



CHAMBRE DES DÉPUTÉS
GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG

Session ordinaire 2018-2019

CG/PR

P.V. FI 48

Commission des Finances et du Budget

Procès-verbal de la réunion du 23 septembre 2019

Ordre du jour :

1. Approbation des projets de procès-verbal des réunions du 24 juin, du 5, du 8 et du 10 (réunion jointe) juillet 2019
2. 7218 Projet de loi relative à des mesures macroprudentielles portant sur les crédits immobiliers résidentiels et portant modification de:
 - la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier;
 - la loi du 1er avril 2015 portant création d'un comité du risque systémique et modifiant la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg
 - Désignation d'un rapporteur
 - Présentation du projet de loi
3. Echange de vues au sujet des mesures macroprudentielles en matière de crédits immobiliers résidentiels (demande du groupe parlementaire CSV du 23 août 2019)
4. Présentation du rapport annuel du Comité du risque systémique (CdRS)
5. Divers

*

Présents : Mme Diane Adehm remplaçant M. Michel Wolter, M. Guy Arendt, M. André Bauler, M. Alex Bodry, M. Sven Clement, M. Yves Cruchten, Mme Joëlle Elvinger, M. Franz Fayot, M. Gast Gibéryen, Mme Martine Hansen, M. Aly Kaes remplaçant M. Laurent Mosar, Mme Josée Lorsché, M. Gilles Roth, M. Claude Wiseler

M. Pierre Gramegna, Ministre des Finances
M. Bob Kieffer, M. Vincent Thurmes, M. Pierrot Rasqué, M. Michel Haas du Ministère des Finances

M. Gaston Reinesch, M. Pierre Beck, M. Abdelaziz Rouabah, de la Banque centrale du Luxembourg
M. Claude Wampach, M. Dirk Mevis, de la Commission de Surveillance du Secteur Financier
M. Yves Baustert, M. Eric Wendt, du Commissariat aux Assurances

Mme Caroline Guezennec, de l'Administration parlementaire

Excusés : M. Henri Kox, M. Laurent Mosar, M. Roy Reding, M. Michel Wolter

*

Présidence : M. André Bauler, Président de la Commission

*

1. Approbation des projets de procès-verbal des réunions du 24 juin, du 5, du 8 et du 10 (réunion jointe) juillet 2019

Les projets de procès-verbal sont approuvés.

2. 7218 Projet de loi relative à des mesures macroprudentielles portant sur les crédits immobiliers résidentiels et portant modification de:
- la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier;
- la loi du 1er avril 2015 portant création d'un comité du risque systémique et modifiant la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg

- Désignation d'un rapporteur
- Présentation du projet de loi

3. Echange de vues au sujet des mesures macroprudentielles en matière de crédits immobiliers résidentiels (demande du groupe parlementaire CSV du 23 août 2019)

4. Présentation du rapport annuel du Comité du risque systémique (CdRS)

Sur proposition du Président de la commission, les trois points principaux (points 2 à 4) de l'ordre du jour sont rassemblés en un point unique.

Monsieur le ministre présente, en tant que président du Comité du risque systémique (CdRS) et en présence de représentants des autres institutions membres du CdRS, en premier lieu le **rapport annuel 2018 du Comité du risque systémique (CdRS)**, transmis aux membres de la Commission par courrier électronique le 16 mai 2019 et repris en annexe. Après avoir rappelé les missions et la composition du CdRS, le ministre apporte, en résumé, les précisions suivantes :

En 2016 le Comité européen du risque systémique (CERS) avait envoyé un courrier au Luxembourg ; un nouveau courrier du CERS sera rendu public aujourd'hui.

Le CdRS suit l'évolution des « établissements d'importance systémique », et détermine les « autres établissements d'importance systémique (EIS) », ces derniers étant considérés comme systémiques à l'échelle nationale. Le réexamen annuel pour l'année 2018 a amené le CdRS à identifier huit établissements luxembourgeois comme « autres EIS » (voir pages 23-24 du rapport annuel en annexe) ; ces derniers sont tenus de détenir un coussin de fonds propres additionnel, dont le niveau fait l'objet d'un avis du CdRS.

Le CdRS détermine également le taux de coussin contracyclique, nul à l'heure actuelle, mais pour lequel le CdRS a émis une recommandation à l'attention de la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) invitant cette dernière à fixer, à partir du 1^{er} janvier 2020, ce taux à 0,25%.

Au cours de l'année 2018, le CdRS s'est également penché sur l'analyse du secteur immobilier et celui de l'intermédiation financière non bancaire (anciennement « shadow banking ») au Luxembourg. Des études visant à quantifier les éventuels risques liés aux interconnexions entre le secteur bancaire luxembourgeois et les fonds d'investissement (domiciliés au Luxembourg) ont permis de constater les faibles expositions qu'entretiennent les banques luxembourgeoises - côté « actif bilantaire » - avec les fonds d'investissement luxembourgeois et d'identifier les relations qui lient une partie du secteur bancaire – côté « passif bilantaire » des banques - aux fonds d'investissement pour conclure que le système financier luxembourgeois peut être qualifié de résilient, dans la mesure où les différents acteurs disposent de liquidités qui devraient être suffisantes pour faire face, le cas échéant, à d'éventuels chocs négatifs.

En ce qui concerne le secteur immobilier, il apparaît que seule une demi-douzaine de banques sont actives dans le secteur des crédits hypothécaires destinés au financement de l'acquisition d'un bien immobilier résidentiel au Luxembourg. Le CdRS suit l'évolution des prix sur le marché immobilier et la croissance de l'endettement des ménages, mais sa plus grande attention est consacrée à l'exposition des banques concernées au risque immobilier. Dans ce contexte, on notera que le taux de « non performing loans » (crédits non remboursés) est très faible au Luxembourg, puisqu'il ne s'élève qu'à 1,3% des crédits accordés. Si le CdRS estime que la capacité d'absorption des pertes des banques luxembourgeoises actives dans le segment des prêts hypothécaires demeure suffisante pour faire face à une matérialisation soudaine d'un choc de prix des biens de l'immobilier résidentiel, il demeure néanmoins vigilant quant aux évolutions des risques propres au marché de l'immobilier luxembourgeois.

Dès 2016 le **Comité européen du risque systémique** (CERS) avait émis une alerte relative à l'existence éventuelle de vulnérabilités à moyen terme au niveau des secteurs immobiliers de plusieurs Etats membres (Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, Luxembourg, Pays-Bas, Suède, Royaume-Uni).

En réaction à cette alerte et en vue de contenir les risques systémiques pouvant émaner du secteur immobilier luxembourgeois, le CdRS a contribué dès 2017 à l'élaboration d'une proposition de cadre législatif relatif à des mesures macroprudentielles ciblant les emprunteurs. Le projet de loi n°7218, déposé à la Chambre des députés le 11 décembre 2017, reprend globalement la proposition initiale du CdRS.

Dans le courant des mois de juin et de juillet 2019 le CdRS a rencontré, une à une, les banques actives dans le secteur des crédits hypothécaires destinés au financement de l'acquisition d'un bien immobilier résidentiel au Luxembourg.

La mise en place d'instruments permettant à un Etat de réagir par rapport aux risques immobiliers relevant de la compétence nationale et le Luxembourg ne disposant pas encore de tels instruments à l'heure actuelle, le **projet de loi n°7218** a été déposé afin d'agir en la matière. A la suite de la critique de certains points de la première version du projet de loi par le Conseil d'Etat, notamment en ce qui concerne des compétences trop larges attribuées à la CSSF, le gouvernement y a apporté des modifications par le biais d'un amendement gouvernemental déposé le 30 juillet 2019.

Les mesures prévues par le projet de loi initial devaient permettre d'imposer des limites pour l'octroi de crédits immobiliers selon les niveaux de ratios calculés au moment de l'attribution de crédit, à savoir un ratio prêt-valeur, un ratio prêt-revenu, un ratio endettement-revenu, un ratio charges d'emprunt-revenu ou une limite maximale pour l'échéance initiale d'emprunts sans préciser les limites en question. La version amendée du projet de loi définit des « corridors » (niveaux plafond et plancher) dans lesquels les limites, à fixer le cas échéant par la CSSF, doivent se situer, et que les banques devront respecter lorsque la CSSF le leur demandera. Les plafonds définis par le projet de loi amendé donnent également une indication

aux acteurs du marché sur quels critères d'octroi de crédits qui ne seraient d'office plus praticables en cas d'activation des mesures concernées.

Le projet de loi amendé précise que les mesures instaurées ne peuvent être décidées par la CSSF que si un certain nombre de conditions, strictes et cumulatives, sont remplies.

Il est prévu que la CSSF n'agira qu'après adoption d'une recommandation du CdRS. Le CdRS fera le constat d'un dysfonctionnement du système financier national ou de l'existence d'un risque pour la stabilité financière nationale. Le projet de loi introduit l'obligation explicite pour le CdRS de procéder à une évaluation de la situation sur le marché immobilier résidentiel national en lien avec l'évolution des crédits hypothécaires.

Afin de cadrer davantage les pouvoirs de la CSSF, le projet de loi amendé clarifie que les mesures visées ne concernent pas les contrats de crédit en cours au moment de la décision de la mesure par la CSSF.

Les « corridors » mis en place par le projet de loi amendé sont les suivants :

- Lorsque la CSSF définit une limite maximale pour le ratio prêt-valeur, cette limite doit se situer entre 75% et 100%. Cela signifie que l'apport minimal personnel d'un emprunteur devra se situer entre 25% et 0% de la valeur du bien pour lequel cette personne contracte un prêt.
- Lorsque la CSSF définit une limite maximale pour le ratio prêt-revenu, cette limite doit se situer entre 400% et 1200%.
- Lorsque la CSSF définit une limite maximale pour le ratio endettement-revenu, cette limite doit se situer entre 400% et 1200%.
- Lorsque la CSSF définit une limite maximale pour le ratio charges d'emprunt-revenu, cette limite doit se situer entre 35% et 75%.
- Lorsque la CSSF définit une limite maximale pour l'échéance initiale d'emprunt, cette limite doit se situer entre 20 ans et 35 ans.

L'alerte du CERS relative à l'existence éventuelle de vulnérabilités à moyen terme au niveau des secteurs immobiliers date de 2016. Il apparaît aujourd'hui que le risque « identifié » par le CERS en 2016 ne s'est pas matérialisé au cours des 3 dernières années. Toutefois, le CERS continue de mettre en garde contre la matérialisation de ce risque à moyen terme dans une recommandation adressée au Luxembourg, dont la publication est imminente. Le ministre rappelle à ce sujet que le taux de « non performing loans » (crédits non remboursés) ne s'élève qu'à 1,3% au Luxembourg et que les niveaux de fonds propres et réserves des établissements bancaires luxembourgeois sont de loin supérieurs aux minima prévus par la Banque centrale européenne.

Echange de vues:

- M. Franz Fayot fait référence à une étude récente du LISER selon lequel la réserve foncière du pays serait détenue par un nombre restreint de propriétaires. Il souhaite savoir si cette concentration constitue un facteur de risque pour les banques.

Le ministre des Finances indique que la concentration en question représente bien une partie du risque immobilier. Le CdRS s'efforce d'examiner l'ensemble des facteurs contribuant au risque immobilier qui pourraient porter atteinte à la stabilité du secteur bancaire et donc à la stabilité financière nationale.

- En réponse à une question de M. Fayot concernant le ratio prêt-valeur qui pourrait un jour être limité à un taux variant entre 75% et 100%, le ministre rappelle qu'à l'heure actuelle il

n'existe pas de limite contraignante dans la législation nationale à ce sujet. Il ajoute qu'il n'est pas prévu d'imposer, par voie légale, d'autres garanties à fournir par un emprunteur ; il appartient donc aux banques elles-mêmes de décider si des garanties supplémentaires sont nécessaires et, dans l'affirmative, de déterminer lesquelles. A savoir que la CSSF émet des circulaires adressées aux banques dans ce domaine.

- Suite à une intervention de M. Fayot craignant une augmentation du taux de non-remboursement des prêts en raison de la pression démographique et du jeu de l'offre et de la demande sur le marché immobilier, le ministre signale que le déclenchement de l'une ou de l'autre mesure prévue par le projet de loi n°7218 devrait, au contraire, avoir pour conséquence un abaissement supplémentaire de ce taux déjà très bas.

Le ministre ajoute qu'en raison des taux d'intérêt historiquement bas des dernières années, les clients s'orientent vers des prêts à taux fixe (au lieu de ceux à taux variable). A l'heure actuelle, environ la moitié des crédits souscrits sont à taux fixe.

- M. Gilles Roth revient au ratio prêt-revenu dont la limite pourra, selon le projet de loi, se situer entre 400% et 1200% et en déduit que même un fonctionnaire aura du mal à acquérir un bien immobilier dans ces conditions. Il souhaite connaître la définition exacte du terme « revenu annuel disponible de l'emprunteur » utilisé dans les descriptions des ratios mis en place par le projet de loi (voir article 1^{er}, point 2°).

Selon le ministre, le « revenu disponible » correspond au revenu brut duquel ont été déduites les charges fiscales, les charges sociales et les charges liées à des prêts existants.

Le ministre explique qu'il a été très difficile de fixer les « corridors » introduits par le projet de loi. L'activation de l'un ou de plusieurs des ratios/mesures prévus par le projet de loi aurait pour effet de rendre l'obtention d'un prêt plus difficile qu'à présent. Il signale qu'il est trop tôt pour savoir si une mesure sera prise ou non à court terme et ajoute que même au cas où une mesure serait prise, la CSSF pourrait décider si cette dernière doit s'appliquer à l'ensemble des prêts octroyés par les banques ou juste à une partie d'entre eux. De plus, il est très peu probable que tous les ratios prévus dans le projet de loi soient activés simultanément. Le ministre rappelle finalement que le vote du projet de loi n'instaurera pas les mesures en question.

- M. Sven Clement constate qu'il est très difficile pour les députés de débattre au sujet de la mise en place des mesures envisagées par le projet de loi en l'absence de données concrètes concernant les valeurs actuelles de ces ratios.

Selon lui, au cas où le ratio prêt-revenu serait fixé à 1200%, un fonctionnaire de la carrière B1 pourrait avoir droit à un prêt de 560.000 euros. Il souhaite savoir comment les limites inscrites dans la version amendée du projet de loi ont été déterminées.

Le ministre répète la complexité rencontrée dans la fixation de ces valeurs qui a d'ailleurs eu lieu en concertation étroite avec le CdRS. Ces valeurs sont plutôt élevées en comparaison avec celles appliquées dans d'autres Etats membres (EM) (en d'autres mots, moins strictes que dans d'autres EM). Le ministre déclare qu'un allègement supplémentaire des corridors de mesures/ratios inscrits dans le projet de loi risquerait de mettre en question l'efficacité du futur dispositif ce qui pourrait mener à une augmentation des risques et donc affecter la stabilité financière nationale. Il en va de la responsabilité du gouvernement et des députés du pays de protéger la population contre d'éventuels risques en proposant des solutions équilibrées.

- M. Gast Gibéryen souhaite avoir des indications sur les valeurs actuelles des ratios évoqués dans le projet de loi et basées sur les crédits souscrits par les banques à l'heure actuelle. M. Alex Bodry s'associe à cette demande.

Le ministre explique que ces données diffèrent d'une banque à une autre et sont évidemment confidentielles. Il sera éventuellement possible d'en déduire des ratios moyens et de les communiquer aux membres de la Commission.

- En réponse à une question de M. Gibéryen, il est précisé que les mesures prévues dans le projet de loi s'appliquent aux crédits immobiliers accordés aux particuliers, y compris aux promoteurs à titre privé.
- M. Gibéryen demande encore que soient mis à disposition de la Commission des Finances et du Budget des exemples de cas concrets de possibilité d'emprunt en fonction de l'application des différents ratios prévus dans le projet de loi et des revenus disponibles.

Il se demande si, au cas où l'entrée en vigueur d'une mesure envisagée empêcherait certaines personnes d'obtenir un prêt, l'Etat ne devrait pas intervenir en tant que garant pour ces personnes.

Le ministre s'engage à ce que son ministère fournisse des cas-types aux membres de la Commission.

- Suite à une intervention de M. Bodry, le ministre des Finances explique que le CdRS (qui sera l'initiateur de la mise en place d'un ratio par le biais d'une recommandation à l'adresse de la CSSF) se compose de membres issus de la CSSF, du CAA et de la BCL et qu'il est donc peu probable qu'une recommandation du CdRS ne soit pas en accord avec ces institutions.
- M Fayot s'inquiète de l'effet de la surévaluation des biens immobiliers au Luxembourg, cette surévaluation se situant entre 9 à 18% au premier trimestre 2016 selon la BCE et à 6,85% selon la BCL. Il souhaite savoir si le risque de formation d'une bulle immobilière au Luxembourg est réel.
- M. Fayot signale que, selon la BCE, la part élevée de crédits immobiliers à taux variable constitue également un risque pour la stabilité des banques du pays. Il demande s'il est prévu de limiter le nombre de crédits immobiliers à taux variable à l'avenir.

Le ministre des Finances indique qu'une limitation des crédits immobiliers à taux variable n'est pas prévue. Il répète que les banques proposent également à leurs clients des crédits à taux fixe et que ces derniers représentent environ la moitié des crédits souscrits à l'heure actuelle.

- M. Fayot souhaite savoir si le CdRS a déjà étudié l'effet d'un nouveau choc international sur la résilience du système bancaire luxembourgeois.

Le ministre des Finances fait référence aux tests de résistance bancaire régulièrement effectués par la BCE sur les banques systémiques et au fait que d'autres institutions internationales étudient constamment les risques susceptibles de porter atteinte aux systèmes financiers au niveau mondial.

- En réponse à une question de M. Ali Kaes, le ministre des Finances précise que la fixation du taux du coussin contracyclique à 0,25% a pour objectif d'exiger des établissements à constituer, pour leurs expositions sur des contreparties luxembourgeoises, des réserves additionnelles afin de pouvoir en disposer en cas de crise.

