

**CdRS**  
Comité du Risque Systémique

# Rapport annuel 2017

## Table des matières

Editorial de Monsieur le Président du Comité.....	3
Activités du Comité du Risque Systémique au cours de l'année 2017 .....	4
1. Identification et évaluation des sources de risque systémique.....	7
1.1 Analyses relatives au secteur immobilier résidentiel luxembourgeois .....	8
1.2 Analyses relatives au secteur bancaire parallèle .....	13
1.3 Analyses relatives à la croissance du crédit aux sociétés non-financières (SNF) ....	14
2. Environnement macro-prudentiel : mesures adoptées par le CdRS en 2017 .....	16
2.1 Fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique.....	17
2.2 Identification et réexamen du calibrage du coussin pour les « autres établissements d'importance systémique » .....	18
3. Suivi et évaluation des réponses aux mesures décidées par le CdRS.....	22
Annexes.....	23
Liste des abréviations .....	52

## Editorial de Monsieur le Président du Comité



Comme pour les années précédentes, le rapport annuel du Comité du Risque Systémique (CdRS) expose les travaux effectués par le CdRS en matière de coordination de la politique macro-prudentielle mise en œuvre par les autorités représentées en son sein. Les analyses du CdRS pour l'année 2017 se sont notamment concentrées sur l'identification et l'évaluation des sources de risques systémiques ainsi que l'adoption de mesures macro-prudentielles.

Bien que le secteur bancaire se soit montré résilient en 2017, en affichant des ratios de fonds propres largement au-dessus de la moyenne européenne et des ratios de créances douteuses comptant parmi les plus faibles en Europe, certains domaines méritent une attention particulière.

Le CdRS s'est ainsi penché sur la situation du secteur immobilier résidentiel national, et plus particulièrement sur la soutenabilité du niveau d'endettement des ménages dans un contexte de croissance persistante des prix immobiliers. Les analyses du CdRS ont amené ce dernier à proposer au Gouvernement un cadre légal relatif à des mesures macro-prudentielles portant sur les crédits immobiliers résidentiels (projet de loi N°7218).

Par ailleurs, le CdRS a continué à suivre de près les développements dans le domaine des activités d'intermédiation financière non-bancaire sur base d'analyses effectuées par la BCL et la CSSF.

Au niveau des mesures macro-prudentielles qui ont été adoptées par le CdRS au cours de l'année 2017, il y a lieu de noter que le CdRS a émis quatre recommandations adressées à la CSSF, pour ce qui concerne la fixation du taux de coussin contracyclique ainsi qu'un avis concernant le réexamen du calibrage du coussin pour les « autres établissements d'importance systémique ». Ainsi, le CdRS mène à bien son objectif de stabilité financière en faisant usage de manière efficace des outils mis à sa disposition par la loi de 2015 portant sa création.

Compte tenu du rôle significatif que représente la place financière dans la croissance économique qualitative du Grand-Duché, les travaux du CdRS relèvent d'une importance primordiale. Les décisions et les travaux du CdRS incitent les autorités et les acteurs du système financier à mettre en œuvre une politique macro-prudentielle rigoureuse, et contribuent activement à stabiliser le système financier luxembourgeois dans son ensemble ainsi qu'à préserver la confiance de ses parties prenantes.

Pierre Gramegna

Président du Comité

## Activités du Comité du Risque Systémique au cours de l'année 2017

En 2017, le Comité du Risque Systémique (CdRS) s'est réuni à 3 reprises et a pris plusieurs décisions par voie de procédures écrites. Conformément à l'article 1<sup>er</sup> de la loi du 1<sup>er</sup> 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 de 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, en assurant ainsi une contribution durable du secteur financier à la croissance économique.

Afin de réaliser les objectifs de la politique macro-prudentielle, le CdRS peut, sur base de la Loi de 2015, émettre tout avis, et toutes 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 crédits, les entreprises d'assurances et de réassurances, les fonds d'investissements, les infrastructures de marché, susceptibles, collectivement ou individuellement, de porter atteinte à la stabilité du système financier ou à 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.

Siègent actuellement au sein du Comité en tant que représentants des membres du CdRS: Monsieur le Ministre des Finances Pierre Gramegna, Messieurs Gaston Reinesch, Claude Marx et Claude Wirion.

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.

Les représentants suppléants actuels sont : Madame Isabelle Goubin (Directeur du Trésor), Monsieur Serge Kolb, puis Monsieur Pierre Beck à partir du 1<sup>er</sup> mai 2017 (Directeurs à la BCL),

Monsieur Claude Simon (Directeur à la CSSF) et Madame Annick Felten (Membre de la Direction du CAA). Le Secrétariat du CdRS est assuré par Monsieur Abdelaziz Rouabah (BCL).



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

Au cours de l'année 2017, 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 du CdRS de 2015 et 2016.

Les résultats des analyses consacrées au rythme de la croissance des prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg (section 1.1) ont amené le CdRS à élaborer une proposition de cadre législatif relatif à des mesures macro-prudentielles ciblant les emprunteurs. Le projet de loi subséquemment déposé à la Chambre des députés par le Gouvernement vise à compléter le dispositif législatif en matière d'outils macro-prudentiels à disposition des autorités luxembourgeoises par l'introduction de mesures macro-prudentielles pouvant être utilisées spécifiquement en cas de menace pour la stabilité financière du système financier national émanant d'évolutions dans le secteur immobilier au Luxembourg. En 2017, le CdRS a également

engagé des travaux ayant trait au secteur bancaire dit « parallèle » (section 1.2). Ceux-ci ont été alimentés d'une part par les contributions de deux groupes de travail constitués par le CdRS et, d'autre part, par les analyses spécifiques conduites par les autorités membres du CdRS. Dans ce contexte, une étude relative au secteur bancaire parallèle, traitant plus particulièrement des activités d'intermédiation engagées par des institutions financières captives, a été publiée par le CdRS.

