a pu être trouvée entre parties à la suite de l'intervention de la CSSF. Dans 78 affaires, la CSSF est arrivée à la conclusion qu'elle ne pouvait pas retenir de comportement fautif du professionnel visé. Dans 105 affaires l'intervention de la CSSF a pris fin à la suite du désistement du réclamant.

Au total, 355 demandes de résolution extrajudiciaire des litiges n'étaient pas recevables pour les motifs suivants :

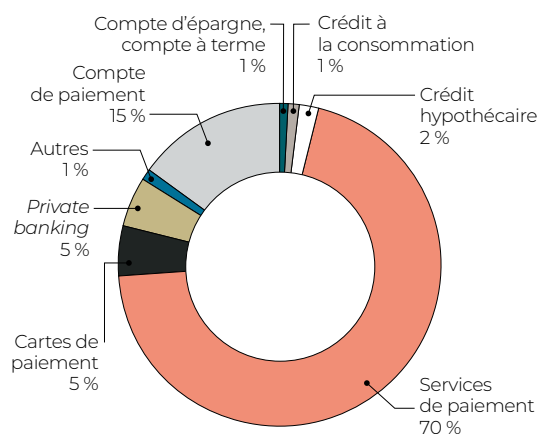
- réclamations visant des entités qui ne relèvent pas de la surveillance de la CSSF (59 %) ;
- défaut de qualité d'agir du demandeur (17 %) ;
- réclamations concernant un produit ou service non financier (15 %) ;
- dépassement du délai d'un an pour saisir la CSSF (6 %) ;
- réclamations précédemment examinées par une autre entité de règlement extrajudiciaire des litiges, un arbitre, un tribunal arbitral ou une juridiction (3 %) ;
- réclamations non recevables pour d'autres raisons (< 1 %).

Dans 1.730 affaires, les réclamants ne sont plus revenus vers la CSSF après avoir été informés des conditions à respecter afin d'introduire une réclamation en bonne et due forme, à savoir : 1) adresser d'abord la réclamation au directeur responsable en charge du traitement des réclamations de l'établissement visé et 2) à

défaut de réponse ou de réponse satisfaisante dans un délai d'un mois, envoyer le formulaire de réclamation avec tous les documents y mentionnés à la CSSF. La CSSF n'est pas en mesure de savoir si dans ces dossiers les réclamants ont effectivement pu trouver un arrangement à la suite de l'envoi de leur réclamation au directeur responsable ou s'ils n'ont pas souhaité accorder de suite à leur réclamation.

Il convient de noter qu'en 2025, la moyenne pour clôturer un litige dûment instruit était de 85 jours.

Répartition des réclamations selon leur objet

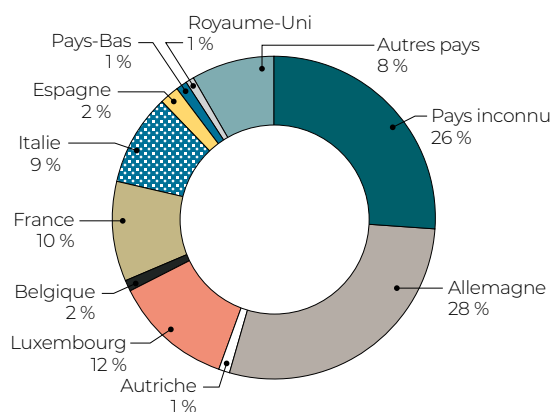


La répartition des réclamations selon le produit ou service financier concerné en 2025 est comparable à celle de l'année précédente. Avec 70 %, la majeure partie des réclamations en 2025 concernait des problèmes liés à l'utilisation des services de paiement.

En 2025, dans le cadre du traitement des réclamations, la CSSF a enregistré un nombre important de dossiers impliquant des clients victimes de fraudes, notamment par *phishing*, ingénierie sociale, fraude à l'investissement ou autres techniques similaires. Ces cas de fraudes concernaient surtout les catégories des services de paiement, comptes de paiement et cartes de paiement. L'analyse de ces cas a mis en évidence une sophistication accrue des méthodes employées par les fraudeurs. Il ne s'agit plus de simples courriels ou SMS comportant des erreurs évidentes, mais des dispositifs élaborés, portés par des réseaux criminels de plus en plus organisés et professionnalisés. Dans ce contexte, la CSSF

renvoie à la rubrique « Fraude financière³ » de son site internet où le lecteur trouvera des informations utiles concernant les fraudes financières.

Répartition des litiges par pays de résidence des réclamants



En 2025, la part des réclamations provenant d'Allemagne est dominante avec 28 %, ce qui est comparable à la situation de l'exercice précédent. Le pourcentage de réclamations provenant du Luxembourg a connu une baisse (12 % en 2025 contre 25 % en 2024). À noter encore que les réclamations reçues en 2025 provenaient de 77 pays différents.

En ce qui concerne la coopération avec les autres entités de règlement extrajudiciaire des litiges, la CSSF a reçu 67 dossiers d'autres entités de règlement extrajudiciaire des litiges qui tombaient dans son champ de compétence matériel en 2025. Lorsque la CSSF se déclare non-compétente dans le cadre d'une affaire, elle renvoie le réclamant en principe à l'entité de règlement extrajudiciaire compétente en l'espèce.

3.2. Thématiques de réclamations traitées en 2025

Dans cette section, la CSSF présente quelques litiges résolus au cours de l'année 2025 dans la mesure où ils peuvent être riches en enseignements tant pour les consommateurs financiers que pour les professionnels.

3.2.1. Fraude - facture falsifiée

La CSSF a été saisie d'un litige portant sur le droit du réclamant à obtenir réparation du préjudice qu'il estimait avoir subi à la suite de l'exécution d'un ordre de paiement effectué sur la base d'un identifiant unique (IBAN) qui s'est ultérieurement révélé inexact.

Le réclamant a expliqué à la CSSF qu'il avait reçu une facture d'une entreprise à laquelle il avait confié des travaux de rénovation dans sa maison. Le réclamant ignorait cependant que le courrier avait été intercepté par une personne malintentionnée qui avait modifié en sa faveur les données du compte bancaire sur lequel la facture devait être payée. Le réclamant a alors introduit un ordre de virement via son espace de banque en ligne pour effectuer le paiement de la facture en question et la transaction a été exécutée par la banque conformément à l'identifiant unique fourni par le réclamant.