M. André Bauler est nommé rapporteur du projet de loi n°7218.

5. Divers

Aucun point divers n'a été abordé.

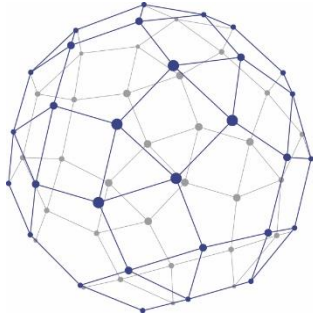
Luxembourg, le 27 septembre 2019

La Secrétaire-administrateur,
Caroline Guezenec

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

Annexe:

Rapport annuel 2018 du Comité du risque systémique (CdRS)



CdRS
Comité du Risque Systémique

Rapport annuel

2018

Table des matières

Table des matières	2
Editorial de Monsieur le Président du Comité.....	3
Activités du Comité du Risque Systémique au cours de l'année 2018	4
1. Identification et évaluation des sources de risques systémiques	7
1.1 Analyses relatives au secteur immobilier résidentiel et le caractère ascendant de l'endettement des ménages	8
1.2 Analyses des risques systémiques cycliques : croissance du crédit accordé aux ménages et aux sociétés non-financières	13
2. Suivi de l'activité d'intermédiation en dehors du secteur bancaire	15
3. Environnement macro-prudentiel : mesures adoptées par le CdRS en 2018	17
3.1 Fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique	19
3.2 Identification et réexamen du calibrage du coussin pour les « autres établissements d'importance systémique »	21
3.3 Réciprocité volontaire de mesures macro-prudentielles	24
4. Suivi et évaluation des réponses aux mesures décidées par le CdRS.....	26
Annexes.....	27
Liste des abréviations.....	59

Editorial de Monsieur le Président du Comité



Depuis sa création en 2015, le Comité du Risque Systémique (CdRS) chargé de la surveillance macro-prudentielle a contribué à préserver la stabilité du système financier luxembourgeois et à maintenir la confiance des investisseurs et des déposants dans la place financière. En 2018, l'action du CdRS s'est traduite par un avis et cinq recommandations dont les grandes lignes seront exposées dans le rapport d'activités.

Les travaux du CdRS sont dictés dans une large mesure par le contexte économique luxembourgeois et international. En 2018, le Luxembourg a continué à bénéficier d'une conjoncture favorable, avec une croissance de l'ordre de 3%, bien supérieure à celle de la zone euro, qui s'est établie à 1,8%. Le taux de chômage a diminué à 5,2% et la consommation des ménages a augmenté de l'ordre de 4%. L'activité économique au Luxembourg repose ainsi sur des bases solides. Au vu des dernières projections disponibles, les perspectives pour 2019 et au-delà demeurent globalement positives, malgré le sentiment moins optimiste à l'échelle mondiale. Dans ce contexte économique favorable, le CdRS a continué de suivre de près l'évolution du système financier luxembourgeois, aux fins d'identifier des vulnérabilités potentielles et, le cas échéant, d'y remédier.

A l'instar des années précédentes, l'évolution des prix sur le marché immobilier résidentiel, l'exposition des banques à ce secteur et le niveau d'endettement des ménages ont retenu toute l'attention du CdRS. Le nouveau programme gouvernemental prévoit d'ailleurs un vaste ensemble de mesures visant à atténuer, grâce à l'augmentation de l'offre, les tensions dans le marché de l'immobilier résidentiel.

Le CdRS a par ailleurs approfondi ses analyses relatives au cycle financier et s'est penché plus particulièrement sur le crédit des banques aux sociétés non financières.

Afin de prévenir une éventuelle surchauffe dans le secteur financier, le CdRS a émis une recommandation à l'attention de la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) invitant cette dernière à fixer, à partir du 1^{er} janvier 2020, le taux de coussin contracyclique applicable au Luxembourg à 0,25%.

L'intermédiation financière non bancaire a constitué, comme par le passé, un autre axe prioritaire des travaux du CdRS. Dans ce contexte, des études visant à quantifier les éventuels risques liés aux interconnexions entre le secteur bancaire et les fonds d'investissement ont été menées. Le CdRS a conclu que le système financier luxembourgeois peut être qualifié de résilient, dans la mesure où les différents acteurs disposent de liquidités qui devraient être suffisantes pour faire face, le cas échéant, à d'éventuels chocs négatifs.

Activités du Comité du Risque Systémique au cours de l'année 2018

En 2018, le Comité du Risque Systémique (CdRS) s'est réuni à 2 reprises¹ et a pris plusieurs décisions par voie de procédures écrites. Conformément à l'article 1^{er} de la loi du 1^{er} avril 2015 portant création d'un comité du risque systémique et modifiant la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg (ci-après « Loi de 2015 »), le CdRS a coordonné la mise en œuvre de la politique macro-prudentielle au Luxembourg.

La mission du CdRS consiste à contribuer au maintien de la stabilité du système financier luxembourgeois, notamment en renforçant la résilience du système financier et en diminuant l'accumulation des risques systémiques, assurant ainsi une contribution durable du secteur financier à la croissance économique.

Afin d'atteindre les objectifs de la politique macro-prudentielle, le CdRS peut, sur base de la Loi de 2015, émettre tout avis, alertes et recommandations qu'il juge nécessaire. Les destinataires de ces avis, alertes et recommandations sont les autorités membres du CdRS ainsi que tout ou partie du système financier, y compris les établissements de crédit, les entreprises d'assurances et de réassurances, les fonds d'investissement, les infrastructures de marché, susceptibles, collectivement ou individuellement, d'affecter la stabilité du système financier ou l'une de ses composantes. Les avis, alertes et recommandations émis par le CdRS sont rendus publics, en temps utile, si cela contribue à la réalisation de ses objectifs.

En vertu de l'article 3 de la Loi de 2015, le CdRS se compose des membres suivants :

- (i) le Gouvernement, représenté par le membre du Gouvernement ayant dans ses attributions la place financière ;
- (ii) la Banque centrale du Luxembourg (BCL), représentée par son directeur général ;
- (iii) la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF), représentée par son directeur général ;
- et
- (iv) le Commissariat aux assurances (CAA), représenté par son directeur.

En 2018, les représentants des autorités membres du CdRS siégeant au sein du Comité étaient: Monsieur le Ministre Pierre Gramegna, Messieurs Gaston Reinesch (BCL), Claude Marx (CSSF) et Claude Wirion (CAA).

En conformité avec la Loi de 2015, chaque autorité membre du CdRS désigne un représentant suppléant qui peut accompagner le représentant membre aux réunions du CdRS et le remplacer en cas d'empêchement.

¹ Les réunions avaient lieu le 29 janvier 2018 et le 23 juillet 2018.

En 2018, les représentants suppléants étaient : Madame Isabelle Goubin (Directeur du Trésor), Monsieur Pierre Beck (Directeur à la BCL), Monsieur Claude Simon (Directeur à la CSSF) et Madame Annick Felten (Membre de la Direction du CAA). Le Secrétariat du CdRS a été assuré par Monsieur Abdelaziz Rouabah (BCL).



Représentants, Représentants suppléants et Secrétaire du Comité du Risque Systémique. De gauche à droite MM. A. Rouabah, C. Simon, C. Marx, G. Reinesch, P. Gramegna, C. Wirion, Mme I. Goubin et M. P. Beck.

Au cours de l'année 2018, les travaux et analyses du CdRS en matière d'identification des risques propres au système financier national se sont inscrits dans la continuité des activités antérieures du CdRS. Le CdRS a ainsi continué d'étudier les risques potentiels induits par les évolutions au niveau du secteur immobilier résidentiel national (section 1.1), et a approfondi ses analyses liées au cycle financier, en particulier celles des crédits accordés aux sociétés non financières et aux ménages (section 1.2). La question de l'intermédiation financière non-bancaire et de ses interconnexions avec les secteurs bancaires national et international continuait également de faire l'objet de plus d'investigations au niveau du Comité (section 2).

Le CdRS a émis en 2018 un avis et cinq recommandations adressés à la CSSF en sa qualité d'autorité désignée². Ces recommandations et avis traitaient en particulier de:

- la fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique (section 3.1) ;
- l'identification des « autres établissements d'importance systémique » et du calibrage des coussins qui leur sont applicables (section 3.2) ; et
- l'application du principe de « réciprocité volontaire » à des mesures macro-prudentielles prises par d'autres pays de l'Union européenne (section 3.3).

Conformément à l'article 2, point f) de la Loi de 2015, le CdRS a également fait le suivi des réponses que la CSSF, en tant qu'autorité désignée, a réservées à ses avis et recommandations (section 4).

² Article 59-2 (10) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier telle que modifiée : « L'autorité désignée visée aux articles 131, 133 et 136 de la directive 2013/36/UE et à l'article 458 du règlement (UE) n° 575/2013. Au Luxembourg il s'agit de la CSSF, qui, lorsqu'elle agit en cette capacité, prend ses décisions après concertation avec la Banque centrale du Luxembourg afin d'aboutir à une position commune et, selon le cas, après avoir demandé l'avis du comité du risque systémique ou en prenant en compte les recommandations du comité du risque systémique. Au Luxembourg, l'autorité désignée a pour mission l'accomplissement des seules tâches qui lui sont confiées en vertu des articles 59-1 à 59-12 de la présente loi ainsi que par le chapitre 4 du titre VII de la directive 2013/36/UE et par l'article 458 du règlement (UE) n° 575/2013. »

1. Identification et évaluation des sources de risques systémiques

Dans le cadre de sa mission de coordination de la mise en œuvre de la politique macro-prudentielle au Luxembourg, le CdRS identifie et évalue les sources potentielles de risques systémiques. Dans la poursuite de cet objectif, le Comité s'appuie sur un ensemble d'indicateurs qualitatifs et quantitatifs à fréquence trimestrielle réunis dans le « tableau de surveillance des risques systémiques » établi par la BCL, tout comme sur les analyses complémentaires de ses membres. Il a ainsi mis en place des indicateurs d'alerte qui ont pour objectif d'anticiper le niveau des risques potentiels de manière à permettre aux autorités de prévenir, sinon d'atténuer, dans la mesure du possible, l'accumulation des vulnérabilités susceptibles d'aboutir à une matérialisation des risques préjudiciables à la stabilité du système financier national. Étant donné le caractère dynamique des sources de vulnérabilités, le CdRS évalue régulièrement si les indicateurs retenus dans le « tableau de surveillance des risques systémiques » restent appropriés aux fins de la réalisation des objectifs de la politique macro-prudentielle.

Le « tableau de surveillance des risques systémiques » établi par la BCL comporte plus d'une centaine d'indicateurs synthétisés à travers une cartographie des risques systémiques et ventilés selon 8 catégories, à savoir :

- les interdépendances et les vulnérabilités potentielles dans le secteur financier ;
- le risque macroéconomique ;
- le risque de crédit ;
- les risques de liquidité et de financement des établissements de crédit ;
- les risques de marché ;
- les risques de profitabilité et de solvabilité ;
- les risques spécifiques à l'évolution du marché de l'immobilier résidentiel ; et
- l'évolution du cycle financier.

En 2018, le CdRS a continué de développer l'analyse concernant deux sources de vulnérabilités potentielles identifiées en 2017 :

- la persistance de la progression des prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg, principalement attribuable à une demande soutenue de logements combinée avec une rigidité structurelle de l'offre des biens immobiliers résidentiels. Cette tendance ascendante des prix s'est traduite par une progression du niveau d'endettement des ménages par rapport à leur revenu disponible. Quant à l'activité des crédits immobiliers, celle-ci se limite à un nombre restreint d'établissements de crédit (section 1.1) ; et

- l'amplification du cycle financier induite en partie par une croissance soutenue du crédit aux sociétés non-financières et aux ménages (section 1.2).

1.1 Analyses relatives au secteur immobilier résidentiel et le caractère ascendant de l'endettement des ménages

Avec une croissance économique de près de 3%³, les conditions macroéconomiques sont restées favorables au Luxembourg au cours de l'année écoulée. Les prix de l'immobilier résidentiel, portés par le dynamisme de l'économie domestique ainsi que par un accroissement démographique continu, ont poursuivi leur progression - avec un taux de croissance annuel nominal au troisième trimestre 2018 de 7%. Compte tenu des projections de croissance pour l'année 2019, évaluées par le STATEC à 3%⁴, les prix de l'immobilier résidentiel devraient se maintenir à un niveau élevé à moyen terme.

Conscient qu'un retournement de tendance abrupt des prix de l'immobilier pourrait constituer une source potentielle de risques systémiques pour la stabilité financière, le CdRS a poursuivi en 2018 son évaluation des risques liés au secteur immobilier luxembourgeois. Dans ce contexte, l'approche adoptée par le CdRS, en cohérence avec les travaux du Comité européen du risque systémique (CERS), s'articule autour de quatre axes :

- (i) l'analyse de l'adéquation des prix immobiliers par rapport aux fondamentaux économiques ;
- (ii) l'analyse de la soutenabilité à moyen et à long termes de l'endettement des ménages ;
- (iii) l'analyse de l'exposition du secteur bancaire au marché de l'immobilier résidentiel ; et
- (iv) la mise en place d'une enquête semestrielle de collecte *ad hoc* de données, par la CSSF, dédiée aux pratiques des établissements de crédit luxembourgeois en matière de conditions et/ou de standards pour l'attribution de crédits immobiliers aux ménages.

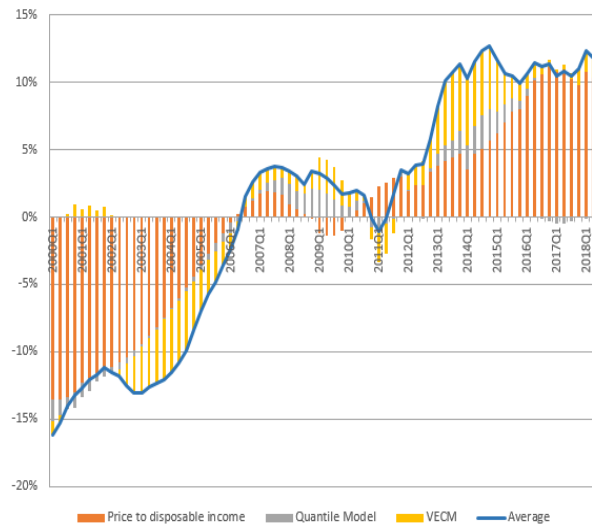
³ Statec (2018). Statnews N°41. Décembre

⁴ Statec (2018). Statnews N°41. Décembre

(i) Analyse de l'adéquation des prix immobiliers par rapport aux fondamentaux économiques

Sur base des analyses menées par la BCL, le CdRS dispose d'un ensemble d'indicateurs permettant d'évaluer l'adéquation des prix immobiliers résidentiels par rapport aux fondamentaux économiques. Les estimations de la BCL issues d'une série de modèles économétriques suggèrent une surévaluation des prix se situant dans un intervalle de -1% à 9% tandis que les écarts des ratios statistiques par rapport à leur moyenne historique - utilisés comme indicateurs de déséquilibre de long terme du marché de l'immobilier résidentiel⁵ - semblent indiquer une surévaluation proche de 35%⁶. Le graphique 1 ci-dessous reprend la moyenne arithmétique de ces différentes mesures, qui se situait au troisième trimestre 2018 à 12,1%. Comparé aux estimations réalisées en 2017, les indicateurs de la BCL ont enregistré une légère diminution de l'écart des prix par rapport à leurs fondamentaux économiques. Cela s'explique à la fois par une mise à jour des données de revenu disponible et par une révision des données du PIB par le STATEC.

Graphique 1 : Valorisation moyenne du marché immobilier luxembourgeois mesurée par la BCL



Source: BCL. Période: 2000T1-2018T3.

L'analyse des facteurs fondamentaux révèle les insuffisances de l'offre face à une demande tirée par une croissance démographique vigoureuse. La rigidité structurelle de l'offre de biens immobiliers résidentiels implique que son élasticité-prix à court terme est insuffisante pour répondre à la forte demande,

⁵ La BCL calcule trois ratios : le ratio des prix de l'immobilier-sur- revenu disponible, le ratio des prix de l'immobilier-sur- loyers et le ratio des prix de l'immobilier-sur-coût de la construction.

⁶ La BCL s'appuie sur les indicateurs proposés par la Banque centrale européenne (BCE) et publiés dans le tableau de surveillance des risques systémiques du CERS.

entraînant mécaniquement une croissance soutenue des prix. En raison de cette rigidité structurelle de l'offre, le marché de l'immobilier résidentiel au Luxembourg fait principalement face à des ajustements frictionnels persistants difficiles à neutraliser sans une progression significative à terme de l'offre de logements.

En raison des hypothèses et des choix méthodologiques qui sous-tendent leur analyse, l'évaluation des prix de l'immobilier résidentiel par rapport à leurs fondamentaux économiques reste néanmoins un exercice délicat. À titre d'exemple, alors que certaines institutions (BCL, BCE/CERS, Commission européenne) concluent à une surévaluation - à degré variable - des prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg, le Fonds monétaire international (FMI), lors de sa mission Article IV en 2018, a estimé que les prix immobiliers au Luxembourg sont en ligne avec leurs fondamentaux économiques⁷. Toutefois, l'ensemble des analyses conduites par les différentes institutions s'accordent sur l'importance de la rigidité structurelle de l'offre de biens immobiliers dans la détermination des prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg.