Enfin, le CdRS a approfondi ses analyses concernant les risques potentiels induits par une amplification du cycle des crédits, en particulier ceux accordés aux sociétés non financières (section 1.3).

Le CdRS a émis en 2017 un avis et quatre recommandations adressés à la CSSF en sa qualité d'autorité désignée<sup>1</sup>. Ces recommandations et avis traitent en particulier de :

- la fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique (section 2.1) ; et
- l'identification des « autres établissements d'importance systémique » et du calibrage des coussins qui leur sont applicables (section 2.2).

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 3).

---

<sup>1</sup> 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 risque systémique**

En vue de mener à bien sa mission de coordination de la mise en œuvre de la politique macro-prudentielle au Luxembourg, l'identification et l'évaluation des sources de risques systémiques par le CdRS sont essentielles. Elles reposent sur un ensemble d'indicateurs qualitatifs et quantitatifs à fréquence trimestrielle réunis à la fois dans un « tableau de surveillance des risques systémiques » établi par la BCL ainsi que des analyses ponctuelles fournies par les membres et adressées au CdRS afin d'alimenter les échanges au niveau du Comité. Les indicateurs d'alerte mis en place ont pour objectif d'anticiper les degrés de risques éventuels 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 préjudiciable à la stabilité du système financier national.

Au vu du 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.

Ainsi, le « tableau de surveillance des risques systémiques » a été enrichi en 2017 pour introduire désormais plus d'une centaine d'indicateurs synthétisés à travers une cartographie des risques systémiques. Ceux-ci sont 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 2017, trois sources de vulnérabilités potentielles ont fait l'objet d'une attention particulière de la part du CdRS, à savoir :

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

- le secteur bancaire parallèle et ses interconnexions avec les secteurs bancaires national et international (section 1.2) ; et
- l'amplification du cycle de crédit induite en partie par une croissance soutenue du crédit aux sociétés non financières (section 1.3).

### **1.1 Analyses relatives au secteur immobilier résidentiel luxembourgeois**

Avec une croissance économique de près de 2,3% en 2017<sup>2</sup>, 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 second trimestre 2017 de 6,76% (Graphique 1). Compte tenu des projections de croissance pour l'année 2018, évaluées par le STATEC à 4,6%<sup>3</sup>, 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 2017 son évaluation des risques liés au secteur immobilier luxembourgeois. Dans ce contexte, l'approche adoptée par le CdRS est cohérente avec les travaux du Comité Européen du Risque Systémique (CERS) ; elle s'articule autour de trois 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 ; et
- (iii) l'analyse de l'exposition du secteur bancaire au marché de l'immobilier résidentiel.

---

<sup>2</sup> Estimation du STATEC du 22 mars 2018

<sup>3</sup> Projection du STATEC du 8 février 2018

**(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 de mesures permettant d'évaluer l'adéquation des prix immobiliers résidentiels par rapport aux fondamentaux économiques. Les estimations de la BCL issues d'une multitude de modèles économétriques suggèrent une surévaluation des prix se situant dans un intervalle de 1% à 10%.

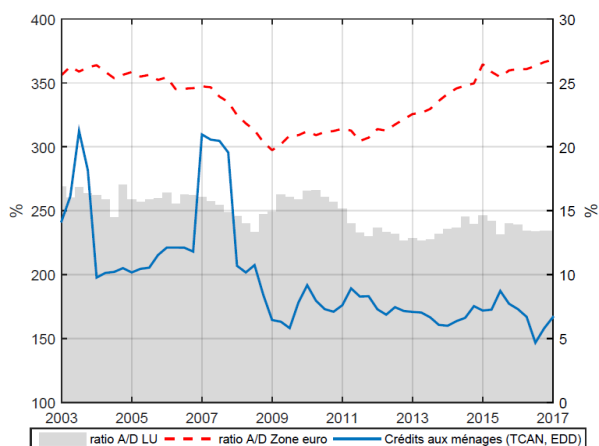
L'analyse des facteurs fondamentaux révèle notamment les insuffisances de l'offre face à une demande tirée par une croissance démographique vigoureuse. La rigidité structurelle de l'offre de biens immobiliers résidentiels implique que son élasticité-prix à court terme est insuffisante pour répondre à la forte demande, 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 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. A titre d'exemple, alors que certaines institutions (BCL, CERS, Commission Européenne) concluent à une surévaluation - à degré variable - des prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg, le Fonds Monétaire International (FMI) estime que les prix immobiliers au Luxembourg sont en ligne avec leurs fondamentaux économiques. 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

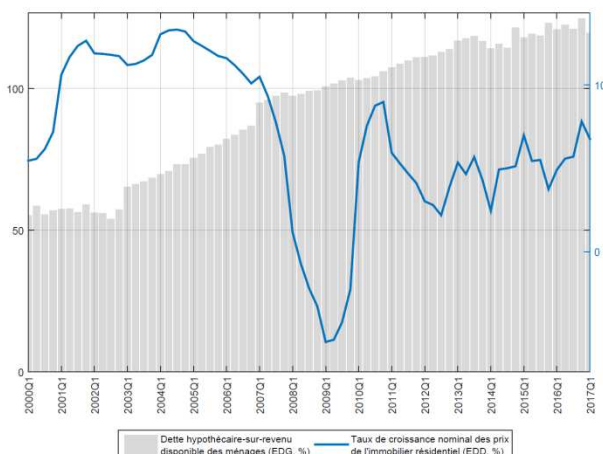
Bien que le crédit total aux ménages ait poursuivi sa progression en 2017 (6,67% en 2017T2, Graphique 1), l'endettement hypothécaire reste relativement stable sur l'année, et représente 123% du revenu disponible des ménages (Graphique 2).