Le réclamant a reproché à sa banque d'avoir manqué à son devoir de contrôle lors de l'exécution de l'ordre de paiement litigieux. La banque a argumenté qu'en l'absence d'un quelconque indice du caractère irrégulier du virement, ce dernier avait été exécuté conformément aux instructions du réclamant et les fonds avaient été crédités sur le compte tel qu'indiqué par ce dernier.

La CSSF a relevé dans ce contexte que, conformément à l'article 100, paragraphes 1 et 2, de la loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement, un ordre exécuté sur base de l'identifiant unique est réputé dûment exécuté pour ce qui concerne le bénéficiaire indiqué, et que le prestataire de services de paiement n'est pas responsable lorsque l'identifiant unique communiqué par le client est inexact. Ainsi, l'identifiant unique constitue l'élément déterminant pour l'exécution d'un ordre de paiement et suffit à désigner le compte du bénéficiaire. En cas de divergence entre l'identifiant unique communiqué par le client et

³ <https://www.cssf.lu/fr/fraude-financiere/>

d'autres informations relatives au bénéficiaire, le prestataire de services de paiement est en droit de se fonder exclusivement sur l'identifiant unique pour procéder à l'exécution de l'ordre.

Après avoir analysé les informations et documents qui ont été versés par les deux parties au litige, la CSSF n'a pas pu identifier d'éléments de nature à éveiller un doute quant à l'authenticité de l'ordre de paiement dont la banque était réceptrice, de sorte qu'elle n'a pu retenir, dans le cas d'espèce, aucun manquement de la banque relatif à l'exécution du virement litigieux dans la mesure où elle avait agi conformément aux instructions de son client.

Toutefois, il est ressorti du dossier que la banque n'avait sollicité le retour des fonds auprès de la banque bénéficiaire que deux mois après la découverte de la fraude. Si l'issue d'une telle démarche ne peut être garantie, la CSSF a considéré qu'une intervention plus rapide aurait été conforme à l'exigence de diligence prévue par l'article 100, paragraphe 2, deuxième alinéa, de la loi précitée, selon laquelle le prestataire de services de paiement doit s'efforcer, dans la mesure du raisonnable, de récupérer les fonds engagés dans l'opération de paiement. La célérité constituant un élément déterminant dans les cas de fraude, la CSSF a estimé que la banque n'avait pas agi avec la diligence requise en matière de tentative de récupération des fonds.

Ainsi, la CSSF a clôturé le dossier en invitant la banque à faire un geste commercial au réclamant, ce que la banque a accepté de faire.

La CSSF tient à rappeler l'importance pour les payeurs de vérifier avec vigilance les coordonnées bancaires figurant sur les factures reçues. À cet égard, la CSSF attire l'attention sur l'introduction, au niveau européen, d'une obligation de vérification du bénéficiaire dans le contexte des virements, prévue par le règlement (UE) 2024/886 sur les paiements instantanés (*Instant Payment Regulation*). Ce mécanisme, visant à renforcer la sécurité des paiements, prévoit la vérification par les prestataires de services de paiement de la concordance entre le nom du bénéficiaire et l'IBAN communiqué avant de valider un ordre de paiement. Il est toutefois précisé que cette obligation (entrée en vigueur le 9 octobre 2025) n'était pas encore applicable au moment des faits à l'origine de la réclamation traitée.

3.2.2 Taux d'intérêt

La CSSF a été confrontée à un litige dans lequel le réclamant estimait avoir subi un préjudice à la suite de la hausse des taux d'intérêt applicables à son crédit immobilier à taux variable. En l'espèce, il reprochait à sa banque de l'avoir dissuadé de fixer son taux et de ne pas lui avoir fourni une information suffisamment claire et transparente quant à l'évolution des taux, soutenant que, correctement conseillé, il aurait opté pour un taux fixe et évité les conséquences de la hausse.

La banque a nié toute responsabilité concernant les pertes subies par le réclamant et s'est défendue en mettant en avant le fait qu'elle avait fourni, lors de l'octroi du crédit, les informations requises sur le fonctionnement du taux variable au moyen de la Fiche d'information standardisée européenne (FISE) et qu'elle avait informé le réclamant, préalablement à chaque variation, des modifications du taux conformément aux dispositions légales applicables. Pour étayer sa position, la banque a remis à la CSSF des éléments attestant de la communication de ces informations via l'espace de banque en ligne du réclamant, celui-ci ayant opté pour une communication dématérialisée.

Dans le cadre de son analyse, la CSSF a relevé que conformément à l'article L. 226-16, paragraphe 1, du Code de la consommation, le prêteur doit informer le consommateur de toute modification du taux débiteur sur un support durable avant que celle-ci ne prenne effet. Au vu des pièces versées au dossier, elle a considéré que la banque avait respecté son obligation d'information en communiquant les hausses de taux en temps utile via message sécurisé sur l'espace de banque en ligne du réclamant.

Si la CSSF a estimé que la présentation de l'information dans l'espace de banque en ligne de son client aurait pu être davantage mise en évidence, elle a considéré que cette circonstance ne suffisait pas à caractériser un manquement aux obligations légales et contractuelles de la banque. La CSSF a ainsi mis un terme à son intervention dans ce dossier sans retenir de comportement fautif dans le chef de la banque.

3.2.3. Mandat de gestion discrétionnaire

Dans une affaire concernant la gestion des avoirs, le gérant de fortunes avait investi, dans le cadre d'un mandat de gestion discrétionnaire, une partie importante des fonds du portefeuille d'un client dans un fonds immobilier qui a finalement été mis en liquidation. Le réclamant a notamment reproché au professionnel que la gestion de son portefeuille, et notamment les investissements effectués, lui auraient fait perdre une somme importante dont il demandait le remboursement. Concrètement, le réclamant a reproché au professionnel de ne pas avoir respecté son profil d'investisseur ni sa demande de protéger au maximum son capital. Par ailleurs, il a contesté les frais de gestion qui lui avaient été imputés par le professionnel.

Le professionnel a contesté ces allégations en se fondant notamment sur les documents contractuels signés par le réclamant, dont le contrat de gestion discrétionnaire et le profil d'investisseur. Après analyse des pièces communiquées par les parties, la CSSF a relevé que le réclamant avait confié un mandat de gestion discrétionnaire au professionnel afin que celui-ci gère ses avoirs au mieux de ses intérêts, mais à ses risques.