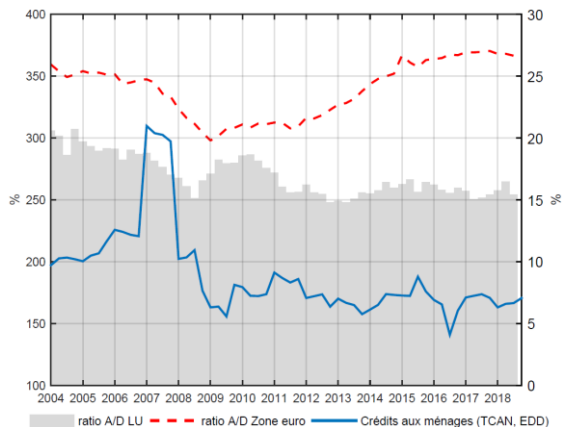
(ii) Analyse de la soutenabilité à moyen et à long termes de l'endettement des ménages

En 2018, le crédit total aux ménages a poursuivi sa progression (7% en 2018T3, Graphique 2), tout comme l'endettement hypothécaire des ménages qui affiche une légère progression en 2018 et représente désormais 124% du revenu disponible de ces derniers (Graphique 3). Plus généralement, la situation d'endettement des ménages luxembourgeois, évaluée par le ratio actifs-sur-dette totale (Graphique 2), contraste avec la tendance générale de consolidation de la dette des ménages enregistrée au niveau de la zone euro depuis le début de la crise financière.

⁷ FMI (2018). Luxembourg – Selected Issues Paper N°18/97. Pages 20 à 23. Avril.

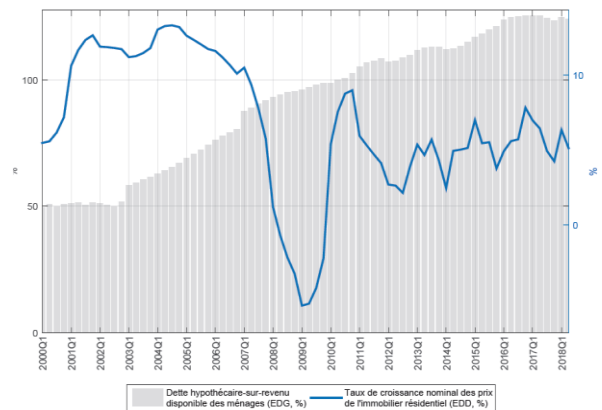


Graphique 2 : Ratio actifs-sur-dette totale (A/D) et taux de croissance annuel nominal du crédit total aux ménages (2018T3 : 7%)



Source : BCE, BCL; Période : 2004T1-2018T4.

Graphique 3 : Ratio d'endettement hypothécaire des ménages sur revenu disponible et taux de croissance nominal des prix de l'immobilier résidentiel (Période 2000T1-2018T3)



Source : BCL ; Période 2000T1-2018T3.

Quant au ratio d'endettement total des ménages par rapport à leur revenu disponible brut, il atteint, au quatrième trimestre 2018, un niveau de 171,3%, alors que la moyenne dans l'Union européenne se situait à 105,9%.

Une telle situation peut soulever des interrogations sur la soutenabilité de cet endettement à long, voire à moyen termes. En effet, une augmentation des charges d'intérêts mensuelles des ménages ayant contracté des emprunts à taux variables – suite à une normalisation abrupte des taux d'intérêt ou à un éventuel choc négatif sur le revenu – peut affecter la solvabilité d'une partie des ménages luxembourgeois⁸.

Les relations complexes entre les évolutions du marché immobilier et les futures conditions macroéconomiques placent la richesse des ménages et leur solvabilité au centre des considérations de stabilité financière au Luxembourg. Dans ce contexte, le CERS a identifié en novembre 2016⁹ des vulnérabilités émergentes sur le marché de l'immobilier résidentiel au Luxembourg, et plus particulièrement en ce qui concerne l'endettement des ménages et de la croissance des prix de l'immobilier.

⁸ À noter, néanmoins, que le stock d'actifs financiers à disposition des ménages luxembourgeois est suffisant pour faire face à une augmentation des charges hypothécaires et maintenir – au niveau agrégé – la solvabilité des ménages à un niveau confortable.

⁹ L'alerte émise par le CERS est disponible à partir du lien suivant : <https://www.esrb.europa.eu/mppa/warnings/html/index.en.html>

En vue de contenir les risques systémiques pouvant émaner du secteur immobilier luxembourgeois, le CdRS a contribué dès 2017 à l'élaboration d'une proposition de cadre législatif relatif à des mesures macro-prudentielles ciblant les emprunteurs.

Le projet de loi n°7218, déposé à la Chambre des députés par le Gouvernement en date du 11 décembre 2017, reprend globalement la proposition initiale du CdRS. Il vise à compléter le dispositif législatif en matière d'outils macro-prudentiels à disposition des autorités luxembourgeoises et introduit la possibilité d'adopter des mesures macro-prudentielles en cas de risque pour la stabilité du système financier national émanant d'évolutions dans le secteur immobilier résidentiel au Luxembourg. Les mesures préconisées permettent d'imposer des limites pour l'octroi de crédits immobiliers selon les niveaux de ratios calculés au moment de l'attribution de crédit, à savoir un ratio prêt-valeur¹⁰, un ratio prêt-revenu¹¹, un ratio endettement-revenu¹², un ratio charges d'emprunt-revenu¹³ ou une limite maximale pour l'échéance initiale d'emprunts.

Le projet de loi habilite l'autorité désignée¹⁴, en l'occurrence la CSSF, à n'activer ces mesures que sur recommandation du CdRS et après concertation préalable avec la BCL. Par ailleurs, le projet de loi introduit également une modification de la Loi de 2015 afin de faciliter à la BCL- dans le cadre de ses analyses et travaux de recherches pour le CdRS - l'accès à certaines données agrégées, autrement dit non granulaires, disponibles auprès d'administrations étatiques et d'établissements publics.

Le projet de loi en question devra être revisité pour tenir compte des objections soulevées par le Conseil d'État et par la Commission nationale pour la protection des données au cours de l'année 2018.

(iii) Analyse de l'exposition du secteur bancaire au marché de l'immobilier résidentiel

L'analyse des crédits hypothécaires destinés au financement de l'acquisition d'un bien immobilier résidentiel au Luxembourg révèle une concentration importante de cette catégorie de crédits au sein d'un nombre limité de banques dont le modèle d'affaire est orienté vers l'économie domestique. Dans ce cadre, la part de marché des cinq principaux établissements bancaires représente près de 90% de l'activité totale des crédits immobiliers accordés aux ménages résidents. Ces établissements pourraient constituer un relais de fragilité, notamment via les multiples connexions qu'entretient le secteur bancaire avec les agents financiers et non-financiers.

¹⁰ « loan-to-value » (LTV)

¹¹ « loan-to-income » (LTI)

¹² « debt-to-income » (DTI)

¹³ « debt-service-to-income » (DSTI)

¹⁴ Article 59-1(10) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier telle que modifiée

Le CdRS estime – sur base des analyses effectuées par ses membres - que la capacité d’absorption des pertes des banques luxembourgeoises actives dans ce segment de marché demeure suffisante pour faire face à une matérialisation soudaine d’un choc de prix des biens de l’immobilier résidentiel¹⁵.

Le CdRS – à travers un suivi régulier des développements en la matière – demeure néanmoins vigilant quant aux évolutions des risques propres au marché de l’immobilier luxembourgeois.

(iv) Mise en place de collectes de données

Dès 2016, le CERS, à travers la recommandation CERS/2016/14¹⁶ avait invité les autorités macro-prudentielles nationales à se doter d'informations détaillées en matière de prêts immobiliers résidentiels. Suite aux discussions engagées en 2017 par la CSSF avec les établissements de crédit actifs sur le marché de l’immobilier luxembourgeois, un schéma de *reporting* basé sur des définitions harmonisées au niveau européen a été mis en place par la CSSF en décembre 2018¹⁷.

De son côté, la BCL a continué à développer une nouvelle approche de collecte de données, dénommée *Anacredit (analytical credit datasets)*. La mise en place de cette nouvelle base de données, à laquelle participent l’ensemble des banques centrales de l’Eurosystème ainsi que d’autres banques centrales de l’Union européenne, contiendra dans une première phase des informations détaillées sur les crédits accordés par les établissements de crédit aux personnes morales. Bien que à ce stade *Anacredit* ne couvre pas les « ménages », cette collecte de données permettra dans sa phase actuelle de mieux appréhender les évolutions propres au marché de l’immobilier commercial au Luxembourg.

1.2 Analyses des risques systémiques cycliques : croissance du crédit accordé aux ménages et aux sociétés non-financières

Au Luxembourg, le crédit bancaire a connu une croissance soutenue ces dernières années. Depuis 2013, le taux de croissance mensuel nominal moyen du crédit aux ménages est de 6,8% et de 13,5% pour les

¹⁵Dans ce contexte, le CdRS avait également adopté en date du 1er juillet 2016 un avis et une recommandation concernant la pondération des risques appliquée à l’ensemble des expositions des banques utilisant l’approche fondée sur des notations internes sur la clientèle de détail garanties par des biens immobiliers résidentiels au Luxembourg. Cette recommandation a été suivie par l’adoption d’un règlement de la part de l’autorité destinataire, en l’occurrence la CSSF, imposant le seuil minimum de 15% préconisé par le CdRS en matière de pondération des risques des expositions des banques vis-à-vis de l’immobilier résidentiel.

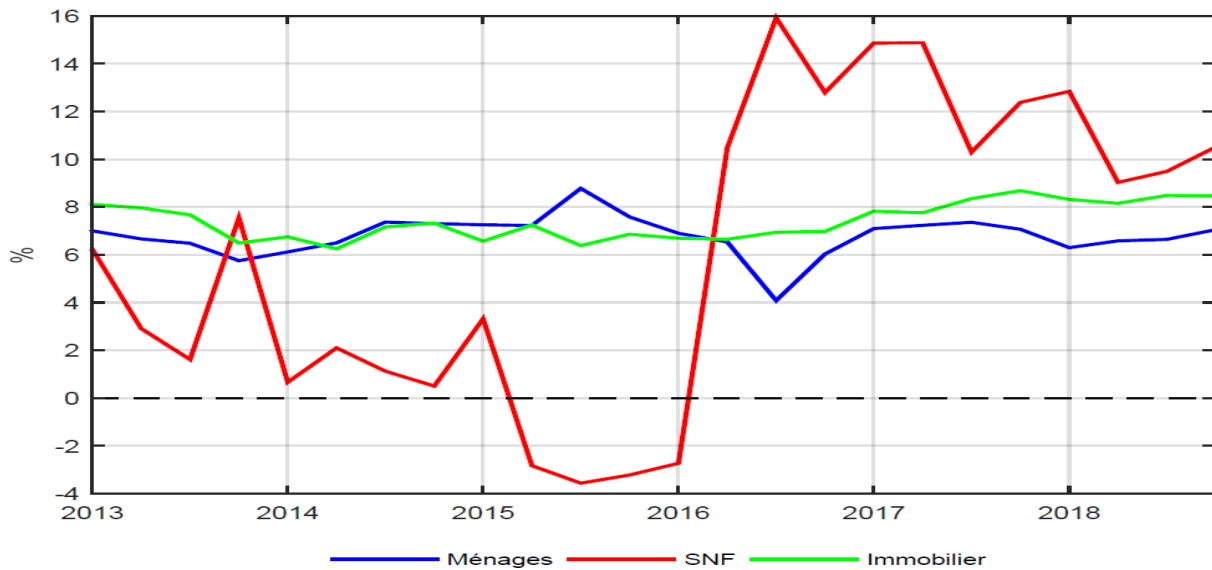
¹⁶ Recommandation du Comité européen du risque systémique du 31 octobre 2016 (Recommandation CERS/2016/4) visant à combler les lacunes de données immobilières.

https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/ESRB_2016_14.fr.pdf?230e5c27078803424f6cc2d7e6584dad

¹⁷ Circulaire CSSF 18/703. La circulaire CSSF détaille notamment les modalités de calcul des ratios prêt-valeur, prêt-revenu, dette-revenu.

sociétés non-financières (SNF) (Graphique 4). Cette dynamique s’est poursuivie sur les trois derniers mois de l’année 2018 avec un taux de croissance nominal mensuel de 8,3% pour les crédits immobiliers résidentiels et environ 10,5% pour les crédits aux SNF.

Graphique 4 : Taux de croissance des crédits aux ménages, des crédits immobiliers résidentiels et des crédits aux sociétés non-financières



Source : BCL : Période 2013T1-2018T4

En tenant compte du stock de la dette des SNF et des ménages luxembourgeois en 2018 dont les niveaux ont atteint 270% du produit intérieur brut (PIB) nominal, respectivement 171,3% du revenu disponible brut au quatrième trimestre 2018, la persistance d’une telle dynamique est susceptible d’amplifier la phase ascendante du cycle de crédit et, par ricochet, le degré de risque systémique cyclique au Luxembourg. La matérialisation d’un choc d’offre global négatif ou une normalisation rapide des taux d’intérêt seraient des facteurs de risques pour la soutenabilité de la dette des entreprises non-financières et des ménages.

Le CdRS vise à prévenir l’accumulation de risques systémiques au sein du système financier national, notamment en évaluant la nécessité de renforcer les niveaux de fonds propres des établissements exposés à cette catégorie de risques. À cet effet, il s’appuie sur une série d’approches pour le calibrage du taux de coussin contracyclique¹⁸, dont l’activation devrait se traduire par un tassement de l’évolution du crédit et une convergence du cycle de crédit vers sa tendance de long terme. L’usage de l’écart du *ratio du crédit-sur-PIB* par rapport à sa tendance statistique et l’estimation des probabilités d’émergence de

¹⁸ La Recommandation CRS/2015/001 du 16 novembre 2015 détaille la méthodologie retenue par le CdRS pour le calibrage du coussin de capital contracyclique.

périodes de vulnérabilités sont des éléments déterminants dans l’appréciation des risques systémiques cycliques, et de la détermination du taux de coussin contracyclique.

Dans ce cadre, les résultats relatifs au troisième trimestre 2018 mettent en avant que le ratio « Crédit-sur-PIB » converge – pour le Luxembourg - progressivement vers sa tendance de long terme. La déviation du ratio « Crédit-sur-PIB » par rapport à sa tendance de long terme, se réduit à -0.1% et reste largement inférieure au seuil d’activation de 2% fixé par la réglementation européenne. Les analyses complémentaires de la BCL suggèrent néanmoins – aussi bien pour les méthodes paramétriques que non-paramétriques - une augmentation des « probabilités conditionnelles de vulnérabilité » associées aux variables « Crédit aux ménages-sur-PIB » et « Crédit aux SNF-sur-PIB », pointant ainsi à une progression du degré de risque systémique cyclique. De manière similaire, les analyses proposées par la BCL concernant l’évolution du cycle du crédit indiquent que ce dernier est sorti de sa phase de rattrapage par rapport à son équilibre de long terme et qu’il pourrait alimenter - à moyen terme - la constitution de risques systémiques cycliques.

Tenant compte du développement potentiel de telles vulnérabilités, le CdRS a recommandé à la CSSF la fixation du taux de coussin de fonds propres contracyclique à 0,25% pour le premier trimestre 2019¹⁹. Conformément à la réglementation en vigueur, l’activation sera effective au 1^{er} janvier 2020, soit à l’issue d’une période de transition d’un an (voir également la section 3.1).

2. Suivi de l’activité d’intermédiation en dehors du secteur bancaire

Conscient des risques pouvant émerger de l’intermédiation financière non-bancaire, le CdRS a engagé, dès 2016, d’importantes analyses dans ce domaine. Il a ainsi mis en place deux groupes de travail chargés, d’une part, de quantifier l’importance de l’activité d’intermédiation réalisée par les autres sociétés financières et par les fonds d’investissement et, d’autre part, d’analyser les risques véhiculés par ce type d’activités.

Les résultats du premier groupe de travail, présidé par la BCL et dont la mission consistait à quantifier l’importance de l’activité d’intermédiation réalisée par les autres sociétés financières et par les fonds d’investissement, ont été publiés au cours de l’année 2017²⁰.

Le deuxième groupe de travail, présidé par la CSSF et dont la mission consistait à analyser les risques véhiculés par ce type d’activités, a finalisé ses travaux en 2018. L’étude en question analyse et quantifie

¹⁹ Recommandation CRS/2018/006 du 10 décembre 2018

²⁰ Le document “*Analysis of the Shadow Banking Content of Captive Financial Companies in Luxembourg*”, Avril 2017, est disponible sous le lien suivant : <http://cdrs.lu/autres-publications/>

tout d’abord les liens financiers qui existent entre le secteur des fonds d’investissement (domiciliés au Luxembourg) au secteur bancaire luxembourgeois, et aborde ensuite les risques qui peuvent en résulter.

L’étude relève plus particulièrement les faibles expositions qu’entretiennent les banques luxembourgeoises – côté « actif bilantaire » – avec les fonds d’investissement luxembourgeois. Ainsi, les banques luxembourgeoises ne jouent qu’un rôle marginal dans l’octroi de prêts aux organismes de placement collectif (OPC) domiciliés au Luxembourg. Quant aux investissements directs – effectués par des banques luxembourgeoises - dans des parts d’OPC, ces derniers demeurent résiduels.

L’étude identifie également les relations qui lient une partie du secteur bancaire – côté « passif bilantaire » des banques - aux fonds d’investissement. En raison de l’activité qui leur est propre, le bilan des banques dépositaires est composé dans une large mesure de dépôts effectués par les fonds d’investissement auprès de ces établissements. La collecte de dépôts des banques dépositaires est une partie constituante de la gamme de services financiers prestée aux fonds d’investissement par ces établissements de crédit et résulte généralement en un excès (net) de liquidités.

Le groupe de travail a également analysé en détail les répercussions d’éventuels rachats massifs de parts d’OPC sur la situation de liquidité des banques.

Sur base d’observations empiriques, l’étude met tout d’abord en avant que les fonds d’investissement ont, de manière générale, tendance à accroître - pendant des périodes d’instabilité et de volatilité boursières accrues - la part relative d’« actifs liquides » détenus²¹. A l’illustration de la crise des années 2007-2009, l’augmentation de la part relative d’« actifs liquides » permet aux fonds d’investissement de mieux faire face à d’éventuels mouvements de rachats massifs de parts par les investisseurs. Plus généralement, les dispositifs de gestion des liquidités dont peuvent se prévaloir les fonds d’investissement²² - y compris les politiques en matière de détention d’actifs hautement liquides - sont des dispositifs importants permettant aux fonds d’investissement de faire face à des changements soudains dans le comportement des investisseurs.