**Graphique 1 : Ratio actifs-sur-dette totale (A/D) et taux de croissance annuel nominal du crédit total aux ménages (2017Q2 : 6,67%)**



Source : BCE, BCL; Période : 2003Q1-2017Q2.

**Graphique 2 : Ratio d'endettement hypothécaire des ménages sur revenu disponible et taux de croissance nominal des prix de l'immobilier résidentiel (Période 2000Q1-2017Q1)**



Source : BCL ; Période 2000Q1-2017Q1.

En raison d'une demande soutenue confrontée à une offre limitée de biens immobiliers, le niveau des prix de l'immobilier résidentiel luxembourgeois conduit à une situation où le ratio d'endettement total des ménages par rapport au revenu disponible a atteint, en 2017, un niveau de 176%, alors que la moyenne de l'Union européenne est de 108%. De plus, la situation d'endettement des ménages luxembourgeois, évaluée par le ratio actifs-sur-dette totale (Graphique 2), contraste avec le mouvement général de consolidation de la dette des ménages observé au niveau de la zone euro depuis la crise.

Une telle situation peut soulever des interrogations sur la soutenabilité de cet endettement à long, voire à moyen terme. En effet, une augmentation des charges d'intérêts mensuelles des ménages ayant contracté un emprunt à taux variable – suite à une normalisation abrupte des taux d'intérêts

– tout comme un éventuel choc négatif sur le revenu peuvent affecter la solvabilité d'une partie des ménages luxembourgeois<sup>4</sup>.

Les relations complexes entre la trajectoire du marché immobilier et les futures conditions macroéconomiques placent la richesse des ménages et leur solvabilité au centre des débats de stabilité financière au Luxembourg. Dans ce contexte, le CERS a identifié en novembre 2016<sup>5</sup> des vulnérabilités émergeant 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. En vue de contenir les risques systémiques pouvant émaner du secteur immobilier luxembourgeois, le FMI a recommandé<sup>6</sup>, en mai 2017, la mise en place d'un cadre législatif permettant l'introduction de mesures macro-prudentielles au niveau des emprunteurs.

Au vu des risques que la poursuite des tendances enregistrées dans le secteur immobilier peut représenter pour la stabilité financière, le CdRS a contribué 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. Il introduit ainsi la possibilité d'adopter des mesures macro-prudentielles en cas de menace pour la stabilité du système financier national émanant d'évolutions dans le secteur immobilier au Luxembourg.

Les mesures préconisées permettent d'imposer des limites pour l'octroi de crédits immobiliers, à savoir un ratio initial prêt-valeur<sup>7</sup>, un ratio initial prêt-revenu<sup>8</sup>, un ratio initial endettement-revenu<sup>9</sup>, un ratio initial charges d'emprunt-revenu<sup>10</sup> ou une limite maximale pour l'échéance initiale d'emprunts. Dans ce contexte, la CSSF a engagé des discussions avec les établissements bancaires actifs dans le domaine du crédit immobilier afin d'aligner les définitions utilisées dans le secteur sur celles préconisées au niveau européen par le CERS.

Le projet de loi habilite l'autorité désignée, en l'occurrence la CSSF, à n'activer ces mesures qu'après l'émission d'une recommandation par le CdRS et une 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

---

<sup>4</sup> A 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.

<sup>5</sup> L'alerte émise par le CERS est disponible à partir du lien suivant : <https://www.esrb.europa.eu/mppa/warnings/html/index.en.html>

<sup>6</sup> IMF Country Report No. 17/113

<sup>7</sup> « loan-to-value at origination » - LTV

<sup>8</sup> « loan-to-income at origination » - LTI

<sup>9</sup> « debt-to-income at origination » - DTI

<sup>10</sup> « debt-service-to-income at origination » - DSTI

à certaines données agrégées, autrement dit non granulaires, disponibles auprès d'administrations étatiques et d'établissements publics.

**(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 hypothécaires au sein d'un nombre limité de banques domestiques. Ces dernières peuvent constituer un relais de fragilité, notamment via les multiples connexions qu'entretient le secteur bancaire avec les agents financiers et non financiers.

Le CdRS estime que la capacité d'absorption des pertes des banques luxembourgeoises actives dans ce segment de marché est actuellement suffisante pour faire face à une matérialisation soudaine d'un choc de prix des biens de l'immobilier résidentiel. Dans ce contexte, le CdRS avait adopté en date du 1<sup>er</sup> 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 (non PME) garanties par des biens immobiliers résidentiels au Luxembourg.

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.

## 1.2 Analyses relatives au secteur bancaire parallèle

Conscient des risques pouvant émerger du secteur bancaire dit « parallèle », le CdRS a engagé, dès 2016, de plus amples 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, ont été publiés au cours de l'année 2017<sup>11</sup>. Les analyses menées par le second groupe de travail, présidé par la CSSF, sont en phase de finalisation.