La CSSF a également constaté qu'en signant les documents contractuels, le réclamant avait accepté la stratégie d'investissement proposée ainsi que les risques inhérents aux investissements réalisés. Le profil d'investisseur signé indiquait par ailleurs que le réclamant disposait d'un profil « medium » signifiant l'acceptation par l'investisseur d'un certain niveau de risques pour ses investissements en contrepartie d'une possibilité de gains plus importants.

La CSSF a noté en examinant le dossier que le réclamant avait procédé au retrait d'une partie de ses avoirs avant l'expiration de l'horizon d'investissement prévu contractuellement, alors que le contrat excluait la responsabilité du professionnel pour les pertes éventuellement subies en cas de retrait prématuré.

En ce qui concerne le grief du réclamant relatif aux frais de gestion, ce dernier avait indiqué ignorer que le professionnel lui ferait payer des frais qu'il estimait par ailleurs exorbitants. La CSSF a cependant noté que le contrat de gestion discrétionnaire signé par le réclamant contenait des informations relatives aux frais et qu'un aperçu des coûts et charges applicables lui avait été remis.

Au vu de tous les éléments du dossier, la CSSF a été d'avis que le réclamant n'avait pas apporté d'éléments permettant d'établir que le professionnel aurait commis un manquement dans la gestion de son portefeuille ou dans l'information relative aux frais, susceptible de justifier une indemnisation.

La CSSF a ainsi clôturé le dossier de réclamation en retenant que les griefs du réclamant n'étaient pas justifiés.

3.2.4 Tarification bancaire

La CSSF a traité un litige dans lequel la réclamante contestait des frais bancaires qui auraient été prélevés indûment par sa banque sur son compte pendant trois années consécutives. Dans sa réclamation, la réclamante s'est référée à un accord conclu avec la banque prévoyant l'application d'une tarification annuelle dite *All-in* et a estimé que cette tarification n'avait pas été respectée, ce qui aurait conduit au débit de frais trimestriels injustifiés dont elle sollicitait le remboursement.

Dans sa position, la banque a soutenu que la réclamation était tardive au regard de ses conditions générales, lesquelles prévoyaient un délai de trente jours pour signaler d'éventuelles erreurs figurant dans les extraits de compte. La CSSF a toutefois considéré que cette disposition ne privait pas la réclamante du droit de contester l'application de frais qu'elle estimait indûment prélevés.

Après analyse de l'accord invoqué par la réclamante, la CSSF a relevé que celui-ci prévoyait l'application d'une tarification annuelle dite *All-in* d'un pourcentage déterminé. La banque a expliqué à ce sujet que certains services inclus dans l'offre pouvaient faire l'objet de dérogations et a reconnu que le terme *All-in* avait été utilisé de manière inappropriée dans ce contexte. La CSSF a également noté que la banque n'était pas en mesure de préciser comment la réclamante avait été informée des services effectivement inclus dans l'offre et des frais susceptibles de s'appliquer.

Au vu de ce qui précède, la CSSF a conclu que les informations fournies à la réclamante concernant les services compris dans son offre et la tarification applicable manquaient de transparence et que l'utilisation du terme *All-in* était susceptible de prêter à confusion quant aux frais effectivement applicables. La banque a fini par faire un geste envers la réclamante.

3.2.5 Clients victimes de *phishing* (hameçonnage)

À l'instar des années précédentes, la CSSF continue à être saisie de réclamations de clients qui affirment avoir été victimes de *phishing* dans le cadre desquels des transactions de montants souvent importants sont effectuées à leur détriment. Ces clients ont généralement reçu un message ou appel frauduleux utilisant une technique d'ingénierie sociale (*social engineering*) ayant pour but de leur dérober des données personnelles et confidentielles.

Dans un de ces cas, la réclamante s'est adressée à la CSSF pour contester plusieurs prélèvements ayant été effectués avec ses cartes de paiements sur un guichet automatique bancaire ainsi qu'un virement effectué à partir de son compte bancaire alors qu'elle niait avoir été à l'origine de ceux-ci. Elle indiquait à la CSSF avoir été victime d'un *phishing* à la suite d'un appel téléphonique d'une personne se présentant comme un employé de sa banque. Cette personne l'aurait convaincue de communiquer ses données de sécurité personnalisées afin de prétendument bloquer des transactions frauduleuses. La réclamante avait en outre remis physiquement ses cartes de paiement à une personne se présentant comme un coursier, dépêchée à son domicile, sous le prétexte de procéder à leur blocage.

La banque refusait de faire droit aux contestations de la réclamante en soutenant que les opérations litigieuses avaient été réalisées à l'aide des éléments de sécurité personnalisés de la réclamante. Elle estimait que celles-ci avaient été rendues possibles par une négligence grave, la réclamante ayant communiqué ses données confidentielles et remis ses cartes de paiement à un tiers.

Au vu des éléments du dossier, la CSSF a relevé que la réclamante reconnaissait avoir transmis ses codes secrets et cartes de paiement à un tiers se présentant frauduleusement comme un employé de sa banque. Elle a considéré que ce comportement constituait une négligence grave au sens de l'article 88, paragraphe 2, de la loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement, dès lors que la réclamante n'avait pas pris toutes les mesures raisonnables pour préserver la sécurité de ses données de sécurité personnalisées, lesquelles sont strictement personnelles et ne doivent en aucun cas être communiquées à des tiers.

La CSSF a ainsi fait droit à la position de la banque en concluant qu'il n'existait pas d'obligation légale pour la banque d'indemniser la réclamante.

Dans ce contexte, la CSSF souligne l'importance pour les utilisateurs de services de paiement de ne jamais communiquer leurs données de sécurité personnalisées ni remettre leurs moyens de paiement à autrui, même en cas de sollicitation paraissant émaner de leur établissement bancaire, et rappelle que la communication de tels éléments et la remise des moyens de paiement peuvent être qualifiées de négligence grave.

3.3. FIN-NET

Lancé en 2001 par la Commission européenne, le réseau FIN-NET a pour mission de promouvoir la coopération entre les médiateurs nationaux dans le domaine des services financiers et d'offrir aux consommateurs un accès facile à des mécanismes extrajudiciaires de règlement de litiges transfrontaliers dans le domaine des services financiers.