L’étude aborde ensuite les répercussions d’éventuels rachats massifs de parts d’OPC sur la situation de liquidité des banques. Sur base de simulations effectuées par la CSSF, l’étude relève que les banques dépositaires disposent globalement de suffisamment de ressources liquides pour résister à des retraits massifs des dépôts des fonds d’investissement auprès de ces banques.

²¹ L’analyse montre que – durant la crise de 2007-2009 et contrairement aux idées reçues qui préconisaient un retrait massif des « dépôts cash » par les fonds d’investissement, les fonds d’investissement avaient généralement tendance à augmenter la part relative de leurs « dépôts cash » auprès de leurs banques dépositaires, de façon à disposer d’un coussin d’actifs liquides suffisant pour faire face à d’éventuels rachats de parts par des investisseurs.

²² Ces dispositifs de gestion des liquidités comprennent des éléments tels que la définition de limites de liquidité en fonction des conditions de rachats du fonds d’investissement, des « *gates* », « *side pockets* » ou encore des « *lock-up periods* ».

Ces résultats concordent globalement avec les résultats des tests de résistance pratiqués par le FMI en 2016 dans le cadre de la mission « *Financial stability assessment program* » (FSAP)²³. Ces derniers ont révélé que les fonds monétaires, mixtes et obligataires, notamment émergents, disposent de suffisamment d'actifs liquides de haute qualité permettant de limiter l'impact de tels scénarios de retraits massifs. La BCL, dans le cadre de sa contribution au CdRS, développe par ailleurs ses propres tests de résistance de la liquidité des fonds d'investissement exploitant des techniques économétriques avancées, telles que les modèles à changement de régimes Markovien ou à composantes inobservables. En 2018, ces analyses montrent que les coussins de liquidité agrégés permettraient de couvrir un montant de rachat de parts comparable à celui observé en 2008 et qui représentait alors 4,7 % de la valeur nette d'inventaire agrégée.

La BCL a également développé des indicateurs permettant de suivre de manière régulière l'évolution du degré d'intermédiation de crédit par les fonds d'investissement ainsi que le niveau de transformation de liquidité, de maturité et de l'utilisation des leviers d'investissement. Ces indicateurs sont intégrés au tableau de bord des risques systémiques de la BCL et communiqués trimestriellement aux membres du CdRS. Ces indicateurs permettent à la BCL et à la CSSF de contribuer aux travaux du Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board (FSB)*), ceci notamment dans le cadre de la publication du « *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation* »²⁴, qui a pour objectif de suivre la progression de ces activités au niveau international.

3. Environnement macro-prudentiel : mesures adoptées par le CdRS en 2018

Les mesures macro-prudentielles adoptées par le CdRS en 2018 ont plus particulièrement porté sur:

- la fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique (section 3.1); et
- l'identification des « autres établissements d'importance systémique » et le calibrage du coussin qui leur est applicable (section 3.2), et
- la réciprocité volontaire des mesures macro-prudentielles prises par d'autres pays de l'Union européenne (section 3.3).

Ces mesures - reprises dans le tableau ci-dessous et décrites plus amplement dans les sections qui suivent - ont pris la forme de recommandations ou d'avis adressés à la CSSF en sa qualité d'autorité désignée.

²³ FMI (2016): *Financial stability assessment program (FSAP)*.

Tableau 1 : Liste des mesures macro-prudentielles²⁵ adoptées par le CdRS en 2018

Décision CdRS	Nature de la Décision du CdRS	Date de la Décision du CdRS
CRS/2018/001	Recommandation du Comité du risque systémique concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le second trimestre de l'année 2018	26 février 2018
CRS/2018/002	Recommandation du Comité du risque systémique relative à la réciprocité de la mesure de pondération de risque moyenne minimale de 15% au titre des expositions garanties par une sûreté portant sur un bien immobilier résidentiel situé en Finlande adoptée par Finanssivalvonta	6 avril 2018
CRS/2018/003	Recommandation du Comité du risque systémique concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le troisième trimestre de l'année 2018	14 juin 2018
CRS/2018/004	Recommandation du Comité du risque systémique concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le quatrième trimestre de l'année 2018	10 septembre 2018
CRS/2018/005	Avis du Comité du risque systémique relatif à la désignation annuelle et au réexamen du calibrage du coussin pour les autres établissements d'importance systémique	18 septembre 2018
CRS/2018/006	Recommandation du Comité du risque systémique concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le premier trimestre de l'année 2019	10 décembre 2018

²⁵ Les recommandations et avis précités sont disponibles en annexe du présent rapport.

3.1 Fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique

Le coussin de fonds propres contracyclique (*Countercyclical Capital Buffer (CCyB)*) constitue un des outils à la disposition du CdRS dans la poursuite de ses objectifs de renforcement de la résilience du système financier, et plus particulièrement celle du système bancaire. Il fait partie des instruments macro-prudentiels sous le contrôle direct des autorités nationales désignées et est applicable aux établissements de crédit.

Le coussin de fonds propres contracyclique correspond à une surcharge de fonds propres pouvant s'ajuster dans le temps et s'ajoute aux exigences de fonds propres des établissements durant les phases de surchauffe économique, caractérisées par une croissance du crédit au-dessus de sa tendance de long terme. En renforçant les niveaux de fonds propres des établissements en période de croissance excessive du crédit, il contribue ainsi à modérer l'expansion du crédit et à prévenir l'accumulation de risques excessifs et systémiques au sein du système financier national.

Conformément à la Directive CRD IV²⁶ et à la *Recommandation du CERS sur les orientations concernant la fixation des taux de coussin contracyclique*²⁷, les autorités désignées sont tenues de calculer et de publier trimestriellement un taux de CCyB de référence²⁸. Au Luxembourg, la CSSF est chargée, en sa qualité d'autorité désignée²⁹, de fixer le taux de CCyB de référence applicable au Luxembourg. Elle prend ses décisions après concertation avec la BCL, en prenant en compte les recommandations du CdRS. La détermination du taux de coussin contracyclique par les autorités macro-prudentielles suit le principe du « pouvoir discrétionnaire orienté »³⁰, détaillé à la recommandation CERS/2014/1.

Suivant l'application de la méthodologie susvisée, le ratio « Crédit -sur-PIB » converge – pour le Luxembourg - progressivement vers sa tendance de long terme. Ainsi, la déviation du ratio « Crédit-sur-PIB » par rapport à sa tendance de long terme, se réduit à -0.1% pour la période de référence de septembre 2018 et reste largement inférieure au seuil d'activation de 2% fixé par la réglementation européenne. Cette évolution s'explique par une hausse significative des crédits alloués aux agents

²⁶ Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la Directive 2002/87/CE et abrogeant les Directives 2006/48/CE et 2006/49/CE.

²⁷ Recommandation CERS/2014/1 du 18 juin 2014.

²⁸ Le taux de CCyB de référence est exprimé en pourcentage des actifs pondérés en fonction du risque.

²⁹ Article 59-2 (10) de la LSF.

³⁰ D'après ce principe, les autorités chargées de la fixation du taux de coussin s'appuient sur des règles préétablies, tout en exerçant un pouvoir discrétionnaire, lorsqu'elles décident du taux de coussin adéquat :

- La recommandation CERS/2014/1 précise les fondements méthodologiques pour évaluer le taux de coussin contracyclique à associer au degré d'intermédiation financière dans l'économie, mesuré par le ratio « Crédit-sur-PIB ».
- La recommandation précitée retient également que, étant donné le caractère dynamique des systèmes financiers et les spécificités des économies nationales, les autorités macro-prudentielles tiennent compte dans leur prise de décision d'indicateurs supplémentaires signalant l'exacerbation d'un risque systémique associé à des périodes de croissance excessive du crédit.

économiques non financiers, facteur déterminant dans l'accélération de la phase actuelle du cycle de crédit.

Néanmoins, les analyses supplémentaires dédiées aux évaluations de risques cycliques conduites par la BCL et la CSSF, fondées notamment sur les mesures et indicateurs prévus par la recommandation CERS/2014/1 du 18 juin 2014, confirment que l'évolution du cycle du crédit est sorti de sa phase de rattrapage par rapport à son équilibre de long terme et que la poursuite de l'accélération du cycle de crédit dans un environnement macroéconomique favorable est susceptible d'être une source potentielle de risque systémique.

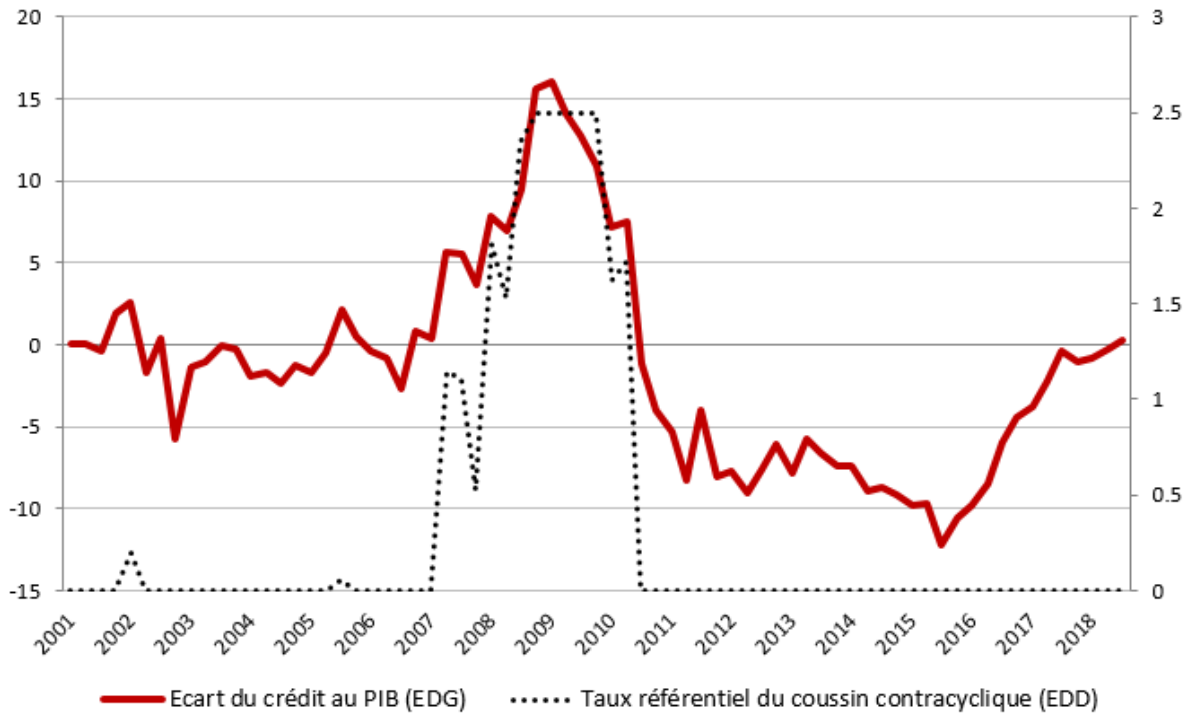
En particulier, l'évolution du crédit bancaire aux sociétés non financières et ménages luxembourgeois, ainsi que les vulnérabilités mises en évidence par le CERS dans son alerte du 28 novembre 2016 ont amené le CdRS à recommander, lors de sa prise de décision du dernier trimestre 2018, l'augmentation du taux de coussin contracyclique de 0%³¹ à 0,25% des actifs pondérés par les risques sur les expositions luxembourgeoises. Le taux de coussin contracyclique de 0,25% entrera en vigueur au 1^{er} janvier 2020, c'est-à-dire à l'issue d'une période de transition d'un an.

La CSSF a donné suite à ces recommandations en adoptant et publiant des règlements y relatifs³².

³¹ Les recommandations CRS/2018/001, CRS/2018/003 et CRS/2018/004 avaient maintenu le taux de coussin contracyclique à 0% pour les deuxième, troisième et quatrième trimestres de 2018.

³² Règlement CSSF N°18-01, Règlement CSSF N°18-04, Règlement CSSF N°18-05, Règlement CSSF N°18-07.

Graphique 5: Écart du crédit au PIB par rapport à sa tendance historique et taux référentiel du coussin contracyclique (CCyB quatrième trimestre 2018)



Source : Calculs BCL

3.2 Identification et réexamen du calibrage du coussin pour les « autres établissements d'importance systémique »

Le coussin appliqué aux « établissements d'importance systémique » (« EIS ») joue, en tant que surcharge de fonds propres, un rôle important aux fins du renforcement de la résilience du système bancaire. Cette surcharge - dont le niveau varie en fonction du degré de risque systémique que présente chaque établissement identifié comme faisant partie des « établissements d'importance systémique » - permet d'assurer que ces établissements disposent d'une capacité supplémentaire d'absorption des pertes.

La loi luxembourgeoise distingue deux types d'établissements d'importance systémique : les « établissements d'importance systémique mondiale » et les « autres établissements d'importance systémique » (« autres EIS »).

Les établissements d'importance systémique mondiale sont déterminés en vertu d'une méthodologie européenne, s'inscrivant dans un exercice mené de manière cohérente au niveau mondial. Plusieurs banques luxembourgeoises sont des filiales appartenant à des groupes bancaires identifiés comme systémiques au niveau mondial par d'autres pays.

Les autres établissements d'importance systémique sont ceux qui sont systémiques à l'échelle nationale. Il s'agit d'établissements dont la défaillance pourrait avoir un impact significatif sur le système financier et/ou sur l'économie réelle nationale.

Conformément à l'article 59-3 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier telle que modifiée (LSF), la CSSF, en sa qualité d'autorité désignée, est en charge du recensement des établissements d'importance systémique agréés au Luxembourg. En outre, conformément à l'article 59-9 de la LSF, la CSSF, en sa qualité d'autorité désignée, peut exiger des établissements d'importance systémique autre que mondiale de détenir un coussin de fonds propres supplémentaire. La CSSF peut prendre ces décisions après concertation avec la BCL et après avoir demandé l'avis du CdRS³³.

En ce qui concerne l'identification et le calibrage du coussin pour les « autres EIS », les analyses conduites conjointement par la BCL et la CSSF, et présentées au CdRS, reposent sur une méthodologie fondée sur les orientations³⁴ définies par l'Autorité bancaire européenne (ABE). Celle-ci s'appuie sur quatre critères, à savoir:

- (i) la taille des « autres EIS » ;
- (ii) leur importance pour l'économie de l'Union européenne ou du Luxembourg ;
- (iii) leur complexité et l'importance de leurs activités transfrontalières ; et
- (iv) leurs interconnexions avec d'autres acteurs du système financier.

L'application d'une pondération à ces quatre critères permet d'obtenir un « score » pour chaque entité et ainsi, d'apprécier leur importance systémique.

Afin de tenir compte des spécificités du système financier luxembourgeois et notamment d'éventuelles interconnexions entre les établissements de crédit et les fonds d'investissement, le CdRS a enrichi, depuis l'exercice de 2017, la méthodologie proposée par l'ABE. Cette modification s'est traduite par l'ajout de deux indicateurs, à savoir :

- (i) une mesure de l'importance, au sein d'un réseau, des liens entre les établissements de crédit et le secteur des fonds d'investissement (« Mesure de la centralité ») ; et
- (ii) le volume des avoirs déposés par les fonds d'investissement (« Avoirs de tiers déposés par des OPC »)

³³ L'article 2, point b), de la Loi de 2015 dispose que le CdRS « détermine sur base des analyses réalisées par les autorités représentées au comité, les acteurs financiers et les infrastructures de marché du secteur financier ou leurs activités, qui constituent ou sont susceptibles de constituer un risque systémique pour le Luxembourg ».

³⁴ Orientations de l'ABE sur les critères à utiliser afin de déterminer les conditions d'application de l'article 131(3) de la Directive 2013/36/UE en ce qui concerne l'évaluation des autres EIS.

Les résultats du réexamen annuel pour l'année 2018 ont ainsi amené le CdRS à identifier les huit établissements luxembourgeois suivants comme « autres EIS » (Tableaux 2 et 3):

Tableau 2 : Liste des autres EIS désignés conformément aux dispositions de l'article 59-3 de la LSF et à la méthodologie standard décrite dans les Orientations techniques de l'ABE

Dénomination ³⁵	Adresse	Score global au 31 décembre 2017	Taux du coussin à partir du 1 ^{er} janvier 2019
Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg	1-2, Place de Metz L-1930 Luxembourg Luxembourg	548	0,5%
Banque Internationale à Luxembourg	69, route d'Esch L-1470 Luxembourg Luxembourg	302	0,5%
BGL BNP Paribas	50, avenue J.F. Kennedy L-1855 Luxembourg Luxembourg	634	0,5%
Clearstream Banking S.A.	42, avenue J.F. Kennedy L-1855 Luxembourg Luxembourg	362	0,5%
Deutsche Bank Luxembourg S.A.	2, boulevard Konrad Adenauer L-1115 Luxembourg Luxembourg	352	0,5%
Société Générale Bank & Trust	11 avenue Emile Reuter L-2420 Luxembourg Luxembourg	1474	2,0% ³⁶

³⁵ Classification par ordre alphabétique

³⁶ Conformément à l'article 59-9(4) de la LSF, le taux de coussin applicable à la Société Générale Bank & Trust - Luxembourg – a été ajusté à 1% suite au maintien, en novembre 2017, par le Conseil de stabilité financière (FSB) du Groupe Société Générale - France - sur la liste des établissements d'importance systémique mondiale.