En s'appuyant sur des données granulaires et en adoptant l'approche préconisée par le Conseil de stabilité financière (en anglais *Financial Stability Board* (FSB)) pour la délimitation de l'activité d'intermédiation dite « parallèle », l'étude menée par la BCL a permis de mettre en évidence l'importance relative de l'activité d'intermédiation conduite par les « autres sociétés financières » établies au Luxembourg. L'étude révèle qu'en 2014 et au regard de la « définition étroite du secteur bancaire parallèle »<sup>12</sup> adoptée par le Conseil de stabilité financière, seules 43 entités - souvent affiliées à des fonds de gestion alternative -, représentant 53 milliards d'euros sur un total d'actifs de près de 7 000 milliards d'euros, entrent dans le périmètre du « secteur bancaire parallèle ».

Bien que ces sociétés soient impliquées dans le processus d'intermédiation financière, en particulier à travers la détention de titres de créance et l'attribution de prêts, les risques qu'elles sont susceptibles de véhiculer apparaissent très limités en termes de stabilité financière. Par ailleurs, la grande majorité des activités des « autres sociétés financières » ne peuvent être qualifiées d'activités d'intermédiation bancaire parallèle dans la mesure où leur activité est principalement dédiée à la gestion de la liquidité intra-groupe pour le compte d'entreprises liées.

---

<sup>11</sup> Le document *Analysis of the Shadow Banking Content of Captive Financial Companies in Luxembourg*, Avril 2017, est disponible sous le lien suivant : [http://www.bcl.lu/fr/stabilite\\_surveillance/CRS/Shadow-Banking\\_CRS-report.pdf](http://www.bcl.lu/fr/stabilite_surveillance/CRS/Shadow-Banking_CRS-report.pdf)

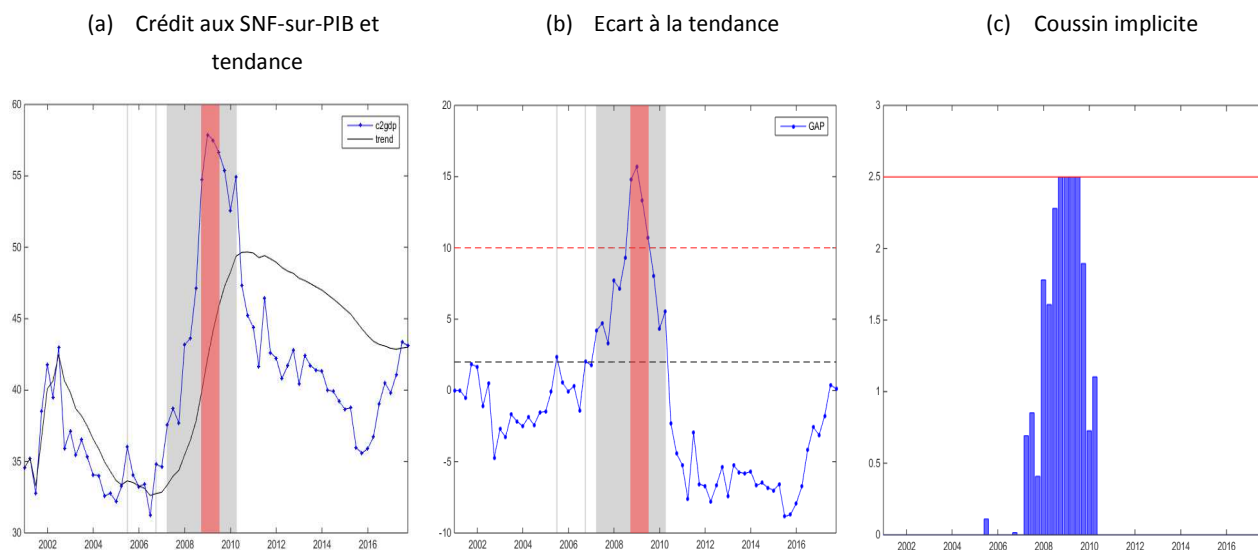
<sup>12</sup> La définition étroite du secteur bancaire parallèle proposée par le FSB inclut les Autres Institutions Financières qui (i) prennent part à la chaîne d'intermédiation du crédit, (ii) ne sont pas soumises à la régulation bancaire ou à une supervision financière comparable et (iii) dont les activités impliquent des risques de type bancaire tels que la transformation de maturité et ou de liquidité et l'utilisation de leviers d'investissement.

### 1.3 Analyses relatives à la croissance du crédit aux sociétés non-financières (SNF)

L'évolution récente du crédit bancaire au Luxembourg met en évidence la part croissante de la dynamique des crédits accordés aux sociétés non financières (SNF). La progression affichée est particulièrement soutenue depuis le deuxième trimestre de l'année 2016 et a atteint un taux de croissance annuel de 10,3% au troisième trimestre de l'année 2017. En tenant compte du stock de la dette des SNF établies au Luxembourg en 2017 dont le niveau a atteint le seuil de 250% par rapport au produit intérieur brut nominal, 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 par les autorités monétaires seraient des facteurs de risques pour la soutenabilité de la dette des entreprises non financières.

Le CdRS contribue 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. A cet effet, il s'appuie sur une panoplie d'approches pour le calibrage du taux de coussin de capital contracyclique (section 2.1), dont l'activation vise la modération de l'expansion du crédit à l'économie. Le réglage empirique du coussin de fonds propres contracyclique devrait se traduire par un tassement de l'évolution du crédit et une convergence vers sa tendance de long terme. L'usage de l'écart du *ratio du crédit accordé aux SNF-sur-PIB* par rapport à sa tendance statistique et l'estimation des probabilités d'émergence de « crises » sont des éléments déterminants de la prise de décision du CdRS.