En 2025, la CSSF a participé à deux réunions plénières du réseau FIN-NET. Les membres de FIN-NET y ont échangé leurs vues sur certains sujets d'actualité. Entre autres, la Commission européenne a présenté les propositions de modification de la directive 2013/11/UE relative au règlement extrajudiciaire des litiges de consommation qui étaient encore en discussion au cours de l'année 2025 (notamment l'extension du champ d'application matériel et géographique et la possibilité de regrouper certains cas de litiges). La directive (UE) 2025/2647 modifiant la directive 2013/11/UE relative au règlement extrajudiciaire des litiges de consommation et modifiant les directives (UE) 2015/2302, (UE) 2019/2161 et (UE) 2020/1828 à la suite de l'abandon de la plateforme européenne de règlement en ligne des litiges (depuis juillet 2025) est entrée en vigueur le 19 janvier 2026.

De plus, la Commission européenne a communiqué des informations concernant les discussions en cours concernant la proposition de règlement sur les services de paiement (*Payment Services Regulation* - PSR), en mettant l'accent sur les mesures de prévention de la fraude et sur la question de la responsabilité pour les opérations de paiement frauduleuses. Certains sujets discutés concernaient notamment l'application de la notion juridique de négligence grave dans les pays membres, la charge financière pour

les banques en cas de fraude et la coopération entre les banques dans les différents pays pour détecter les transactions frauduleuses. Dans ce cadre, certains membres du groupe FIN-NET ont présenté leurs approches en lien avec le traitement des réclamations qui concernent des modèles de fraudes de plus en plus sophistiqués, y compris en lien avec de la monnaie virtuelle.

4. Le site Internet comparateur des frais liés aux comptes de paiement

Conformément à la loi du 13 juin 2017 relative aux comptes de paiement, la CSSF a mis en ligne, depuis le 1^{er} novembre 2018, un site Internet comparateur⁴ relatif aux frais facturés pour les services les plus représentatifs liés aux comptes de paiement. Mis à jour le premier jour de chaque mois, ce site Internet recense les tarifs qui ont été communiqués à la CSSF par les prestataires de services de paiement surveillés par la CSSF répondant à des critères précis retenus par le législateur luxembourgeois.

Les prestataires de services de paiement soumis à l'obligation de publier leurs tarifs sur le site Internet comparateur répondent à deux critères cumulatifs : (i) disposer d'au moins 25 agences au Luxembourg et (ii) détenir au moins 2,5 pour cent des dépôts garantis par la loi du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement.

Les prestataires de services de paiement qui ne remplissent pas ces deux conditions fixées par le législateur peuvent demander de leur propre initiative à la CSSF la publication de leurs tarifs sur le site Internet comparateur.

À l'heure actuelle, les frais facturés pour les services les plus représentatifs liés à un compte de paiement des cinq prestataires de services de paiement suivants sont publiés sur le site Internet comparateur de la CSSF :

- Banque et Caisse d'Épargne de l'État, Luxembourg ;
- Banque Internationale à Luxembourg ;
- Banque Raiffeisen ;
- BGL BNP Paribas ;
- POST Luxembourg.

4 <https://www.frais-compte-paiement.lu/fr/>

XXIV. Procédure de signalement à la CSSF de violations du cadre légal et réglementaire de la place financière (*whistleblowing*)

1. Présentation de la procédure de signalement

1.1. Généralités

Depuis l'entrée en vigueur du règlement (UE) n° 468/2014 du 16 avril 2014 (règlement-cadre MSU), la CSSF dispose d'un outil de communication sous forme d'un formulaire électronique¹ disponible sur son site Internet et d'une adresse e-mail dédiée (whistleblowing@cssf.lu) afin de permettre à des lanceurs d'alerte (*whistleblowers*), c'est-à-dire à toute personne de bonne foi, et spécifiquement aux personnes travaillant ou ayant travaillé auprès d'entités du secteur financier luxembourgeois, de rapporter à la CSSF de manière confidentielle et sécurisée d'éventuels dysfonctionnements ou manquements commis par ou auprès d'entités soumises à la surveillance de la CSSF (signalements ou *whistleblowing*)².

Les informations relatives à l'identité du lanceur d'alerte et aux faits qu'il reporte, y compris l'identité de tiers éventuellement impliqués dans ces faits, sont traitées avec la plus grande confidentialité par la CSSF. Dans cette optique, les canaux de

signalement externes de la CSSF garantissent l'exhaustivité, l'intégrité et la confidentialité des informations transmises. Seuls certains agents de la CSSF habilités ont accès aux informations transmises (*need to know*) et sont tenus de respecter le secret professionnel conformément à l'article 16 de la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier, qui fait référence à l'article 458 du Code pénal.

En vertu de la législation applicable, chaque entité du secteur privé (à partir de 50 travailleurs) doit également proposer des canaux et procédures de signalement interne et en assurer le suivi.

1.2. Rappel du contexte légal et réglementaire

1.2.1. La loi *whistleblowing*

La directive (UE) 2019/1937 du 23 octobre 2019 sur la protection des personnes qui signalent des violations du droit de l'Union (directive *whistleblowing*) établit des règles et des procédures pour protéger les personnes qui effectuent un signalement des informations qu'elles ont acquises dans un contexte professionnel concernant des violations du droit de l'UE dans des domaines d'action clés contre d'éventuelles représailles. Les violations comprennent à la fois les actes et omissions illicites et les pratiques abusives.

¹ <https://whistleblowing.apps.cssf.lu/index.html?language=fr>

² Une page explicative dédiée à la protection des lanceurs d'alerte est disponible sur le site Internet de la CSSF (<https://www.cssf.lu/fr/protection-lanceurs-dalerte/>).

162 - XXIV. Procédure de signalement à la CSSF de violations du cadre légal et réglementaire de la place financière (*whistleblowing*)

Au Luxembourg, la directive *whistleblowing* a été transposée par la loi du 16 mai 2023³ (loi *whistleblowing*). Son champ d'application étend la protection des lanceurs d'alerte aux violations de l'ensemble du droit national. Ainsi, les lanceurs d'alerte répondant aux conditions posées par la loi qui signalent des violations des règles de droit, qu'elles soient d'ordre administratif ou pénal, sont, à ce titre, protégés contre toutes formes de représailles.

Nonobstant l'entrée en vigueur de la loi *whistleblowing*, la CSSF continue de traiter avec le même degré de confidentialité les signalements reçus de toute personne de bonne foi qui souhaite rapporter d'éventuels dysfonctionnements ou manquements commis par ou auprès d'entités soumises à la surveillance de la CSSF, y compris des personnes physiques ne remplissant pas les critères pour bénéficier de la protection prévue par la législation applicable.