Source: BCL, CSSF

Tableau 3 : Liste des autres EIS désignés conformément aux dispositions de l'article 59-3 de la LSF et en application de la méthodologie enrichie comme prévu dans le Titre III des Orientations techniques de l'ABE

Dénomination ³⁷	Adresse	Score global au 31 décembre 2017	Taux du coussin à partir du 1 ^{er} janvier 2019
J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A.	EEBC 6, route de Trèves	315	0,5%
	L-2633 Senningerberg		
	Luxembourg		
RBC Investor Services Bank S.A.	14, Porte de France	352	0,5%
	L-4360 Esch-sur-Alzette		
	Luxembourg		

Source: BCL, CSSF

Le CdRS a adopté en date du 18 septembre 2018 un avis relatif à l'identification des « autres établissements d'importance systémique » et au calibrage des coussins de fonds propres à détenir par ces derniers³⁸. Conformément aux articles 59-3 et 59-9 de la LSF, l'avis a été émis par le CdRS à l'attention de la CSSF, en sa qualité d'autorité désignée.

La CSSF a donné suite à l'avis du CdRS via la publication du Règlement CSSF N°18-06 du 19 novembre 2018.

3.3 Réciprocité volontaire de mesures macro-prudentielles

En vue de garantir l'efficacité et la cohérence de la politique macro-prudentielle, le CERS a jugé que les autorités macro-prudentielles nationales devaient accorder toute l'attention requise aux effets transfrontaliers potentiels de leurs décisions en matière macro-prudentielle et, s'il y avait lieu, déployer des instruments de politique appropriés pour les contrecarrer. À cet effet, le CERS a recommandé une approche reposant sur deux piliers, à savoir l'évaluation systématique des effets transfrontaliers de la politique macro-prudentielle, et une réponse politique coordonnée, sous forme d'une réciprocité volontaire des mesures de politique macro-prudentielle, lorsque cela est jugé nécessaire³⁹. Dans cette

³⁷ Classification par ordre alphabétique

³⁸ Avis CRS/2018/005 du septembre 2018

³⁹ Recommandation CERS/2015/2 du 15 décembre 2015

optique, le CERS a établi un cadre relatif à l' « évaluation des effets transfrontaliers » et à la « réciprocité volontaire » des mesures de politique macro-prudentielle⁴⁰.

L'objectif du principe de « réciprocité volontaire » consiste à assurer la cohérence de l'application des mesures macro-prudentielles décidées par les différents Etats membres, indépendamment du statut légal ou lieu d'établissement du prestataire de services. Il s'agit ainsi de s'assurer que les mesures macro-prudentielles implémentées dans un État membre A s'appliquent de manière symétrique aux succursales de banques étrangères (établies dans cet Etat membre A), ainsi qu'aux établissements établis dans un autre Etat membre B mais octroyant des prêts directs à des agents économiques établis dans l'État membre A.

Cet élargissement de l'application des mesures macro-prudentielles – via l'application de la « réciprocité volontaire » - permet d'éviter une distorsion qui, d'un point de vue réglementaire, aurait pour conséquence que des expositions similaires aux risques dans un Etat membre soient soumises à des exigences prudentielles moins strictes dans un autre Etat membre.

Au cours de 2018, le CdRS s'est prononcé sur l'application du principe de « réciprocité volontaire » - recommandé par le CERS⁴¹ - concernant une mesure macro-prudentielle prise par l'autorité finlandaise de supervision financière. La mesure proposée par l'autorité précitée fixe un seuil minimum (15%) pour la pondération moyenne des risques pour les établissements de crédit, utilisant l'approche fondée sur les notations internes, pour les crédits attribués aux ménages et garantis par un bien immobilier résidentiel en Finlande. Etant donné l'absence de succursales d'établissements bancaires de droit luxembourgeois actives en Finlande et l'inexistence d'expositions égales ou supérieures au seuil de matérialité (fixé par le CERS) pour les établissements de crédit actifs sur le marché hypothécaire finlandais, le CdRS a recommandé⁴² à la CSSF, en sa qualité d'autorité désignée, de ne pas appliquer la réciprocité à la mesure prise par l'autorité finlandaise de supervision financière.

⁴⁰ Le cadre juridique du principe de « réciprocité volontaire » est fondé sur la recommandation CERS/2015/2.

⁴¹ Recommandation CERS/2018/1 du 8 janvier 2018

⁴² Recommandation CRS/2018/002 du 6 avril 2018

4. Suivi et évaluation des réponses aux mesures décidées par le CdRS

Conformément à l'article 2, point f) de la Loi de 2015, le CdRS évalue et fait le suivi des réponses que les destinataires ont réservé à ses avis, alertes et recommandations.

Le CdRS a procédé à l'évaluation et au suivi des réponses que la CSSF, en tant que destinataire des avis et recommandations émis par le CdRS, a réservé aux avis et recommandations adoptés par le CdRS en 2018.

Sur base des rapports d'évaluation établis par le Secrétariat du CdRS, le Comité a conclu que la CSSF s'est entièrement conformée auxdits avis et recommandations.

Les règlements adoptés par la CSSF à la suite des décisions du CdRS sont repris dans le tableau ci-dessous.

Tableau 4 : Liste des mesures publiées par la CSSF en réponse aux décisions du CdRS en 2018

Décision CdRS	Date de la Décision du CdRS	Mesure CSSF	Date de la Mesure CSSF
CRS/2018/001	26 février 2018	Règlement CSSF N° 18-01	27 mars 2018
CRS/2018/002	6 avril 2018	Non applicable	Non applicable
CRS/2018/003	14 juin 2018	Règlement CSSF N°18-04	25 juin 2018
CRS/2018/004	10 septembre 2018	Règlement CSSF N°18-05	28 septembre 2018
CRS/2018/005	18 septembre 2018	Règlement CSSF N°18-06	19 novembre 2018
CRS/2018/006	10 décembre 2018	Règlement CSSF N°18-07	31 décembre 2018

Annexes

Annexe 1 : Recommandation CRS/2018/001 du 26 février 2018

RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 26 février 2018

concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le second trimestre de l'année 2018

(CRS/2018/001)

LE COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE,

vu la directive 2013/36/UE du Parlement Européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la Directive 2002/87/CE et abrogeant les Directives 2006/48/CE et 2006/49/CE et son article 130 concernant l'exigence de coussin de fonds propres contracyclique spécifique à l'établissement et suivants,

vu le règlement (UE) n°1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit et notamment son article 5 (ci-après « Règlement MSU »),

vu la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier et notamment ses articles 59-1, 59-2, 59-5, 59-6 et 59-7 (ci-après « Loi du 5 avril 1993 »),

vu le règlement CSSF N°15-01 sur le calcul du taux de coussin de fonds propres contracyclique spécifique,

vu le règlement CSSF N°15-04 sur la fixation du taux de coussin contracyclique,

vu le règlement CSSF N°15-05 concernant l'exemption des entreprises d'investissement se qualifiant de petites et moyennes entreprises des exigences de coussin de fonds propres contracyclique et de coussin de conservation de fonds propres,

vu la loi du 1^{er} avril 2015 portant création d'un Comité du risque systémique et modifiant la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg, et notamment l'article 2, paragraphe e) et l'article 7,

vu le règlement intérieur du Comité du risque systémique du 16 novembre 2015 et notamment l'article 9, l'article 11 et l'article 12,

vu la recommandation du Comité Européen du Risque Systémique (CERS) du 18 juin 2014 sur les orientations concernant la fixation des taux de coussin contracyclique,

vu la recommandation du Comité Européen du Risque Systémique du 4 avril 2013 sur les objectifs intermédiaires et les instruments de la politique macroprudentielle,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE RECOMMANDATION :

Partie 1 Recommandation sur la fixation du taux de coussin contracyclique pour le second trimestre 2018

Recommandation A : calibrage du taux de coussin contracyclique

Sur base des différents éléments quantitatifs et qualitatifs, annexés à la présente recommandation, et notamment sur base du référentiel pour les coussins de fonds propres contracycliques calculé en application de l'article 59-7(2) de la Loi du 5 avril 1993, le Comité du risque systémique recommande à l'autorité désignée de fixer le taux de coussin contracyclique pour le second trimestre 2018 à hauteur de 0 %.

Recommandation B : Notifications

Sur base de la présente, le Comité du risque systémique invite l'autorité désignée à procéder aux différentes notifications requises notamment dans le cadre de l'article 59-7 (7) de la Loi du 5 avril 1993 ainsi que de l'article 5(1) du Règlement MSU.

Partie 2 Mise en œuvre de la recommandation

1. Interprétation

- a) Les termes utilisés dans la présente recommandation ont la même signification que dans la Loi du 5 avril 1993.
- b) L'annexe fait partie intégrante de la présente recommandation.

2. Suivi

- 1) Le Comité du risque systémique invite la CSSF, en tant que destinataire de la présente recommandation, à communiquer dans les meilleurs délais, au Comité du risque systémique via le secrétariat, le suivi donné à la présente recommandation.
- 2) Le Comité du risque systémique invite le secrétariat du comité à procéder à la publication de la présente recommandation sur le site internet du Comité du risque systémique¹.

¹ Compte tenu que le site internet du CdRS est en phase de construction, la recommandation sera publiée sur le site internet de la BCL.

3. Contrôle et évaluation

1) Le secrétariat du Comité du risque systémique:

a) fournit son assistance à la CSSF en vue de faciliter la mise en œuvre de la recommandation; et

b) prépare un rapport sur le suivi donné à la présente recommandation et en fait part au Comité du risque systémique.

2) Le Comité du risque systémique évalue et fait le suivi des réponses que la CSSF a réservées à cette recommandation.

Fait à Luxembourg, le 26 février 2018.

Pour le Comité du risque systémique

Pierre Gramegna

Président

Annexe – Méthodologie du taux de coussin contracyclique et calcul du référentiel

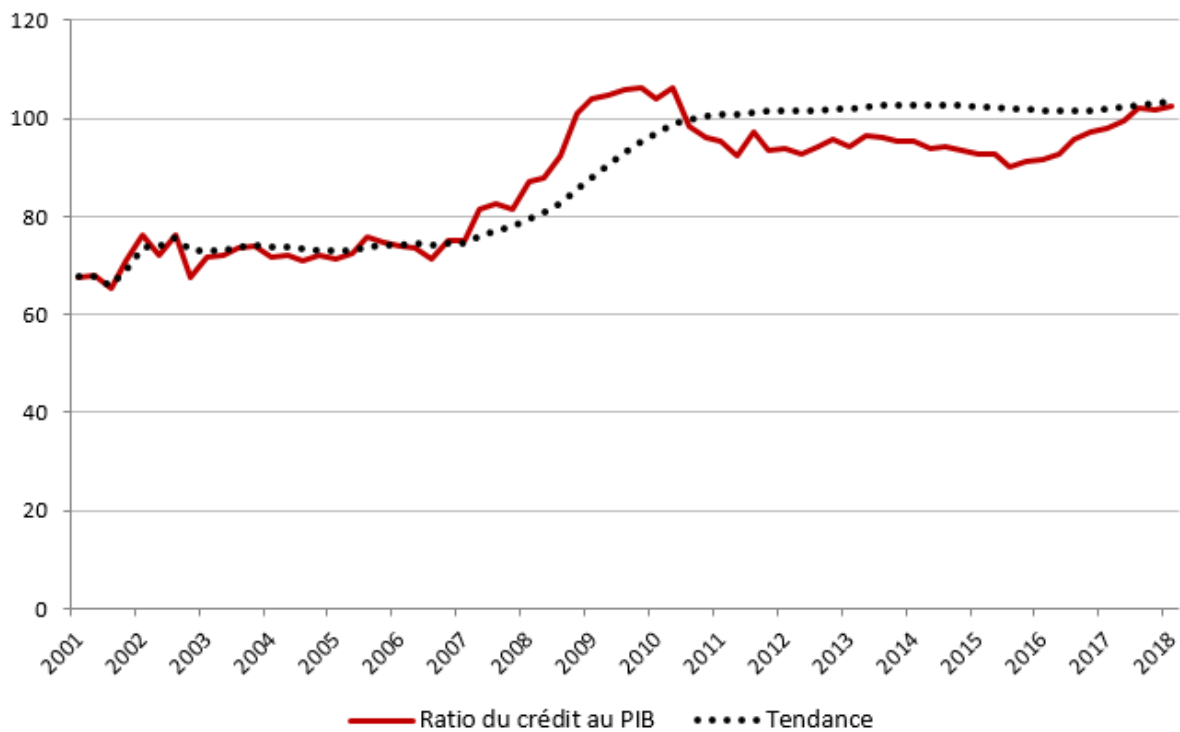
Les précisions méthodologiques permettant de calculer la déviation (ou écart ou *gap*) du ratio crédit-PIB par rapport à sa moyenne de long terme sont décrites dans l'annexe de la recommandation émise par le CRS, le 16 novembre 2015 :

L'évolution du ratio crédit PIB et de sa tendance de long terme, de son écart par rapport à cette tendance et du taux référentiel de coussin contracyclique sont présentés ci-dessous.² Les données utilisées incluent les prêts accordés par les banques luxembourgeoises aux ménages et entreprises non-financières luxembourgeois.

Il apparaît sur ces graphiques que la déviation du rapport crédit-PIB est négative et que le référentiel demeure à 0 %.

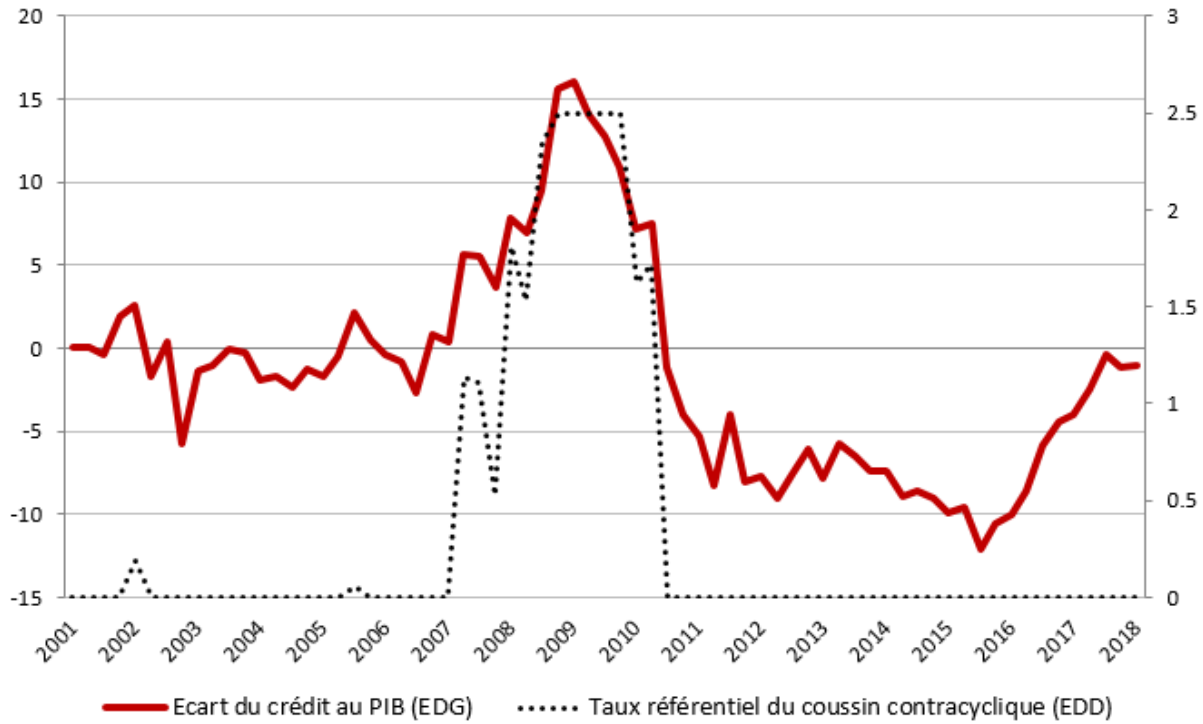
Ce résultat est conforté par les analyses conduites par la BCL en adoptant un ensemble de mesures suggérées par la recommandation du CERS relative à l'activation du coussin de fonds propres.

Graphique 1 : Ratio du crédit bancaire au PIB (%) et sa tendance extraite selon le filtre HP



² Les séries de données relatives au « ratio du crédit bancaire au PIB » diffèrent des séries utilisées lors de certaines des précédentes recommandations du Comité du risque systémique en raison d'un changement au niveau de la méthodologie.

Graphique 2 : Ecart du crédit au PIB par rapport à sa tendance et taux référentiel du coussin contracyclique



Annexe 2 : Recommandation CRS/2018/001 du 6 avril 2018

RECOMMANDATION DU COMITE DU RISQUE SYSTEMIQUE

du 6 avril 2018

relative à la réciprocité de la mesure de pondération de risque moyenne minimale de 15% au titre des expositions garanties par une sûreté portant sur un bien immobilier résidentiel situé en Finlande adoptée par Finanssivalvonta

(CRS/2018/002)

LE COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE,

Vu la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la Directive 2002/87/CE et abrogeant les Directives 2006/48/CE et 2006/49/CE (« Directive CRD IV »),

Vu le règlement CRR (UE) N° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (« règlement CRR »), et notamment l'article 458,

Vu la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (« Loi LSF»),

Vu la loi du 1er avril 2015 portant création d'un Comité du risque systémique et modifiant la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg (« Loi CRS »), et notamment l'article 2, points e) et i),

Vu la recommandation du Comité européen du risque systémique (« CERS ») du 15 décembre 2015, sur l'évaluation des effets transfrontaliers et la réciprocité volontaire des mesures de politique macroprudentielle (CERS/2015/2), et notamment la recommandation C.1,

Vu la décision prise par l'autorité finlandaise de supervision financière *Finanssivalvonta* (« FIN-FSA ») le 26 juin 2017,

Vu la notification adressée par l'autorité finlandaise de supervision financière, au Comité européen du risque systémique le 23 octobre 2017, et le bien-fondé de sa demande de réciprocité,

Vu la recommandation du Comité européen du risque systémique (CERS/2018/1), du 8 janvier 2018 modifiant la recommandation CERS/2015/2 et notamment sa section première et l'annexe de ladite recommandation,

Considérant ce qui suit :

(1) Sur base des analyses conduites pour l'évaluation des risques afférents au marché de l'immobilier résidentiel en Finlande, la *Finanssivalvonta* (« FIN-FSA ») a décidé d'activer l'article 458 CRR en fixant un seuil minimum de 15% de la pondération moyenne des risques pour les établissements de crédit, utilisant l'approche fondée sur les notations internes (IRB), pour les crédits attribués aux ménages et garantis par un bien immobilier résidentiel en Finlande.