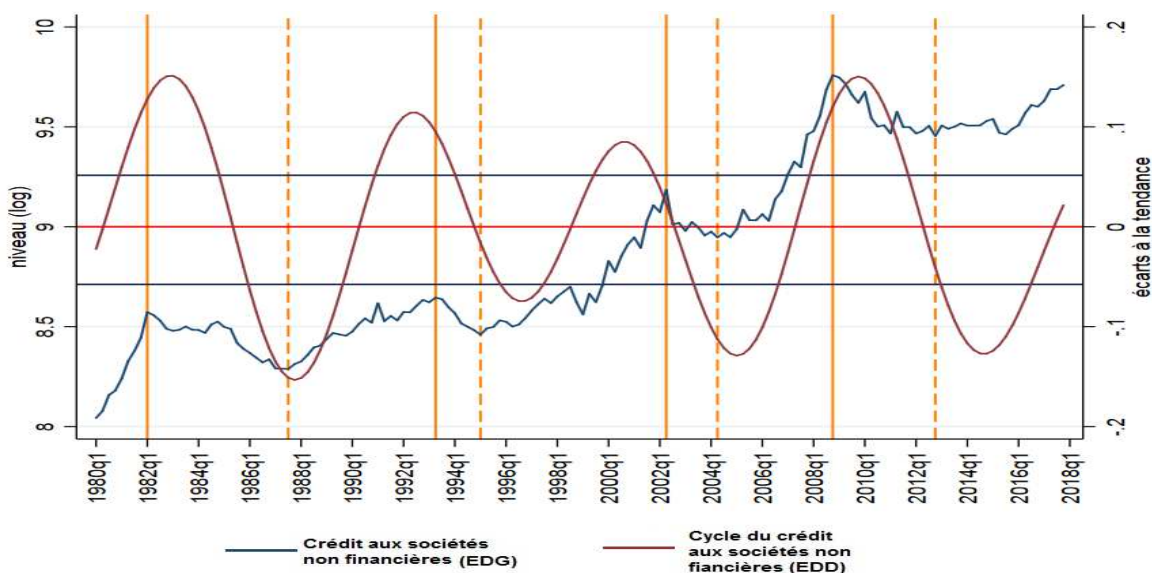
**Graphique 3 : Mesures de l'écart du crédit à sa tendance historique**



Source : BCL

Dans ce cadre, les récents résultats relatifs au troisième trimestre 2017 (Graphique 3) révèlent que l'écart du ratio précité demeure relativement faible (0,12%) et largement inférieur au seuil d'activation de 2% fixé par la réglementation européenne. L'analyse du cycle du crédit aux SNF (Graphique 4) indique également que le cycle de crédit au Luxembourg est dans une phase modérée. Ainsi, la croissance soutenue affichée récemment par les crédits bancaires attribués aux SNF s'apparente plutôt à un rattrapage de l'économie pour atteindre son équilibre d'avant-crise qu'à une amplification du cycle, qui peut s'avérer une source de risques systémiques.

**Graphique 4 : Cycle du crédit aux SNF extrait selon le Filtre Christiano-Fitzgerald  
(fenêtre ; min 32, max 60 trimestres).**



Source : BCL ; Période : 1980Q1-2017Q4.

En ce qui concerne les risques que la croissance soutenue des crédits aux SNF est susceptibles d'engendrer pour le secteur bancaire luxembourgeois, il convient de noter que les ratios de fonds propres au niveau agrégé du secteur bancaire luxembourgeois évoluent largement au-dessus de la moyenne européenne ; ils traduisent l'existence d'une capacité d'absorption des pertes confortable du système bancaire national en cas de matérialisation de chocs adverses. Le ratio des créances douteuses est parmi les plus faibles comparativement à ceux enregistrés par les pays de l'UE. Une analyse plus granulaire révèle, néanmoins, des disparités significatives entre les établissements de crédit luxembourgeois. En vue de prévenir tout écart par rapport aux objectifs de la politique macro-prudentielle, les évolutions futures des crédits aux SNF font dès lors l'objet d'un suivi attentif de la part du CdRS.

## 2. Environnement macro-prudentiel : mesures adoptées par le CdRS en 2017

Les mesures macro-prudentielles adoptées par le CdRS en 2017 ont plus particulièrement porté sur:

- la fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique (section 2.1); et
- l'identification des « autres établissements d'importance systémique » et le calibrage du coussin qui leur est applicable (section 2.2).

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.

**Tableau 1 : Liste des mesures macro-prudentielles adoptées par le CdRS en 2017**

Décision CdRS	Nature de la Décision du CdRS	Date de la Décision du CdRS
<b>CRS/2017/002</b>	Recommandation du Comité du Risque Systémique concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le second trimestre de l'année 2017	6 mars 2017
<b>CRS/2017/003</b>	Recommandation du Comité du Risque Systémique concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le troisième trimestre de l'année 2017	29 mai 2017
<b>CRS/2017/004</b>	Recommandation du Comité du Risque Systémique concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le quatrième trimestre de l'année 2017	5 septembre 2017
<b>CRS/2017/005</b>	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	9 octobre 2017
<b>CRS/2017/006</b>	Recommandation du Comité du Risque Systémique concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le premier trimestre de l'année 2018	30 novembre 2017

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

## 2.1 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 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, lesquelles sont 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 IV<sup>13</sup> et à la *Recommandation du CERS sur les orientations concernant la fixation des taux de coussin contracyclique*<sup>14</sup>, les autorités désignées sont tenues de calculer et de publier trimestriellement un taux de CCyB de référence<sup>15</sup>. Au Luxembourg, la CSSF est chargée, en sa qualité d'autorité désignée<sup>16</sup>, 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.