1.2.2. Les dispositions spéciales applicables au secteur financier

• *Whistleblowing* et Mécanisme de Surveillance Unique (MSU)

L'obligation de créer un mécanisme de signalement similaire et des règles de coopération avec les autorités nationales pour la transmission et le traitement des signalements reçus au niveau de la BCE ont été introduites par l'article 23 du règlement (UE) n° 1024/2013 du 15 octobre 2013 et les articles 36 à 38 du règlement (UE) n° 468/2014 du 16 avril 2014.

Les lanceurs d'alerte sont invités à utiliser la procédure d'alerte mise en place par la BCE⁴ pour dénoncer des faits concernant des banques importantes au sens du MSU⁵. Lorsque la CSSF reçoit un signalement concernant une banque importante, ou un signalement concernant une infraction aux règlements ou aux décisions de la BCE par une entité moins importante au sens du MSU, elle le transmet à la BCE et en informe le lanceur d'alerte.

La BCE traite également tous les signalements en toute confidentialité conformément au cadre de protection des données de l'UE et veille à garantir une protection adéquate des personnes signalant des infractions et des parties accusées.

• Obligations spéciales du secteur financier issues des lois sectorielles

La loi *whistleblowing* est complétée par la législation spécifique qui existe déjà en matière financière.

En ce qui concerne les canaux de signalement externes de la CSSF, les règles sont réparties dans les lois sectorielles suivantes :

- article 58-1 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
- article 8-3 de la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme, introduit par la loi du 25 mars 2020 ;
- article 149^{ter} de la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif ;
- article 23 du règlement (UE) n° 1024/2013 (règlement MSU) du 15 octobre 2013 ;
- Titre 3 (articles 36 à 38) du règlement (UE) n° 468/2014 du 16 avril 2014 (règlement-cadre MSU) ;
- article 36, paragraphe 7, de la loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit ;
- article 8 et annexe de la loi du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché ;
- article 46 de la loi du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers ;
- article 271-1 et suivants du Code du travail, introduits par la loi du 13 février 2011 renforçant les moyens de lutte contre la corruption ;
- article 4 de la loi du 6 juin 2018 relative aux dépositaires centraux de titres et portant mise en œuvre du règlement (UE) n° 909/2014.

Les entités du secteur financier sous la surveillance de la CSSF sont également soumises aux

3 <https://www.cssf.lu/fr/Document/loi-du-16-mai-2023/>

4 <https://www.bankingsupervision.europa.eu/framework/breach/html/index.fr.html>

5 <https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/list/html/index.fr.html>

dispositions de la loi *whistleblowing*, lesquelles sont complétées par les dispositions spéciales préexistantes réparties notamment dans les lois sectorielles suivantes :

- articles 29-8, 38-12 et 38-16 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
- article 8-3 de la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme, introduit par la loi du 25 mars 2020 ;
- article 149^{ter} de la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif ;
- article 24, paragraphe 3, de la loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit ;
- article 3 de la loi du 6 juin 2018 relative aux dépositaires centraux de titres et portant mise en œuvre du règlement (UE) n° 909/2014 ;
- article 10 de la loi du 16 juillet 2019 relative aux prospectus pour valeurs mobilières.

2. Pratique de la CSSF depuis l'entrée en vigueur de la loi *whistleblowing*

2.1. Une visibilité accrue des canaux de signalements externes de la CSSF

Depuis l'entrée en vigueur de la loi *whistleblowing*, la CSSF a pu observer une augmentation significative du nombre de signalements reçus, notamment en 2023 où leur nombre a doublé par rapport à l'année 2022 et en 2025 où le nombre a plus que triplé par rapport de 2022.

De manière générale, la CSSF constate que la qualité des informations reçues n'a pas pour autant été altérée. En effet, l'entrée en vigueur de la loi *whistleblowing*, ainsi que la communication réalisée dans ce contexte par l'Office des signalements⁶ et les autorités nationales compétentes, ont commencé à porter leurs fruits en donnant l'opportunité à de potentiels lanceurs d'alerte de s'exprimer en toute sécurité.

2.2 Une coopération plus fluide entre autorités compétentes

Conformément aux dispositions des articles 18 et 19 de la loi *whistleblowing*, si un signalement ne tombe pas dans le champ de compétence de la CSSF, il est transmis de manière confidentielle et sécurisée à l'autorité compétente visée. Les données collectées peuvent ainsi être transmises à d'autres autorités nationales compétentes ou à des institutions, organes ou organismes de l'UE compétents.

Depuis trois ans, la CSSF participe activement au réseau de coopération qui a été mis en place entre les autorités compétentes nationales visées à l'article 18 de la loi *whistleblowing*, rendant la communication et le traitement des signalements reçus plus efficace et fluide.

2.3. Secret professionnel et retour d'informations à l'auteur du signalement

Le secret professionnel, posé par l'article 458 du Code pénal auquel la CSSF est tenue⁷, interdit de communiquer les résultats de l'analyse d'un signalement à son auteur, et cela nonobstant les dispositions de la loi *whistleblowing* relatives au retour d'informations.

Cependant, la CSSF publie (de manière nominative ou anonyme, selon le contexte et la législation applicable) certaines mesures et sanctions prises à l'encontre des entités, incluant celles résultant d'enquêtes menées à la suite d'un signalement, sans pour autant en dévoiler l'élément déclencheur.

3. Données statistiques pour l'année 2025

3.1. Nombre de signalements reçus et canaux de communication

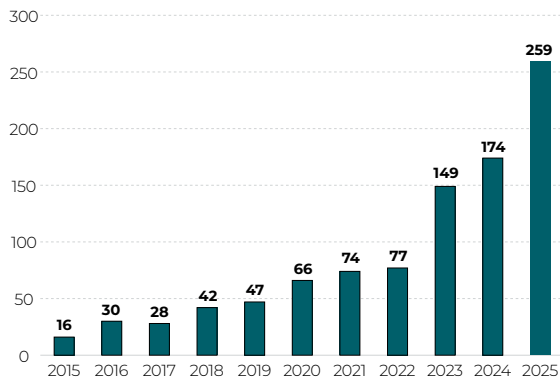
En 2025, la CSSF a reçu 259 nouveaux signalements *via* divers canaux de communication officiels (formulaire de contact ou adresse électronique dédiée) ou autres. Cette augmentation est plus importante que celle constatée en 2024 (174 signalements reçus en 2024 contre 149 en 2023) et confirme une tendance à la hausse, même après l'effet « rebond » de l'entrée en vigueur de la loi *whistleblowing*.