(2) Afin de garantir l'efficacité de cette mesure, et conformément à la recommandation modifiée du CERS (CERS/2015/2), l'autorité finlandaise de supervision financière a requis la réciprocité de cette mesure par les autorités concernées des autres Etats membres de l'Union européenne.

(3) La réciprocité de la mesure prise par l'autorité finlandaise de supervision financière a été recommandée par le CERS et inscrite dans sa recommandation du 8 janvier 2018 (CERS/2018/1). Le seuil de matérialité relatif à l'application du principe *de minimis* en matière de crédits attribués aux ménages et garantis par un bien immobilier a été fixé par l'autorité finlandaise de supervision financière à un (1) milliard d'euros.

(4) La présente recommandation tient compte de l'absence de succursales d'établissements bancaires de droit luxembourgeois actives en Finlande et l'inexistence d'expositions égales ou supérieures à un milliard d'euros pour les établissements de crédits utilisant l'approche fondée sur les notations internes vis-à-vis du marché hypothécaire finlandais.

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE RECOMMANDATION:

Partie I: Pondération de risque moyenne minimale de 15% au titre des expositions

garanties par une sûreté portant sur un bien immobilier résidentiel situé en

Finlande

1) La présente recommandation est adressée à la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) en sa qualité d'autorité désignée telle que visée à l'article 59-2 (10) de la loi LSF.

2) Le Comité du risque systémique recommande à l'autorité désignée de ne pas appliquer la réciprocité à la mesure prise par l'autorité finlandaise de supervision financière.

3) Le Comité du risque systémique invite l'autorité désignée à mettre en place, sur une base annuelle, un suivi des expositions garanties par une sûreté portant sur un bien immobilier résidentiel situé en Finlande des établissements de droit luxembourgeois ayant des expositions directes en Finlande.

Partie II : Mise en œuvre et suivi de la recommandation du Comité du risque systémique

1. Interprétation

Les termes utilisés dans la présente recommandation ont la même signification que dans la loi LSF, voire dans le règlement CRR.

2. Notifications

Sur base de la présente recommandation, le Comité du risque systémique invite la CSSF à assurer le suivi des notifications prévues au paragraphe 6 de l'article 458 du règlement CRR.

3. Publication

Le Comité du risque systémique invite le secrétariat du comité à procéder à la publication de la présente recommandation sur le site internet du comité¹.

4. Suivi

Le Comité du risque systémique invite la CSSF, en tant que destinataire, à communiquer au Comité du risque systémique, via son secrétariat, les mesures prises en réaction à la présente recommandation.

5. Contrôle et évaluation

- 1) Le secrétariat du Comité du risque systémique :
 - a) fournit son assistance à la CSSF, en vue de faciliter la mise en œuvre de cette recommandation ; et
 - b) prépare un rapport sur le suivi donné par la CSSF à cette recommandation et en fait part au Comité du risque systémique.

- 2) Le Comité du risque systémique évalue et fait le suivi des réponses apportées par la CSSF à cette recommandation.

Fait à Luxembourg, le 6 avril 2018.

Pour le Comité du risque systémique

Pierre Gramegna

Président

¹ Compte tenu que le site internet du CRS est en phase de construction, la recommandation sera publiée sur le site internet de la BCL.

Annexe 3 : Recommandation CRS/2018/003 du 14 Juin 2018

RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 14 juin 2018

concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le troisième trimestre de l'année 2018

(CRS/2018/003)

LE COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE,

vu la directive 2013/36/UE du Parlement Européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la Directive 2002/87/CE et abrogeant les Directives 2006/48/CE et 2006/49/CE et son article 130 concernant l'exigence de coussin de fonds propres contracyclique spécifique à l'établissement et suivants,

vu le règlement (UE) n°1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit et notamment son article 5 (ci-après « Règlement MSU »),

vu la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier et notamment ses articles 59-1, 59-2, 59-5, 59-6 et 59-7 (ci-après « Loi du 5 avril 1993 »),

vu le règlement CSSF N°15-01 sur le calcul du taux de coussin de fonds propres contracyclique spécifique,

vu le règlement CSSF N°15-04 sur la fixation du taux de coussin contracyclique,

vu le règlement CSSF N°15-05 concernant l'exemption des entreprises d'investissement se qualifiant de petites et moyennes entreprises des exigences de coussin de fonds propres contracyclique et de coussin de conservation de fonds propres,

vu la loi du 1^{er} avril 2015 portant création d'un Comité du risque systémique et modifiant la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg, et notamment l'article 2, paragraphe e) et l'article 7,

vu le règlement intérieur du Comité du risque systémique du 16 novembre 2015 et notamment l'article 9, l'article 11 et l'article 12,

vu la recommandation du Comité Européen du Risque Systémique (CERS) du 18 juin 2014 sur les orientations concernant la fixation des taux de coussin contracyclique,

vu la recommandation du Comité Européen du Risque Systémique du 4 avril 2013 sur les objectifs intermédiaires et les instruments de la politique macroprudentielle,

Considérant que le Comité du risque systémique apprécie le taux de coussin contracyclique approprié pour le Luxembourg conformément à l'article 59-7(3) de la loi du 5 avril 1993 ;

Considérant qu'à la fin du premier trimestre 2018, l'écart du ratio du crédit au produit intérieur brut pour le Luxembourg par rapport à sa tendance de long terme reste négatif, mais tend à converger progressivement vers le seuil de 2%;

Considérant enfin les récentes analyses complémentaires et la progression des niveaux des indicateurs avancés établis par la BCL et la CSSF ;

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE RECOMMANDATION :

Partie 1 Recommandation sur la fixation du taux de coussin contracyclique pour le troisième trimestre 2018

Recommandation A : calibrage du taux de coussin contracyclique

Sur base des différentes évaluations quantitatives et qualitatives, annexées à la présente recommandation, ainsi qu'au vu de la convergence du ratio du crédit-sur-PIB vers sa tendance de long terme, calculée en application de l'article 59-7(2) de la Loi du 5 avril 1993, le Comité du risque systémique recommande à l'autorité désignée de fixer le taux de coussin contracyclique pour le troisième trimestre 2018 à hauteur de 0%.

Recommandation B : évaluation des facteurs sous-jacents au cycle de crédit

Au vu du rapprochement du niveau de l'écart du ratio du crédit au produit intérieur brut vers le seuil de 2%, le Comité du risque systémique invite la CSSF et la BCL à approfondir leurs analyses respectives des facteurs sous-jacents à l'accélération récente du cycle de crédit ainsi qu'à soumettre au Comité une analyse des options possibles de mesures macroprudentielles à envisager.

Recommandation C : Notifications

Sur base de la présente, le Comité du risque systémique invite l'autorité désignée à procéder aux différentes notifications requises notamment dans le cadre de l'article 59-7 (7) de la Loi du 5 avril 1993 ainsi que de l'article 5(1) du Règlement MSU.

Partie 2 Mise en œuvre de la recommandation

4. Interprétation

- a) Les termes utilisés dans la présente recommandation ont la même signification que dans la Loi du 5 avril 1993.
- b) L'annexe fait partie intégrante de la présente recommandation.

5. Suivi

- 1) Le Comité du risque systémique invite la CSSF, en tant que destinataire de la présente recommandation, à communiquer dans les meilleurs délais, au Comité du risque systémique via le secrétariat, le suivi donné à la présente recommandation.
- 2) Le Comité du risque systémique invite le secrétariat du comité à procéder à la publication de la présente recommandation sur le site internet du Comité du risque systémique¹.

6. Contrôle et évaluation

- 1) Le secrétariat du Comité du risque systémique:
 - a) fournit son assistance à la CSSF en vue de faciliter la mise en œuvre de la recommandation; et
 - b) prépare un rapport sur le suivi donné à la présente recommandation et en fait part au Comité du risque systémique.
- 2) Le Comité du risque systémique évalue et fait le suivi des réponses que la CSSF a réservées à cette recommandation.

Fait à Luxembourg, le 14 juin 2018.

Pour le Comité du risque systémique

Pierre Gramegna

Président

¹ Compte tenu que le site internet du CdRS est en phase de construction, la recommandation sera publiée sur le site internet de la BCL.

Annexe – Méthodologie du taux de coussin contracyclique

Les précisions méthodologiques permettant de calculer la déviation (ou écart ou *gap*) du ratio du crédit-sur-PIB par rapport à sa moyenne de long terme sont décrites dans l'annexe de la recommandation émise par le CRS, le 16 novembre 2015.

L'évolution du ratio du crédit au PIB et de sa tendance de long terme, de son écart par rapport à cette tendance et du taux référentiel de coussin contracyclique sont présentés ci-dessous.² Les données utilisées incluent les prêts accordés par les banques luxembourgeoises aux ménages et entreprises non-financières luxembourgeois.

Il apparaît sur ces graphiques que la déviation du rapport crédit-PIB est négative et que le référentiel demeure à 0 %. Toutefois, cette déviation par rapport à sa tendance historique se réduit progressivement. Elle s'explique par une hausse significative des encours de crédits alloués aux agents économiques, laquelle représente un facteur déterminant dans l'accélération de la phase actuelle du cycle de crédit. La prise en compte des analyses complémentaires dédiées aux évaluations de risques cycliques conduites par la BCL et la CSSF, fondées sur un ensemble de mesures introduites par la recommandation du CERS du 18 juin 2014, confirme cette tendance.

Ce constat est renforcé par les résultats des méthodes d'évaluation des risques cycliques, les indicateurs d'alerte précoces, l'accumulation de vulnérabilités associées au marché de l'immobilier résidentiel et les estimations du cycle de crédit.

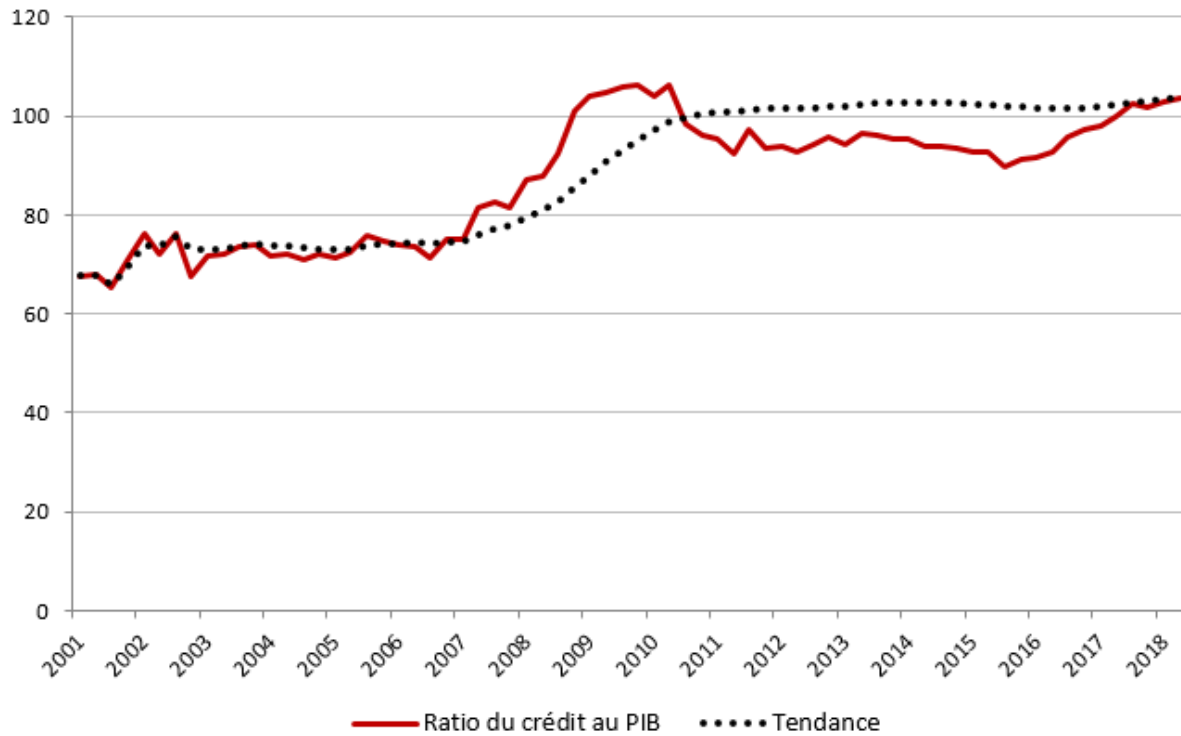
En particulier, le crédit bancaire aux sociétés non financières, facteur explicatif principal de la dynamique récente des agrégats de crédit, fait l'objet d'une croissance soutenue depuis 2016 (+11,4% par an en moyenne, soit +5,7 milliards d'euros en deux ans). Aussi, l'écart du ratio du crédit aux sociétés non financières au PIB est positif et croissant sur les deux derniers trimestres. Selon les estimations de la BCL, les seuils de risque associés sont également proches d'un niveau prononcé. Par ailleurs, les estimations du cycle de crédit aux sociétés non financières ne permettent pas d'envisager d'un ralentissement de cette dynamique à moyen terme.

Pour les ménages, le taux d'endettement a connu une forte croissance, passant de 88,5% du revenu disponible en 2002 à 176% fin 2017 ; alors qu'au niveau européen la progression sur la même période est contenue à 108%. Cette fragilisation de la situation financière agrégée des ménages s'est accentuée dans un contexte de croissance soutenue des prix de l'immobilier résidentiel (+5,2% par an en moyenne sur les cinq dernières années).

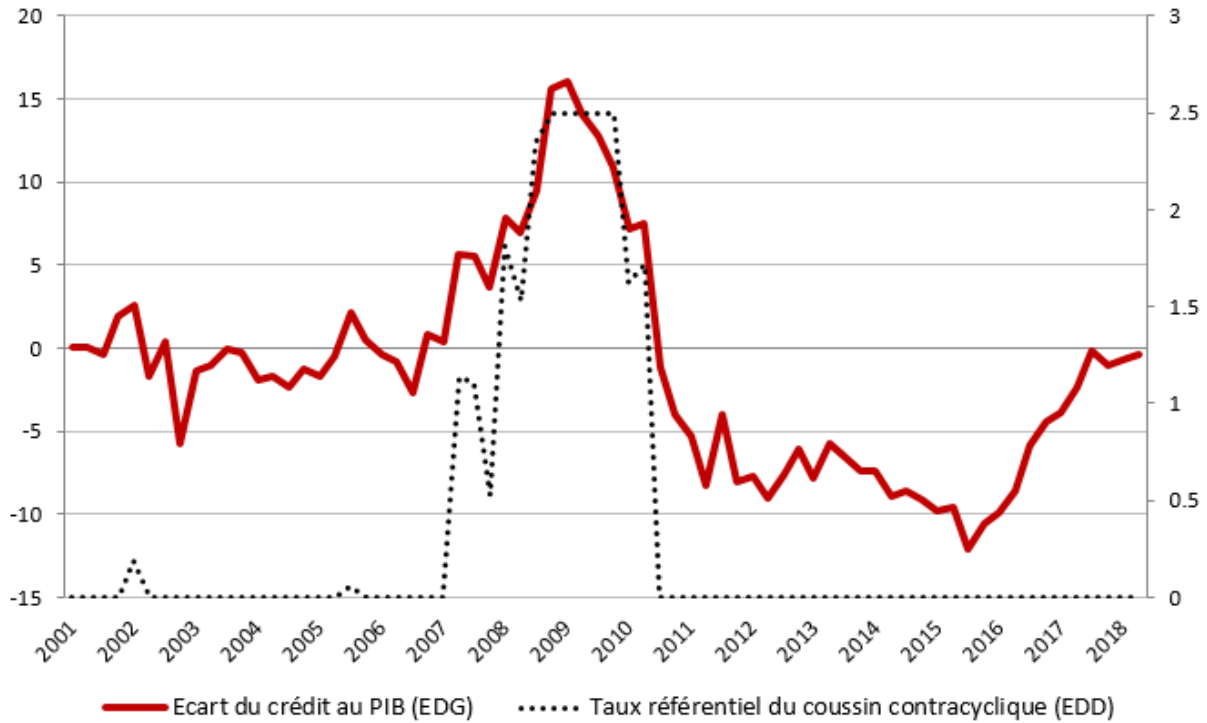
Ainsi, les éléments, tant quantitatifs que qualitatifs, suggèrent une accélération du cycle de crédit et la progression des risques sous-jacents.

² Les séries de données relatives au « ratio du crédit bancaire au PIB » diffèrent des séries utilisées lors de certaines des précédentes recommandations du Comité du risque systémique en raison d'un changement au niveau de la méthodologie.