Les indicateurs utilisés pour la fixation du coussin contracyclique au Luxembourg indiquent que l'écart du ratio crédit-sur-PIB par rapport à sa tendance historique demeure négatif pour l'ensemble de l'année 2017 (Graphique 5). Ainsi, les financements accordés par les banques aux ménages et entreprises non-financières domestiques ont évolué en-dessous de leur tendance de long terme sur cette même période.

Compte tenu des évolutions précitées des crédits accordés aux sociétés non-financières et aux ménages, le CdRS a émis durant l'année 2017 quatre recommandations<sup>17</sup> ayant eu pour objets la fixation du taux de CCyB de référence à 0% à l'attention de la CSSF, en sa qualité d'autorité désignée.

La CSSF a donné suite à ces recommandations en adoptant et publiant des règlements y relatifs<sup>18</sup>.

---

<sup>13</sup> Directive 2013/36/UE

<sup>14</sup> Recommandation CERS/2014/1 du 18 juin 2014

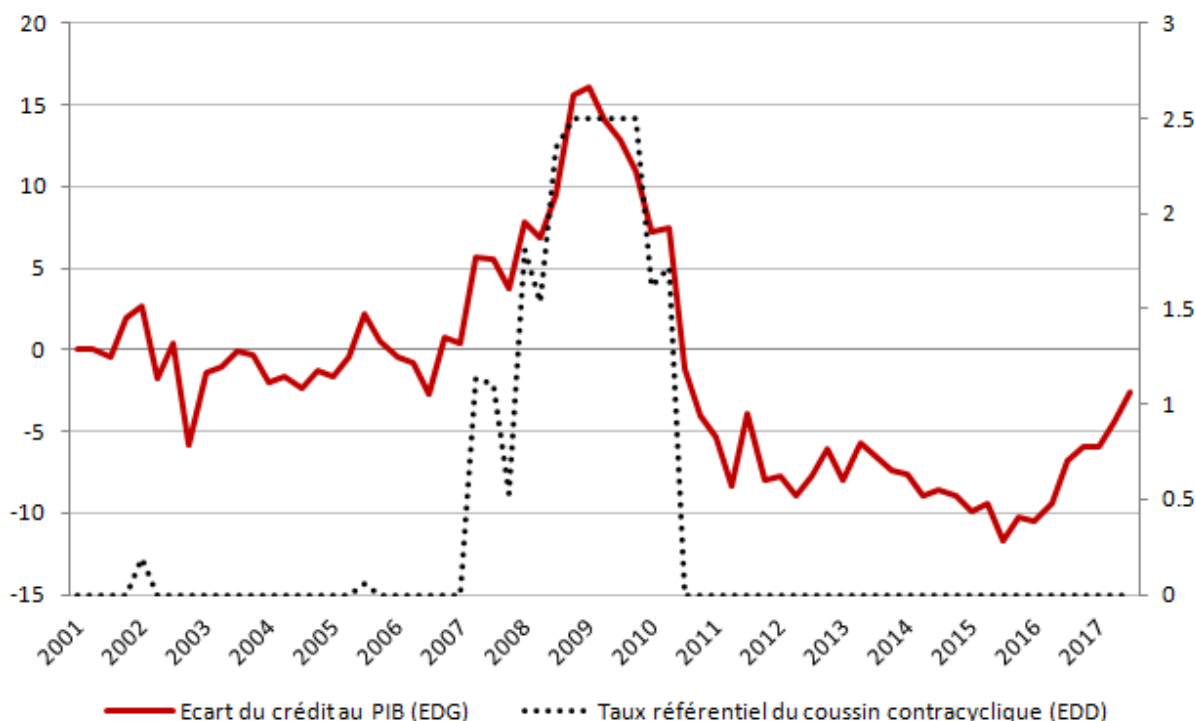
<sup>15</sup> Le taux de CCyB de référence est exprimé en pourcentage des actifs pondérés en fonction du risque.

<sup>16</sup> Article 59-2 (10) de la LSF

<sup>17</sup> Recommandations CRS/2017/002, CRS/2017/003, CRS/2017/004, CRS/2017/006

<sup>18</sup> Règlement CSSF N°17-01, Règlement CSSF N°17-02, Règlement CSSF N°17-03, Règlement CSSF N°17-05

**Graphique 5 : Ecart du crédit au PIB par rapport à sa tendance historique et taux référentiel du coussin contracyclique (CCyB quatrième trimestre 2017)**



Source : Calculs BCL

## 2.2 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 CdRS<sup>19</sup>.

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 orientations<sup>20</sup> 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) 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, pour le réexamen annuel pour l'année 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 crédits 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 »)

---

<sup>19</sup> 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 ».

<sup>20</sup> 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 2017 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 <sup>21</sup>	Adresse	Taux du coussin au 1 <sup>er</sup> janvier 2019	Taux du coussin à partir du 1 <sup>er</sup> janvier 2018 <sup>22</sup>
<b>Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg</b>	1-2, Place de Metz L-1930 Luxembourg Luxembourg	0.5%	0.375%
<b>Banque Internationale à Luxembourg</b>	69, route d'Esch L-1470 Luxembourg Luxembourg	0.5%	0.375%
<b>BGL BNP Paribas</b>	50, avenue J.F. Kennedy L-1855 Luxembourg Luxembourg	0.5%	0.375%
<b>Clearstream Banking S.A.</b>	42, avenue J.F. Kennedy L-1855 Luxembourg Luxembourg	0.5%	0.375%
<b>Deutsche Bank Luxembourg S.A.</b>	2, boulevard Konrad Adenauer L-1115 Luxembourg Luxembourg	0.5%	0.375%
<b>Société Générale Bank &amp; Trust</b>	11 avenue Emile Reuter L-2420 Luxembourg Luxembourg	2%	1.5%

Source: BCL, CSSF

<sup>21</sup> Classification par ordre alphabétique

<sup>22</sup> Conformément à l'article 66 de la LSF, la période transitoire s'applique pendant les années 2016 à 2018.