6 <https://mj.gouvernement.lu/fr/dossiers/2023/lanceurs-d-alerte.html#bloub-9>

7 Voir article 16 de la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier.

164 - XXIV. Procédure de signalement à la CSSF de violations du cadre légal et réglementaire de la place financière (*whistleblowing*)

Nombre de messages reçus⁸



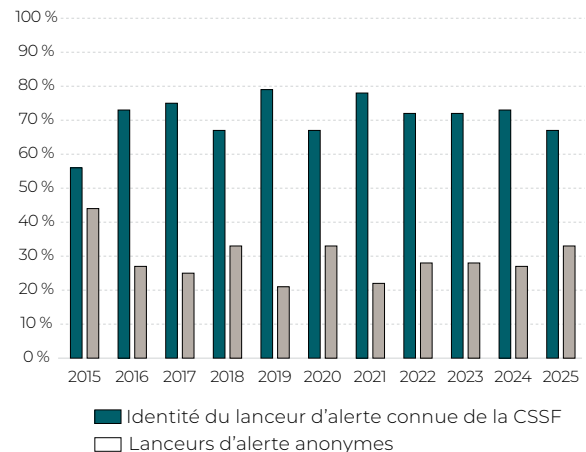
Bien que la pertinence des signalements reçus reste variable, la CSSF constate que le mécanisme de signalement permet tout de même de recueillir des informations utiles et d'ouvrir ou d'alimenter des enquêtes en cours.

Une part importante des messages reçus est communiquée par d'autres voies que la procédure de signalement de la CSSF (par exemple via d'autres adresses électroniques de la CSSF). Hormis le fait que la communication par d'autres canaux risque de rallonger le temps de traitement du message, le recours à la procédure permet surtout de garantir l'application des règles strictes de confidentialité nécessaires au regard de la sensibilité des informations transmises. La CSSF insiste sur l'importance et l'efficacité pour l'auteur d'un signalement de communiquer les informations qu'il souhaite partager par la voie de la procédure dédiée accessible sur le site Internet de la CSSF⁹.

3.2. Lanceurs d'alerte

Au cours des dernières années, la part des signalements anonymes affiche une tendance à la baisse, au profit de messages dont les auteurs sont identifiés, affirmant l'existence d'un certain climat de confiance vis-à-vis de la CSSF au sein du secteur financier luxembourgeois. En 2025, la proportion des signalements anonymes par rapport à ceux provenant de sources identifiées reste conforme à la moyenne observée les années précédentes.

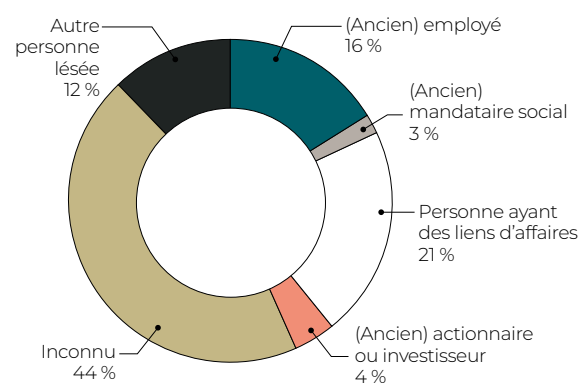
Identité des lanceurs d'alerte



Pour l'année 2025, la plupart de signalements transmis proviennent de personnes ayant des liens d'affaires avec les entités visées.

À noter que la part importante de liens inconnus est en corrélation directe avec le caractère anonyme d'une partie des signalements reçus.

Lien du lanceur d'alerte avec la personne concernée par le signalement



⁸ Les messages reçus qui ne constituent manifestement pas un signalement ne sont pas comptabilisés.

⁹ <https://whistleblowing.apps.cssf.lu/index.html?language=fr>

XXIV. Procédure de signalement à la CSSF de violations du cadre - 165 légal et réglementaire de la place financière (*whistleblowing*)

3.3. Nature des manquements/violations signalés

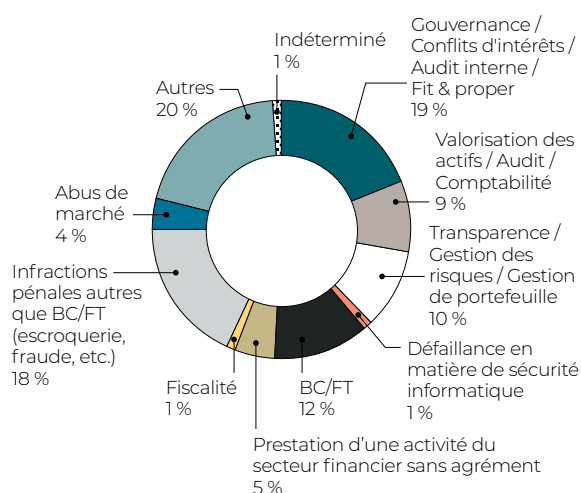
Environ 19 % des signalements reçus en 2025 concernent de potentiels problèmes de gouvernance au sein des entités surveillées (par exemple remise en cause de l'honorabilité et/ou de l'expérience professionnelle des dirigeants, conflits d'intérêts potentiels, dysfonctionnements dans l'organisation interne de l'entité).

Une partie importante des messages reçus concerne également les problématiques ayant trait à la matière LBC/FT (environ 12 % pour 2025) ou, du moins, comporte un aspect relevant de cette matière.

Depuis plusieurs années, une part non négligeable des signalements concerne en réalité de potentielles infractions pénales (environ 18 % pour 2025). La CSSF rappelle à cet égard qu'elle n'est pas compétente en la matière et que toute information pouvant mener à l'ouverture d'une enquête judiciaire pénale peut être transmise au Parquet de Luxembourg pour analyse.

La CSSF n'est pas non plus compétente pour traiter les conflits d'ordre privé¹⁰ et ne donne pas de conseils juridiques dans ce cadre.