Graphique 1 : Ratio du crédit bancaire au PIB (%) et sa tendance extraite selon le filtre HP



Graphique 2 : Ecart du crédit au PIB par rapport à sa tendance et taux référentiel du coussin contracyclique



Annexe 4 : Recommandation CRS/2018/004 du 10 septembre 2018

RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 10 septembre 2018

**concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le quatrième trimestre de l'année 2018
(CRS/2018/004)**

LE COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE,

vu la directive 2013/36/UE du Parlement Européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la Directive 2002/87/CE et abrogeant les Directives 2006/48/CE et 2006/49/CE et son article 130 concernant l'exigence de coussin de fonds propres contracyclique spécifique à l'établissement et suivants,

vu le règlement (UE) n°1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit et notamment son article 5 (ci-après « Règlement MSU »),

vu la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier et notamment ses articles 59-1, 59-2, 59-5, 59-6 et 59-7 (ci-après « Loi du 5 avril 1993 »),

vu le règlement CSSF N°15-01 sur le calcul du taux de coussin de fonds propres contracyclique spécifique,

vu le règlement CSSF N°15-04 sur la fixation du taux de coussin contracyclique,

vu le règlement CSSF N°15-05 concernant l'exemption des entreprises d'investissement se qualifiant de petites et moyennes entreprises des exigences de coussin de fonds propres contracyclique et de coussin de conservation de fonds propres,

vu la loi du 1^{er} avril 2015 portant création d'un Comité du risque systémique et modifiant la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg, et notamment l'article 2, paragraphe e) et l'article 7,

vu le règlement intérieur du Comité du risque systémique du 16 novembre 2015 et notamment l'article 9, l'article 11 et l'article 12,

vu la recommandation du Comité Européen du Risque Systémique (CERS) du 18 juin 2014 sur les orientations concernant la fixation des taux de coussin contracyclique,

vu la recommandation du Comité Européen du Risque Systémique du 4 avril 2013 sur les objectifs intermédiaires et les instruments de la politique macroprudentielle,

Considérant que le Comité du risque systémique apprécie le taux de coussin contracyclique approprié pour le Luxembourg conformément à l'article 59-7(3) de la loi du 5 avril 1993 ;

Considérant qu'à la fin du second trimestre 2018, l'écart du ratio du crédit au produit intérieur brut pour le Luxembourg par rapport à sa tendance de long terme demeure inférieur au seuil de 2%;

Considérant enfin que le niveau de l'écart du ratio du crédit au produit intérieur brut pour le Luxembourg par rapport à sa tendance de long terme est positif et son évolution converge vers le seuil de 2% et considérant les récentes analyses complémentaires et la progression significative des niveaux des indicateurs d'alertes avancés établis par la BCL et la CSSF ;

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE RECOMMANDATION :

Partie 1 Recommandation sur la fixation du taux de coussin contracyclique pour le quatrième trimestre 2018

Recommandation A : calibrage du taux de coussin contracyclique

Sur base des différentes évaluations quantitatives et qualitatives, annexées à la présente recommandation, ainsi qu'au vu de la convergence du ratio du crédit-sur-PIB vers sa tendance de long terme, calculée en application de l'article 59-7(2) de la Loi du 5 avril 1993, le Comité du risque systémique recommande à l'autorité désignée de fixer, à ce stade, le taux de coussin contracyclique pour le quatrième trimestre 2018 à hauteur de 0%.

Recommandation B : évaluation des facteurs sous-jacents au cycle de crédit

Au vu du rapprochement du niveau de l'écart du ratio du crédit au produit intérieur brut vers le seuil de 2% et de la progression des indicateurs de risques complémentaires, le Comité du risque systémique invite la CSSF et la BCL à approfondir leurs analyses respectives des facteurs sous-jacents à l'amplification récente du cycle de crédit ainsi qu'à soumettre au Comité des options possibles de mesures macroprudentielles à envisager.

Recommandation C : Notifications

Sur base de la présente, le Comité du risque systémique invite l'autorité désignée à procéder aux différentes notifications requises notamment dans le cadre de l'article 59-7 (7) de la Loi du 5 avril 1993 ainsi que de l'article 5(1) du Règlement MSU.

Partie 2 Mise en œuvre de la recommandation

7. Interprétation

- a) Les termes utilisés dans la présente recommandation ont la même signification que dans la Loi du 5 avril 1993.
- b) L'annexe fait partie intégrante de la présente recommandation.

8. Suivi

- 1) Le Comité du risque systémique invite la CSSF, en tant que destinataire de la présente recommandation, à communiquer dans les meilleurs délais, au Comité du risque systémique via le secrétariat, le suivi donné à la présente recommandation.
- 2) Le Comité du risque systémique invite le secrétariat du comité à procéder à la publication de la présente recommandation sur le site internet du Comité du risque systémique.

9. Contrôle et évaluation

- 1) Le secrétariat du Comité du risque systémique:
 - a) fournit son assistance à la CSSF en vue de faciliter la mise en œuvre de la recommandation; et
 - b) prépare un rapport sur le suivi donné à la présente recommandation et en fait part au Comité du risque systémique.
- 2) Le Comité du risque systémique évalue et fait le suivi des réponses que la CSSF a réservées à cette recommandation.

Fait à Luxembourg, le 10 septembre 2018.

Pour le Comité du risque systémique

Pierre Gramegna

Président

Annexe – Méthodologie du taux de coussin contracyclique

Les précisions méthodologiques permettant de calculer la déviation (ou écart ou *gap*) du ratio du crédit-sur-PIB par rapport à sa moyenne de long terme sont décrites dans l'annexe de la recommandation émise par le CRS, le 16 novembre 2015.

L'évolution du ratio du crédit au PIB et de sa tendance de long terme, de son écart par rapport à cette tendance et du taux référentiel de coussin contracyclique sont présentés ci-dessous.¹ Les données utilisées incluent les prêts accordés par les banques luxembourgeoises aux ménages et entreprises non-financières luxembourgeois.

Il apparaît sur ces graphiques que la déviation du rapport crédit-PIB est positif et que le référentiel demeure à 0 %. Toutefois, cette déviation par rapport à sa tendance historique converge progressivement vers le seuil de 2%. Elle s'explique par une hausse significative des encours de crédits alloués aux agents économiques, laquelle représente un facteur déterminant dans l'accélération de la phase actuelle du cycle de crédit. La prise en compte des analyses complémentaires dédiées aux évaluations de risques cycliques conduites par la BCL et la CSSF, fondées sur un ensemble de mesures introduites par la recommandation du CERS du 18 juin 2014, confirme cette tendance.

Ce constat est renforcé par les résultats des méthodes d'évaluation des risques cycliques, les indicateurs d'alerte précoces, l'accumulation de vulnérabilités associées au marché de l'immobilier résidentiel et les estimations du cycle de crédit.

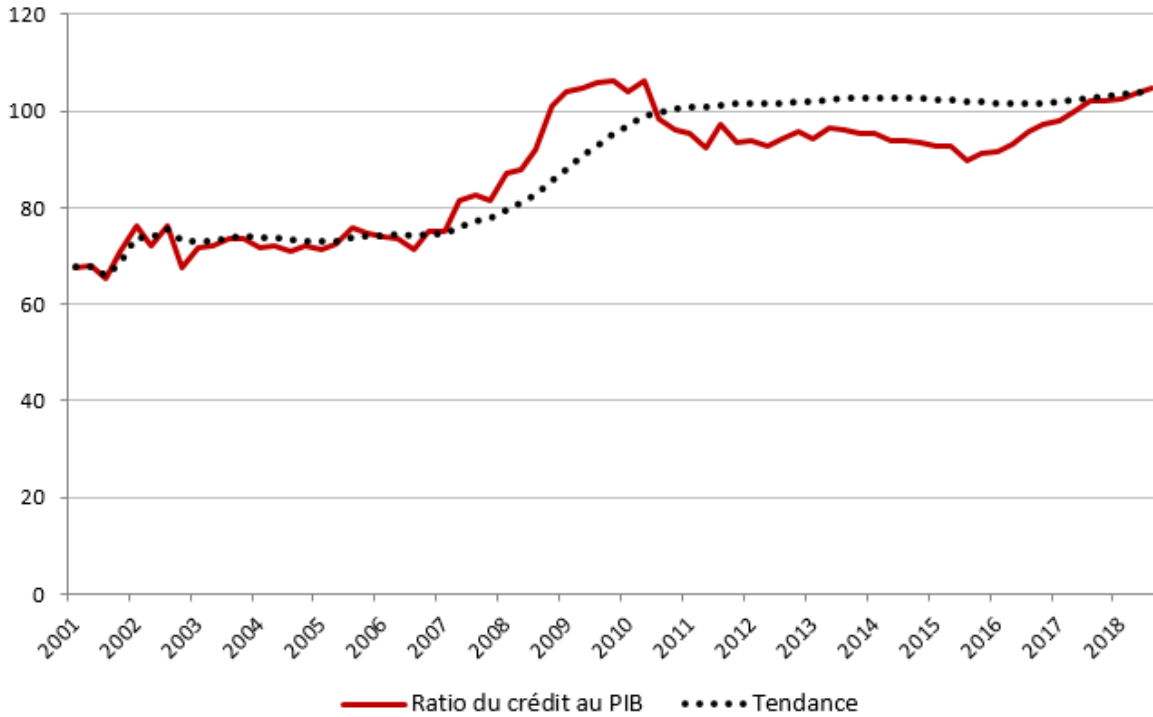
En particulier, le crédit bancaire aux sociétés non financières, facteur explicatif principal de la dynamique récente des agrégats de crédit, fait l'objet d'une croissance soutenue depuis 2016 (+11,3% par an en moyenne, soit +5,6 milliards d'euros en deux ans). Aussi, l'écart du ratio du crédit aux sociétés non financières au PIB est positif et croissant sur les trois derniers trimestres. Selon les estimations de la BCL, le risque associé est également proche (ou au-dessus) du seuil de risque prononcé. Par ailleurs, les estimations du cycle de crédit aux sociétés non financières ne permettent pas d'envisager d'un ralentissement de cette dynamique à moyen terme.

Pour les ménages, le taux d'endettement a connu une forte croissance, passant de 88,5% du revenu disponible en 2002 à 173,5% en 2018; alors qu'au niveau européen la progression sur la même période est contenue à 108%. Cette fragilisation de la situation financière agrégée des ménages s'est accentuée dans un contexte de croissance soutenue des prix de l'immobilier résidentiel (+5,3% par an en moyenne sur les cinq dernières années).

Ainsi, les éléments, tant quantitatifs que qualitatifs, suggèrent une accélération du cycle de crédit et la progression des risques sous-jacents.

¹ Les séries de données relatives au « ratio du crédit bancaire au PIB » diffèrent des séries utilisées dans le cadre des précédentes recommandations du Comité du risque systémique en raison d'un changement de méthodologie.

Graphique 1 : Ratio du crédit bancaire au PIB (%) et sa tendance extraite selon le filtre HP



Graphique 2 : Ecart du crédit au PIB par rapport à sa tendance et taux référentiel du coussin contracyclique



Annexe 5 : Avis CRS/2018/005 du 18 Septembre 2018

AVIS
DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE
du 18 septembre 2018
relatif à la désignation annuelle et au réexamen du calibrage du coussin pour les autres établissements d'importance systémique
(CRS/2018/005)

LE COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE,

vu la directive 2013/36/UE du Parlement Européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la Directive 2002/87/CE et abrogeant les Directives 2006/48/CE et 2006/49/CE et notamment son article 131,

vu le règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit et notamment son article 5 (ci-après « Règlement MSU »),

vu les orientations de l'Autorité bancaire européenne sur les « critères à utiliser afin de déterminer les conditions d'application de l'article 131, paragraphe 3, de la directive 2013/36/UE, en ce qui concerne l'évaluation des autres établissements d'importance systémique (autres EIS) » (ci-après « Orientations de l'ABE »),

vu la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, et notamment ses articles 59-3 et 59-9 (ci-après « loi du 5 avril 1993 »),

vu la loi du 1er avril 2015 portant création d'un Comité du risque systémique et modifiant la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg, et notamment l'article 2, paragraphes c) et h) et l'article 7, (ci-après « loi CdRS »),

vu le règlement intérieur du Comité du risque systémique du 16 novembre 2015 et notamment ses articles 9 et 11,

A ADOPTÉ LE PRÉSENT AVIS :

Partie I: Coussins pour les autres établissements d'importance systémique « autres EIS».

Le présent avis est rendu par le Comité du risque systémique eu égard à l'obligation légale qui lui est faite de se prononcer chaque année sur la désignation d'autres établissements d'importance systémique (ci-après « autres EIS ») et la mise en place de coussins pour ces autres établissements d'importance systémique, conformément à une requête émanant de la CSSF.

1) Désignation des autres EIS et calibrage des taux de coussin leur applicables

Sur base des différentes analyses quantitatives et appréciations qualitatives de la CSSF et de la BCL, et notamment l'application de la méthodologie décrite à l'annexe I et conformément à l'article 59-3 et 59-9 de la loi du 5 avril 1993, le Comité du risque systémique est d'avis qu'il convient :

- de désigner – à partir du 1^{er} janvier 2019 – comme autres EIS les établissements repris à l'annexe II ; et
- de fixer – à partir du 1^{er} janvier 2019 – les taux des coussins applicables aux autres EIS conformément à l'annexe II.

2) Notifications des autres EIS

Conformément à l'article 59-3 (7) de la loi du 5 avril 1993, le Comité du risque systémique invite la CSSF à notifier aux établissements concernés ainsi qu'aux autorités pertinentes sa décision relative à la liste actualisée des autres EIS et des taux de coussins leur applicables.

3) Publication

Le Comité du risque systémique invite le secrétariat à publier son avis sur le site internet du CdRS.

Partie II : Mise en œuvre de l'Avis du Comité du risque systémique

1. Interprétation

- a) Les termes utilisés dans le présent avis ont la même signification que dans la loi du 5 avril 1993.
- b) Les annexes font partie intégrante du présent avis.

2. Suivi

Le Comité du risque systémique invite la CSSF, en tant que destinataire du présent avis à communiquer dans les meilleurs délais au Comité du risque systémique via le secrétariat, les mesures prises en réaction au présent avis.

3. Contrôle et évaluation

- 1) Le secrétariat du Comité du risque systémique :
 - a) fournit son assistance à la CSSF y compris en facilitant la coordination des mesures prises dans le cadre du présent avis ; et
 - b) prépare un rapport sur le suivi du présent avis et en fait part au Comité du risque systémique.
- 2) Le Comité du risque systémique évalue les réponses que la CSSF a réservées à son avis.

Fait à Luxembourg, le 18 septembre 2018.

Pour le Comité du risque systémique
Pierre Gramegna
Président

Annexe I: Méthodologie de recensement et calibrage des coussins

La CSSF et la BCL se sont concertées afin de procéder au réexamen annuel du recensement des autres EIS conformément à l'article 59-3 de la loi du 5 avril 1993 et en application de la méthodologie décrite dans les Orientations de l'ABE. La méthodologie standard telle que prévue par l'ABE a, dans une deuxième étape, été enrichie pour tenir compte des spécificités de la place financière luxembourgeoise au travers de l'ajout d'un cinquième critère tenant compte d'une part de l'importance des liens entre les établissements de crédit et le secteur des fonds d'investissement et d'autre part des infrastructures des banques dépositaires.

L'article 59-3(5) de la loi du 5 avril 1993 dispose que les autres EIS sont recensés sur base individuelle, sous-consolidée ou consolidée, selon le cas et sont un établissement mère dans l'Union européenne, une compagnie financière holding mère dans l'Union européenne, une compagnie financière holding mixte mère de l'Union européenne ou un établissement CRR.

La méthode de recensement des autres EIS repose sur les indicateurs et pondérations suivants :

Tableau 1: Critère, indicateur et pondération de la méthodologie de recensement

Critère	Indicateur	Méthodologie standard	Méthodologie enrichie	Statut du critère
Taille	Total des actifs	25,00%	20,00%	Obligatoire
Importance (y compris la faculté de substitution / infrastructure du système financier)	Valeur des opérations de paiement	8,33%	6,66%	Obligatoire
	Dépôts du secteur privé provenant de déposants de l'UE	8,33%	6,66%	
	Prêts au secteur privé destinés à des bénéficiaires dans l'UE	8,33%	6,66%	
Complexité/ Activité transfrontalière	Valeur de produits dérivés de gré à gré (notionnelle)	8,33%	6,66%	Obligatoire
	Passifs transfrontaliers	8,33%	6,66%	
	Créances transfrontalières	8,33%	6,66%	
Interconnexion	Passifs au sein du système financier	8,33%	6,66%	Obligatoire
	Actifs au sein du système financier	8,33%	6,66%	
	Encours des titres de créance	8,33%	6,66%	
Interconnexion avec le secteur des fonds d'investissement	Mesure de la centralité	-	10,00%	Optionnel
	Avoirs de tiers déposés par des OPC	-	10,00%	

Le critère optionnel adopté qui mesure l'interconnexion entre les banques et le secteur des fonds d'investissement vient ainsi s'ajouter aux quatre critères obligatoires définis par l'ABE (cf. tableau 1). Il comprend deux variables dédiées à la mesure de l'importance au sein d'un réseau des liens entre les établissements de crédit et le secteur des fonds d'investissement et du volume des avoirs déposés par les fonds d'investissement.

Les autorités pertinentes calculent le score de chaque établissement en:

- a) divisant la valeur de l'indicateur de chaque entité pertinente individuelle par le montant agrégé des valeurs de l'indicateur correspondant additionnées pour l'ensemble des établissements de l'État membre (le « dénominateur ») ;
- b) multipliant les pourcentages résultants par 10 000 afin d'exprimer les scores de l'indicateur en points de base ;
- c) calculant le score de catégorie pour chaque entité pertinente en utilisant une moyenne simple des scores des indicateurs dans cette catégorie ;
- d) calculant le score global pour chaque entité pertinente en utilisant une moyenne simple des scores de catégorie.

La méthodologie de calibration de coussin est une approche statistique qui se base sur une régression linéaire et un cadre de réajustement afin de préserver une cohérence entre les coussins pour les autres EIS et ceux pour les EIS mondiales. La méthodologie développée prévoit quatre sous-catégories par application d'un seuil de 325 points de base qui est inférieur au seuil proposé par les orientations de l'ABE.