**Tableau 3 : Liste des 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**

Dénomination <sup>23</sup>	Adresse	Taux du coussin au 1 <sup>er</sup> janvier 2019	Taux du coussin à partir du 1 <sup>er</sup> janvier 2018 <sup>24</sup>
<b>J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A.</b>	EEBC 6, route de Trèves L-2633 Senningerberg Luxembourg	0.5%	0.375%
<b>RBC Investor Services Bank S.A.</b>	14, Porte de France L-4360 Esch-sur-Alzette Luxembourg	0.5%	0.375%

Le CdRS a adopté en date du 9 octobre 2017 un avis relatif à l'identification des « autres établissements d'importance systémique » et au calibrage des coussins de fonds propres à détenir par ces derniers<sup>25</sup>. 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°17-04.

<sup>23</sup> Classification par ordre alphabétique

<sup>24</sup> Conformément à l'article 66 de la LSF, la période transitoire s'applique pendant les années 2016 à 2018.

<sup>25</sup> Avis CRS/2017/005

### 3. 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 réservées 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 réservées aux avis et recommandations adoptés par le CdRS en 2017.

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 2017**

Décision CdRS	Date de la Décision du CdRS	Mesure CSSF	Date de la Mesure CSSF
<b>CRS/2017/002</b>	6 mars 2017	Règlement CSSF N° 17-01	27 mars 2017
<b>CRS/2017/003</b>	29 mai 2017	Règlement CSSF N°17-02	26 juin 2017
<b>CRS/2017/004</b>	5 septembre 2017	Règlement CSSF N°17-03	25 septembre 2017
<b>CRS/2017/005</b>	9 octobre 2017	Règlement CSSF N°17-04	31 octobre 2017
<b>CRS/2017/006</b>	30 novembre 2017	Règlement CSSF N°17-05	28 décembre 2017

## **Annexes**

### **Annexe 1 : Recommandation CRS/2017/002 du 6 mars 2017**

#### **RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE**

**du 6 mars 2017**

**concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le second trimestre de l'année 2017**

**(CRS/2017/002)**

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 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<sup>er</sup> 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 2017**

#### **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 2017 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 systémique<sup>1</sup>.

## **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 6 mars 2017.

Pour le Comité du risque systémique

Pierre Gramegna

Président

---

<sup>1</sup> 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 – Méthodologie du taux de coussin contracyclique et calcul du référentiel

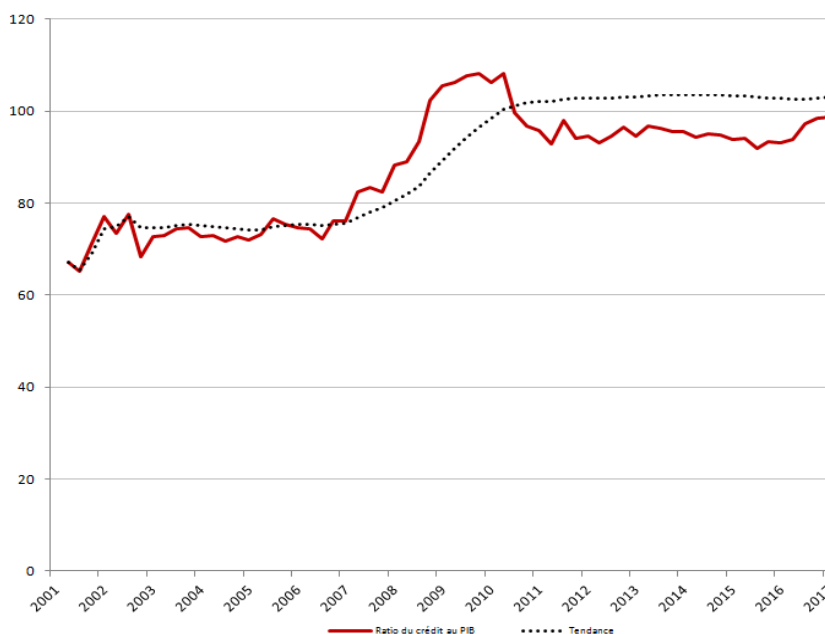
Les précisions méthodologiques permettant de calculer la déviation (ou écart ou *gap*) du ratio crédit-PIB par rapport à sa moyenne de long terme sont décrites dans l'annexe de la recommandation émise par le CRS, le 16 novembre 2015 :

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.<sup>2</sup> 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.