Nature des manquements signalés



3.4. Suites données aux signalements reçus

La CSSF analyse attentivement chaque message reçu dans le cadre de sa procédure *whistleblowing* afin de donner la réponse la plus appropriée aux informations reçues. Comme indiqué précédemment, elle ne peut informer chaque auteur de signalement sur le résultat de l'analyse et des éventuelles actions prises au regard du secret professionnel auquel elle est tenue.

Néanmoins, afin de donner au public un aperçu des réponses possibles de la CSSF, un résumé des suites réservées aux signalements reçus depuis la mise en place de la procédure *whistleblowing* est présenté ci-après.

Suites données aux signalements reçus

Réponse	% du total
Incompétence de fond de la CSSF (entité concernée non surveillée, compétence d'une autre institution)	35 %
Prétendus manquements non confirmés ou faux après enquête/confrontation de la CSSF	17 %
Informations déjà connues de la CSSF	9 %
Informations utiles à une mission de surveillance en cours de la CSSF	8 %
Incompétence territoriale de la CSSF - coordination avec l'autorité de surveillance compétente	7 %
Avertissement publié	5 %
Informations insuffisantes pour que la CSSF puisse mener une enquête (p.ex. silence du <i>whistleblower</i>)	5 %
Ouverture d'une enquête	5 %
Autres (p.ex. faits non pertinents/sérieux)	5 %
Dénonciation au Parquet de Luxembourg (BC/FT, fraude fiscale, etc.)	2 %
Mise en conformité à la suite d'une confrontation par la CSSF au professionnel concerné	1 %

¹⁰ À l'exception de la médiation menée par la CSSF dans le cadre de la procédure de réclamation de la clientèle (voir <https://www.cssf.lu/fr/reclamations-clientele/>)

XXV. La procédure d'ordonnance européenne de saisie conservatoire des comptes bancaires

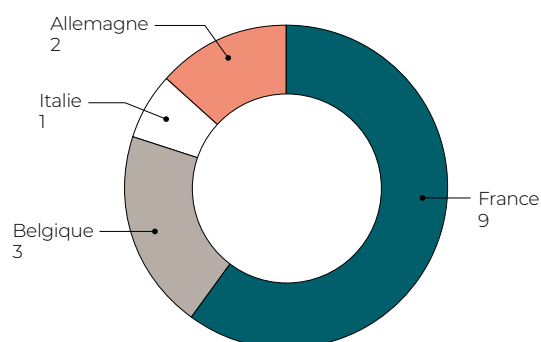
Le règlement (UE) n° 655/2014 du 15 mai 2014 portant création d'une procédure d'ordonnance européenne de saisie conservatoire des comptes bancaires, destinée à faciliter le recouvrement transfrontière de créances en matière civile et commerciale instaure une procédure au niveau de l'UE qui permet à un créancier d'obtenir une ordonnance européenne de saisie conservatoire des comptes bancaires empêchant que le recouvrement ultérieur de sa créance ne soit mis en péril par le transfert ou le retrait de fonds jusqu'à concurrence du montant précisé dans l'ordonnance, détenus par le débiteur ou pour le compte du débiteur sur un compte bancaire tenu dans un État membre.

Ainsi, lorsque le créancier a obtenu, dans un État membre, une décision, une transaction judiciaire ou un acte authentique exécutoire exigeant du débiteur le paiement de sa créance et que le créancier a des raisons de croire que le débiteur détient un ou plusieurs comptes auprès d'une banque dans un État membre déterminé, mais qu'il ne connaît pas le nom ou/ni l'adresse de la banque, ni le code IBAN, BIC ou un autre numéro bancaire permettant d'identifier la banque, il peut demander à la juridiction auprès de laquelle la demande d'ordonnance de saisie conservatoire est introduite de demander à l'autorité chargée de l'obtention d'informations de l'État membre d'exécution d'obtenir les informations nécessaires pour permettre d'identifier, le cas échéant, la ou les banques et le ou les comptes du débiteur.

Par la loi du 17 mai 2017¹, la CSSF a été désignée pour assurer les fonctions d'autorité chargée de l'obtention d'informations au sens de l'article 14 du règlement (UE) n° 655/2014. Afin de lui permettre de remplir pleinement ces fonctions, cette loi prévoit que la CSSF utilise la méthode d'obtention d'informations visée à l'article 14, paragraphe 5, lettre a), du règlement précité, à savoir l'obligation pour toutes les banques se trouvant sur le territoire du Luxembourg de déclarer à la CSSF si un certain débiteur détient un compte auprès d'elles.

En 2025, la CSSF a reçu quinze demandes visant à obtenir des informations relatives aux comptes en vertu de l'article 14 du règlement (UE) n° 655/2014 de juridictions des États membres suivants.

Répartition des demandes reçues par État membre



¹ Loi du 17 mai 2017 relative à la mise en application du règlement (UE) n° 655/2014 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, modifiant le Nouveau Code de procédure civile et la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier

Liste des abréviations

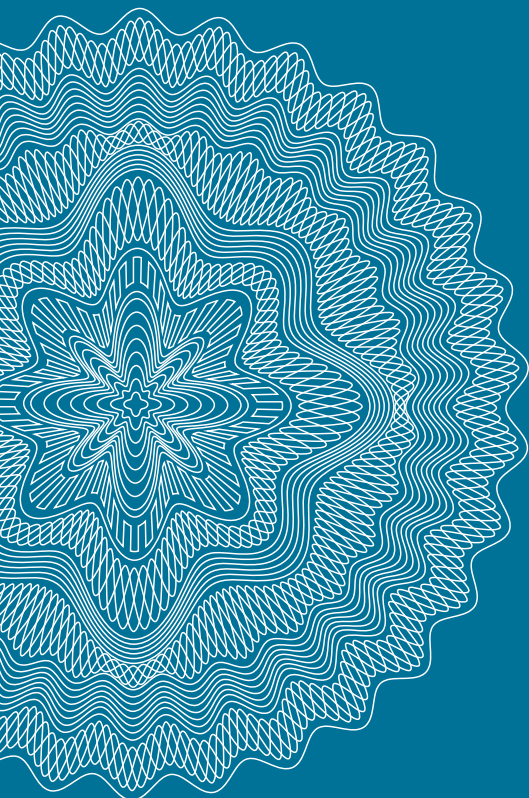
Abréviation	Signification
ABBL	Association des Banques et Banquiers Luxembourg
ALFI	Association Luxembourgeoise des Fonds d'Investissement
AMLA	Authority for Anti-Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism - Autorité de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme
BC/FT	Blanchiment de capitaux et financement du terrorisme
BCE	Banque centrale européenne
BCL	Banque centrale du Luxembourg
CAA	Commissariat aux Assurances
CdRS	Comité du Risque Systémique
CPDI	Conseil de protection des déposants et des investisseurs
CRD	Capital Requirements Directive - Directive européenne sur les exigences de fonds propres
CRF	Cellule de renseignement financier
CRR	Capital Requirements Regulation - Règlement européen sur les exigences de fonds propres
CRU	Conseil de résolution unique
CSDR	Central Securities Depositories Regulation - Règlement (UE) n° 909/2014 du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres
CSSF	Commission de Surveillance du Secteur Financier
DCT	Dépositaire central de titres
Directive BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive - Directive 2014/59/UE du 15 mai 2014 établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement
Directive BRRD2	Bank Recovery and Resolution Directive 2 - Directive (UE) 2019/879 du 20 mai 2019 modifiant la directive 2014/59/UE en ce qui concerne la capacité d'absorption des pertes et de recapitalisation des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et la directive 98/26/CE
Directive CER	Directive (UE) 2022/2557 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 sur la résilience des entités critiques, et abrogeant la directive 2008/114/CE du Conseil
Directive GFIA	Directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs
Directive NIS2	Directive (UE) 2022/2555 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 concernant des mesures destinées à assurer un niveau élevé commun de cybersécurité dans l'ensemble de l'Union, modifiant le règlement (UE) n° 910/2014 et la directive (UE) 2018/1972, et abrogeant la directive (UE) 2016/1148
Directive OPCVM	Directive 2009/65/CE du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)
DLT	Distributed Ledger Technology - Technologie des registres distribués
DORA	Digital Operational Resilience Act - Règlement (UE) 2022/2554 du 14 décembre 2022 sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier et modifiant les règlements (CE) n° 1060/2009, (UE) n° 648/2012, (UE) n° 600/2014, (UE) n° 909/2014 et (UE) 2016/1011
EBA	European Banking Authority - Autorité bancaire européenne
EEE	Espace économique européen
EFRAG	European Financial Reporting Advisory Group
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority - Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles

Abréviation	Signification
EIP	Entité d'intérêt public
EMIR	European Market Infrastructure Regulation – Règlement (UE) n° 648/2012 du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux
ESAP	European Single Access Point – Point d'accès unique européen
ESEF	European Single Electronic Format - Format électronique unique européen
ESG	Environnement, Social et Gouvernance
ESMA	European Securities and Markets Authority - Autorité européenne des marchés financiers
ESRB	European Systemic Risk Board - Comité européen du risque systémique
ESRS	European Sustainability Reporting Standards - Normes européennes d'information en matière de durabilité
EUR	Euro
FGDL	Fonds de garantie des dépôts Luxembourg
FIA	Fonds d'investissement alternatif
FIS	Fonds d'investissement spécialisé
FMI	Fonds monétaire international
FSB	Financial Stability Board
GAFI	Groupe d'action financière
GFI	Gestionnaire de fonds d'investissement
GFIA	Gestionnaire de fonds d'investissement alternatif
IA	Intelligence artificielle
IFD	Investment Firms Directive - Directive (UE) 2019/2034 du 27 novembre 2019 concernant la surveillance prudentielle des entreprises d'investissement et modifiant les directives 2002/87/CE, 2009/65/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE et 2014/65/UE
IFR	Investment Firms Regulation - Règlement (UE) 2019/2033 du 27 novembre 2019 concernant les exigences prudentielles applicables aux entreprises d'investissement et modifiant les règlements (UE) n° 1093/2010, (UE) n° 575/2013, (UE) n° 600/2014 et (UE) n° 806/2014
IFRS	International Financial Reporting Standards – Normes internationales d'information financière
ISA	International Standard on Auditing - Norme internationale d'audit
ISQM	International Standards on Quality Management – Normes internationales de gestion de la qualité
ITS	Implementing Technical Standards – Normes techniques d'exécution
JST	Joint Supervisory Team – Équipe de surveillance prudentielle conjointe
LBC/FT	Lutte contre le blanchiment de capitaux et contre le financement du terrorisme
Loi 2010	Loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif
Loi 2013	Loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs
Loi Audit	Loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit
Loi BRRD	Loi du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement
LSI	Less significant institution - Établissement moins important
MiCA	Markets in Crypto-Assets - Marchés de Crypto-Actifs

Abréviation	Signification
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive - Directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers
MiFIR	Markets in Financial Instruments Regulation - Règlement européen concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012
MRU	Mécanisme de Résolution Unique
MSU	Mécanisme de Surveillance Unique
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
OPC	Organisme de placement collectif
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
P2G	Pillar 2 Guidance
PSAV	Prestataire de services d'actifs virtuels
PSCA	Prestataire de services sur crypto-actifs
PSD2	Payment Services Directive 2 - Directive (UE) 2015/2366 du 25 novembre 2015 concernant les services de paiement dans le marché intérieur
PSF	Professionnel du secteur financier
REA	Réviseur d'entreprises agréé
RTS	Regulatory Technical Standards - Normes techniques de réglementation
SAQ	Self-Assessment Questionnaire - Questionnaire d'auto-évaluation
SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation - Règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers
SFTR	Securities Financing Transactions Regulation - Règlement (UE) 2015/2365 du 25 novembre 2015 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation
SI	Significant institution - Établissement important
SICAR	Société d'investissement en capital à risque
SIIL	Système d'indemnisation des investisseurs Luxembourg
SREP	Supervisory Review and Evaluation Process - Processus de contrôle et d'évaluation prudentiels
STOR	Suspicious Transaction and Order Report - Déclaration de transactions et d'ordres suspects
TIC	Technologies de l'information et de la communication
UE	Union européenne
VaR	Value-at-Risk
VNI	Valeur nette d'inventaire

Notes

Notes



Commission de Surveillance du Secteur Financier

283, route d'Arlon
L-2991 LUXEMBOURG
Tél. : (+352) 26 251-1
Courriel : direction@cssf.lu
Site Internet : www.cssf.lu

La reproduction du rapport d'activités est autorisée
à condition d'en citer la source.

Mise en page : binsfeld
Imprimé au Luxembourg par l'Imprimerie Centrale



Commission de Surveillance
du Secteur Financier

283, route d'Arlon
L-2991 LUXEMBOURG