Tableau 2: Sous-catégories, fourchette et coussin appliqué pour les autres EIS

Sous-catégorie	Fourchettes de scores	Coussin appliqué
1	$325 \leq \text{score} < 650$	0,5%
2	$650 \leq \text{score} < 975$	1,0%
3	$975 \leq \text{score} < 1300$	1,5%
4	$1300 \leq \text{score}$	2,0%

La prise en compte de ce nouveau critère optionnel, introduit pour la première fois en 2017, a également permis pour l'exercice 2018 de mener un processus d'identification en deux étapes, conduisant au total à l'identification de 8 établissements bancaires comme « autres EIS », à savoir :

- i. Cinq (5) établissements ont été identifiés comme « autres EIS » sur base de leurs scores obtenus au travers de la méthodologie standard de l'ABE, lesquels se situent au-delà du seuil fixé spécifiquement pour le Luxembourg à 325 points ;
- ii. Un (1) établissement a été identifié comme « autres EIS » sur base du score obtenu au travers de la méthodologie enrichie, lequel se situe au-delà du seuil fixé spécifiquement pour le Luxembourg à 325 points ; et

iii. Deux (2) établissements ont été identifiés comme « autres EIS » en application du jugement de l'autorité désignée et en raison de leurs scores, lesquels se situent en deçà du seuil de 325 points mais demeurent, néanmoins, proche de celui-ci. Ainsi, un établissement a été identifié en raison de sa contribution à l'économie luxembourgeoise, de son exposition au marché immobilier ainsi qu'en raison de sa large base de dépôts luxembourgeois tandis que le second établissement a été identifié en raison de l'importance de ses liens avec le secteur des fonds d'investissement ainsi que de son rôle dans l'activité de la garde d'actifs pour compte d'OPC.

iv. **Annexe II - Liste des autres établissements d'importance systémique (autres EIS)**

Autres EIS désignés conformément aux dispositions de l'article 59-3 de la loi du 5 avril 1993 et à la méthodologie standard décrite dans les Orientations techniques de l'ABE.

Dénomination ¹	Adresse	Score global au 31 décembre 2017	Taux du coussin au 1er janvier 2019
Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg	1-2, Place de Metz L-1930 Luxembourg Luxembourg	548	0,5%
Banque Internationale à Luxembourg	69, route d'Esch L-1470 Luxembourg Luxembourg	302	0,5%
BGL BNP Paribas	50, avenue J.F. Kennedy L-1855 Luxembourg Luxembourg	634	0,5%
Clearstream Banking S.A.	42, avenue J.F. Kennedy L-1855 Luxembourg Luxembourg	362	0,5%
Deutsche Bank Luxembourg S.A.	2, boulevard Konrad Adenauer L-1115 Luxembourg Luxembourg	352	0,5%

¹ Classification par ordre alphabétique

Société Générale Bank & Trust	11 avenue Emile Reuter L-2420 Luxembourg Luxembourg	1474	2% ²
--	---	------	-----------------

Autres EIS désignés conformément aux dispositions de l'article 59-3 de la loi du 5 avril 1993 et en application de la méthodologie enrichie comme prévu dans le Titre III des Orientations techniques de l'ABE.

Dénomination³	Adresse	Score global au 31 décembre 2017	Taux du coussin au 1er janvier 2019
J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A.	EEBC 6, route de Trèves L-2633 Senningerberg Luxembourg	315	0,5%
RBC Investor Services Bank S.A.	14, Porte de France L-4360 Esch-sur-Alzette Luxembourg	352	0,5%

² Conformément à l'article 59-9, paragraphe 4 de la loi du 5 avril 1993, le taux de coussin applicable à la Société Générale Bank & Trust - Luxembourg - est ajusté à 1% suite au maintien, en novembre 2017, par le Conseil de stabilité financière (FSB) du Groupe Société générale - France - sur la liste des établissements d'importance systémique mondiale.

³ Classification par ordre alphabétique

Annexe 6: Recommandation CRS/2018/006 du 10 Décembre 2018

RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 10 décembre 2018

concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le premier trimestre de l'année 2019

(CRS/2018/006)

LE COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE,

vu la directive 2013/36/UE du Parlement Européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la Directive 2002/87/CE et abrogeant les Directives 2006/48/CE et 2006/49/CE et son article 130 concernant l'exigence de coussin de fonds propres contracyclique spécifique à l'établissement et suivants,

vu le règlement (UE) n°1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit et notamment son article 5 (ci-après « Règlement MSU »),

vu la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier et notamment ses articles 59-1, 59-2, 59-5, 59-6 et 59-7 (ci-après « Loi du 5 avril 1993 »),

vu le règlement CSSF N°15-01 sur le calcul du taux de coussin de fonds propres contracyclique spécifique,

vu le règlement CSSF N°15-04 sur la fixation du taux de coussin contracyclique,

vu le règlement CSSF N°15-05 concernant l'exemption des entreprises d'investissement se qualifiant de petites et moyennes entreprises des exigences de coussin de fonds propres contracyclique et de coussin de conservation de fonds propres,

vu la loi du 1^{er} avril 2015 portant création d'un Comité du risque systémique et modifiant la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg, et notamment l'article 2, paragraphe e) et l'article 7,

vu le règlement intérieur du Comité du risque systémique du 16 novembre 2015 et notamment l'article 9, l'article 11 et l'article 12,

vu la recommandation du Comité Européen du Risque Systémique (CERS) du 18 juin 2014 sur les orientations concernant la fixation des taux de coussin contracyclique,

vu la recommandation du Comité Européen du Risque Systémique du 4 avril 2013 sur les objectifs intermédiaires et les instruments de la politique macroprudentielle,

Considérant que le Comité du risque systémique apprécie le taux de coussin contracyclique approprié pour le Luxembourg conformément à l'article 59-7(3) de la loi du 5 avril 1993;

Considérant les analyses complémentaires de la BCL et la CSSF indiquant une progression au niveau des indicateurs d'alertes de risques cycliques;

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE RECOMMANDATION :

Partie 1 Recommandation sur la fixation du taux de coussin contracyclique pour le premier trimestre 2019

Recommandation A : calibrage du taux de coussin contracyclique

Conformément à l'article 59-7 de la Loi du 5 avril 1993, le Comité du risque systémique recommande à l'autorité désignée de relever à partir du 1^{er} janvier 2019 le taux de coussin de fonds propres contracyclique à 0,25% des actifs pondérés par les risques sur les expositions luxembourgeoises. Conformément à l'article 59-7 de la Loi du 5 avril 1993, ce taux s'applique à partir du 1^{er} janvier 2020.

Recommandation B : Notifications

Le Comité du risque systémique invite l'autorité désignée à procéder aux notifications prévues à l'article 59-7 (7) de la Loi du 5 avril 1993 et à l'article 5(1) du Règlement MSU.

Partie 2 Mise en œuvre de la recommandation

1. Interprétation

- a) Les termes utilisés dans la présente recommandation ont la même signification que dans la Loi du 5 avril 1993.
- b) L'annexe fait partie intégrante de la présente recommandation.

2. Suivi

- 1) Le Comité du risque systémique invite la CSSF, en tant que destinataire de la présente recommandation, à communiquer dans les meilleurs délais, au Comité du risque systémique via le secrétariat, le suivi donné à la présente recommandation.

2) Le Comité du risque systémique invite le secrétariat du comité à procéder à la publication de la présente recommandation sur le site internet du Comité du risque systémique.

3. Contrôle et évaluation

1) Le secrétariat du Comité du risque systémique:

a) fournit son assistance à la CSSF en vue de faciliter la mise en œuvre de la recommandation; et

b) prépare un rapport sur le suivi donné à la présente recommandation et en fait part au Comité du risque systémique.

2) Le Comité du risque systémique évalue et fait le suivi des réponses que la CSSF a réservées à cette recommandation.

Fait à Luxembourg, le 10 décembre 2018.

Pour le Comité du risque systémique

Pierre Gramegna

Président

Annexe – Détermination du taux de coussin contracyclique

Le coussin de fonds propres contracyclique vise à contrecarrer les évolutions procycliques des marchés du crédit. En renforçant le niveau de fonds propres au cours de périodes de croissance excessive du crédit, associées à une intensification des risques systémiques, le coussin de fonds propres contracyclique aide à absorber des pertes en temps de crises tout en permettant aux établissements de crédit de continuer à accorder du crédit à l'économie.

Conformément à la recommandation CERS/2014/1, la détermination du taux de coussin contracyclique par les autorités macroprudentielles suit le principe du « pouvoir discrétionnaire orienté ». D'après ce principe, les autorités chargées de la fixation du taux de coussin s'appuient sur des règles préétablies, tout en exerçant un pouvoir discrétionnaire, lorsqu'elles décident du taux de coussin adéquat :

- La recommandation CERS/2014/1 précise les fondements méthodologiques⁴ pour évaluer le taux de coussin contracyclique à associer au degré d'intermédiation financière dans l'économie, mesuré par le ratio « Crédit-sur-PIB ».

- La recommandation précitée retient également que, étant donné le caractère dynamique des systèmes financiers et les spécificités des économies nationales, les autorités macroprudentielles tiennent compte dans leur prise de décision d'indicateurs supplémentaires signalant l'exacerbation d'un risque systémique associé à des périodes de croissance excessive du crédit.

Suivant l'application de la méthodologie susvisée, le ratio « Crédit⁵-sur-PIB » converge – pour le Luxembourg - progressivement vers sa tendance de long terme. Ainsi, pour la période de référence de septembre 2018, la déviation du ratio « Crédit-sur-PIB » par rapport à sa tendance de long terme, se réduit à -0.1%. Cette évolution s'explique par une hausse significative des crédits alloués aux agents économiques non financiers, facteur déterminant dans l'accélération de la phase actuelle du cycle de crédit.

Néanmoins, les analyses supplémentaires dédiées aux évaluations de risques cycliques conduites par la BCL et la CSSF, fondées notamment sur les mesures et indicateurs prévus par la recommandation CERS/2014/1 du 18 juin 2014, confirment que la poursuite de l'accélération du cycle de crédit dans un environnement macroéconomique favorable est susceptible d'être une source potentielle de risque systémique.

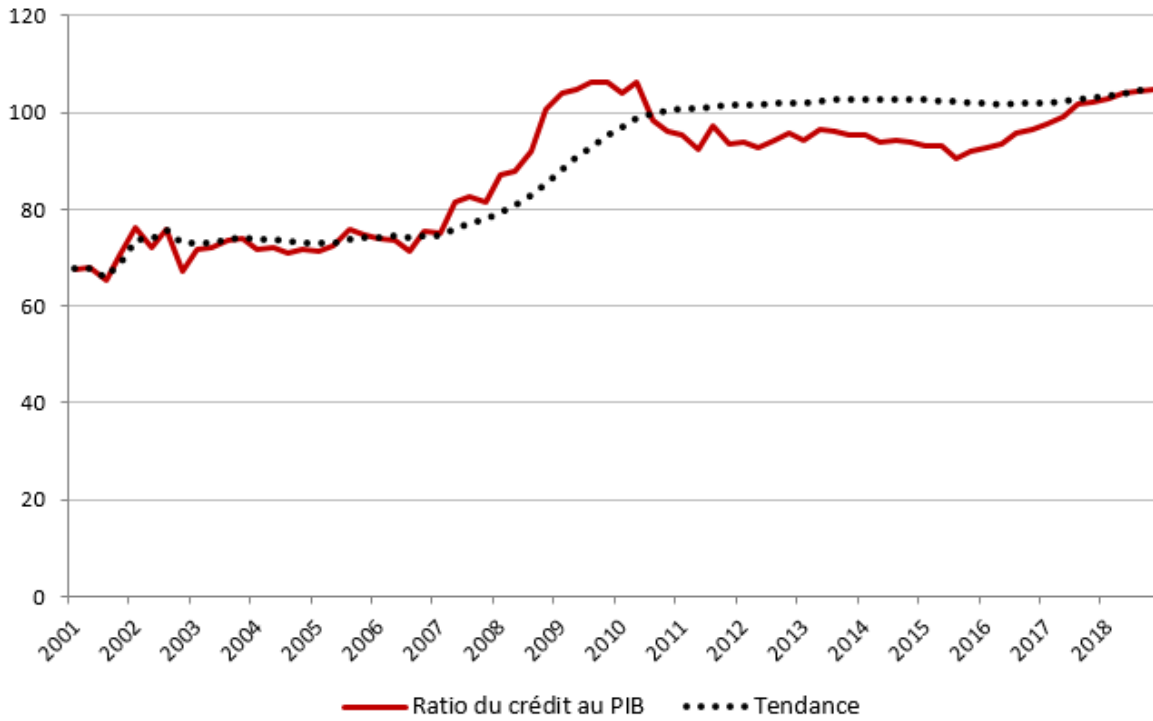
En particulier, l'évolution du crédit bancaire aux sociétés non financières et ménages luxembourgeois, ainsi que les vulnérabilités mises en évidence par le CERS dans son alerte du 28 novembre 2016 amènent

⁴ Cette méthodologie a été reprise à l'annexe de la Recommandation CRS/2015/001 du 16 novembre 2015.

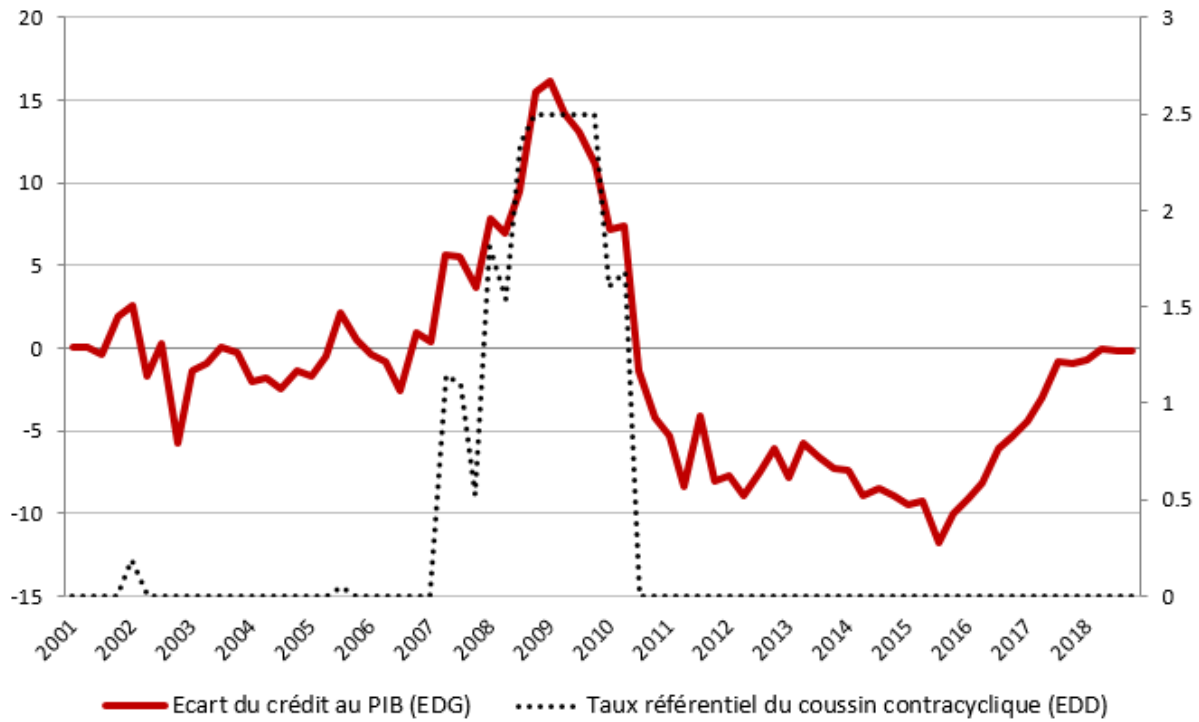
⁵ La mesure du « Crédit » retenue aux fins du calcul du ratio « Crédit-sur-PIB » ne reprend que les prêts accordés par les *banques luxembourgeoises aux ménages et entreprises non-financières luxembourgeois*, celle-ci reflétant au mieux le lien entre l'activité d'intermédiation financière et le cycle économique luxembourgeois.

le CdRS à recommander l'augmentation du taux de coussin contracyclique à 0.25% des actifs pondérés par les risques sur les expositions luxembourgeoises.

Graphique 1 : Ratio du crédit bancaire au PIB (%) et sa tendance extraite selon le filtre HP



Graphique 2 : Ecart du crédit au PIB par rapport à sa tendance et taux référentiel du coussin contracyclique



Liste des abréviations

ABE	Autorité bancaire européenne
BCE	Banque centrale européenne
BCL	Banque centrale du Luxembourg
CAA	Commissariat aux assurances
CCyB	Coussin de fonds propres contracyclique (<i>Countercyclical Capital Buffer</i>)
CdRS	Comité du Risque Systémique
CERS	Comité Européen du Risque Systémique
CRD IV	Directive 2013/36/UE
CSSF	Commission de surveillance du secteur financier
DSTI	Ratio initial charges d'emprunt-revenu (<i>Debt-Service-to-Income ratio</i>)
DTI	Ratio initial endettement-revenu (<i>Debt-to-Income ratio</i>)
(Autres) EIS	(Autres) établissements d'importance systémique
FMI	Fonds Monétaire International
FSB	Conseil de stabilité financière (<i>Financial Stability Board</i>)
LSF	Loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier telle que modifiée
LTI	Ratio initial prêt-revenu (<i>Loan to Income ratio</i>)
LTV	Ratio initial prêt-valeur (<i>Loan to Value ratio</i>)
OPC	Organisme de placement collectif

PIB Produit intérieur brut

SNF Sociétés non-financières



LE GOUVERNEMENT
DU GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG
Ministère des Finances

Luxembourg, le 7 MAI 2019



Monsieur le Président
Chambre des Députés
23, rue du Marché-aux-Herbes
L-1728 Luxembourg

Reference :

Concerne: Rapport d'activités 2018 du Comité du Risque Systémique

Monsieur le Président,

J'ai l'honneur de vous transmettre en annexe, conformément à l'article 9 de la loi du 1^{er} avril 2015 portant création d'un comité du risque systémique et modifiant la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg, le rapport d'activités du Comité du Risque Systémique pour l'année 2018.

Veuillez agréer, Monsieur le Président, l'assurance de ma haute considération.

Pour le Comité du Risque Systémique,

Pierre GRAMEGNA

Président

Annexe.



CHAMBRE DES DÉPUTÉS
GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG

Courrier n°219073

Responsable: Service des Séances plénières et Secrétariat général

Envoyé au service Expédition le 16/05/2019 à 10h52

Comité du Risque Systémique / Rapport d'activités 2018

Destinataires

Commission des Finances et du Budget

Commission du contrôle de l'exécution budgétaire

Membres de la Chambre des Députés

Transmis à la Conférence des Présidents - (Groupes politiques et services de la CHD inclus)