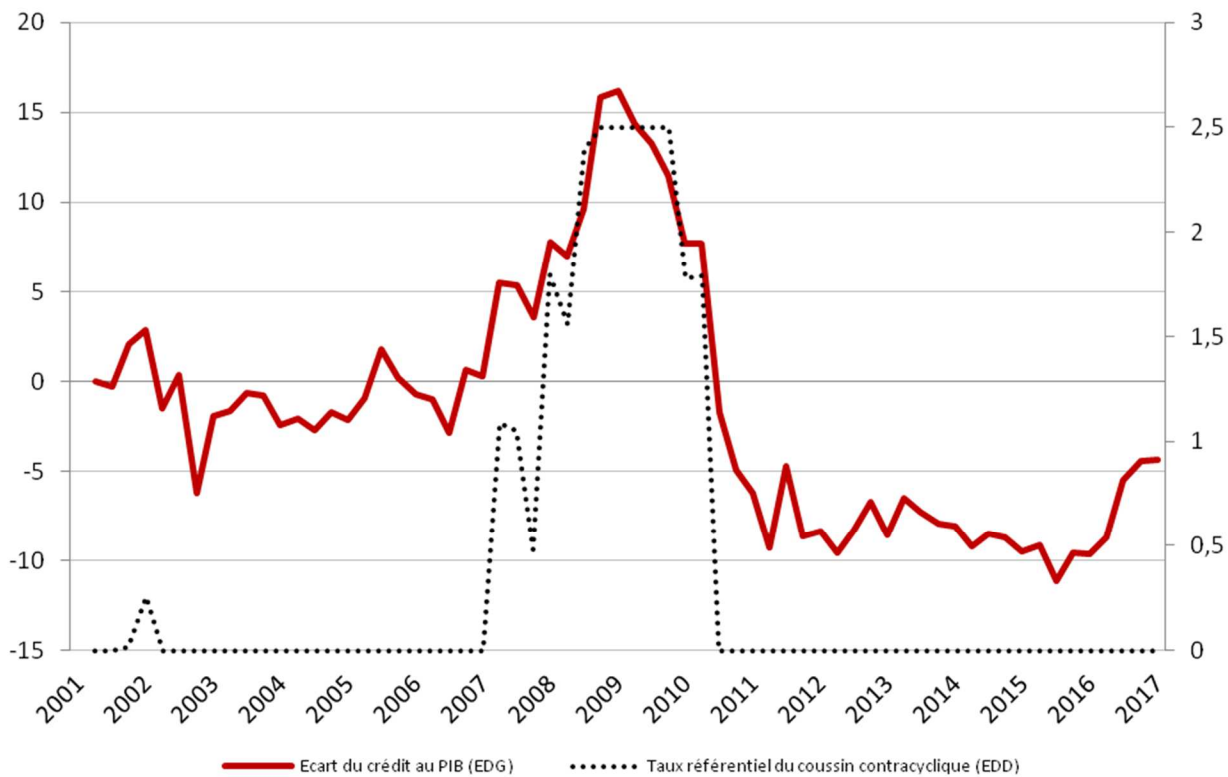
**Graphique 1 : Ratio du crédit bancaire au PIB (%) et sa tendance extraite selon le filtre HP**



<sup>2</sup> 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/2017/003 du 29 mai 2017**

**RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE**

**du 29 mai 2017**

**concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le troisième trimestre de l'année 2017**

**(CRS/2017/003)**

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<sup>er</sup> 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 troisième trimestre 2017**

**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 troisième trimestre 2017 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 systémique<sup>1</sup>.

## **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 29 mai 2017.

Pour le Comité du risque systémique

Pierre Gramegna

Président

---

<sup>1</sup> 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 et calcul du référentiel

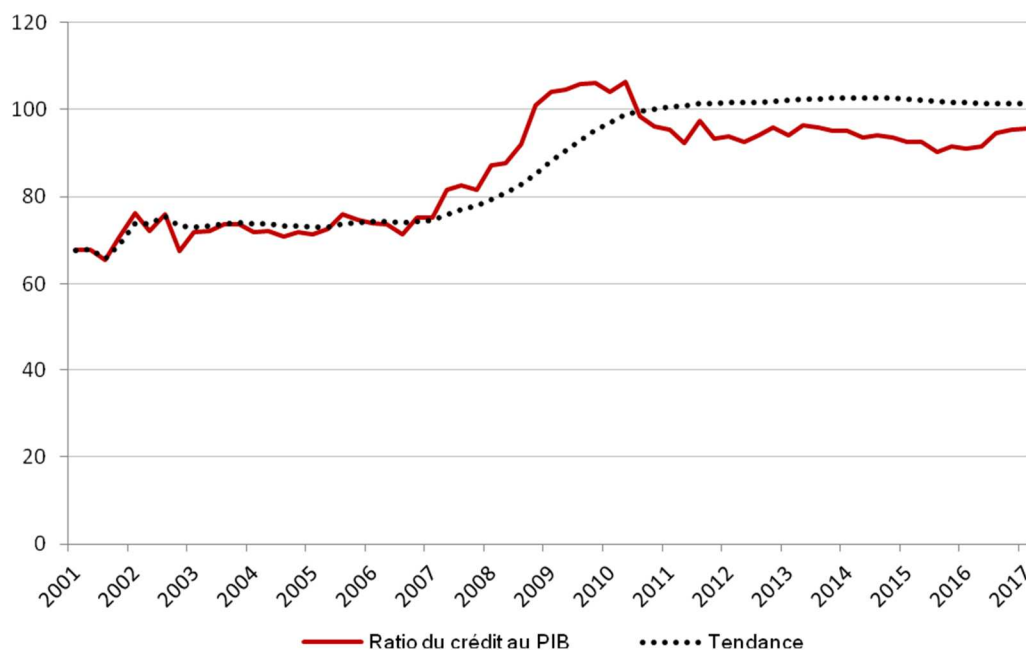
Les précisions méthodologiques permettant de calculer la déviation (ou écart ou *gap*) du ratio crédit-PIB par rapport à sa moyenne de long terme sont décrites dans l'annexe de la recommandation émise par le CRS, le 16 novembre 2015 :

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.<sup>2</sup> 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 %.

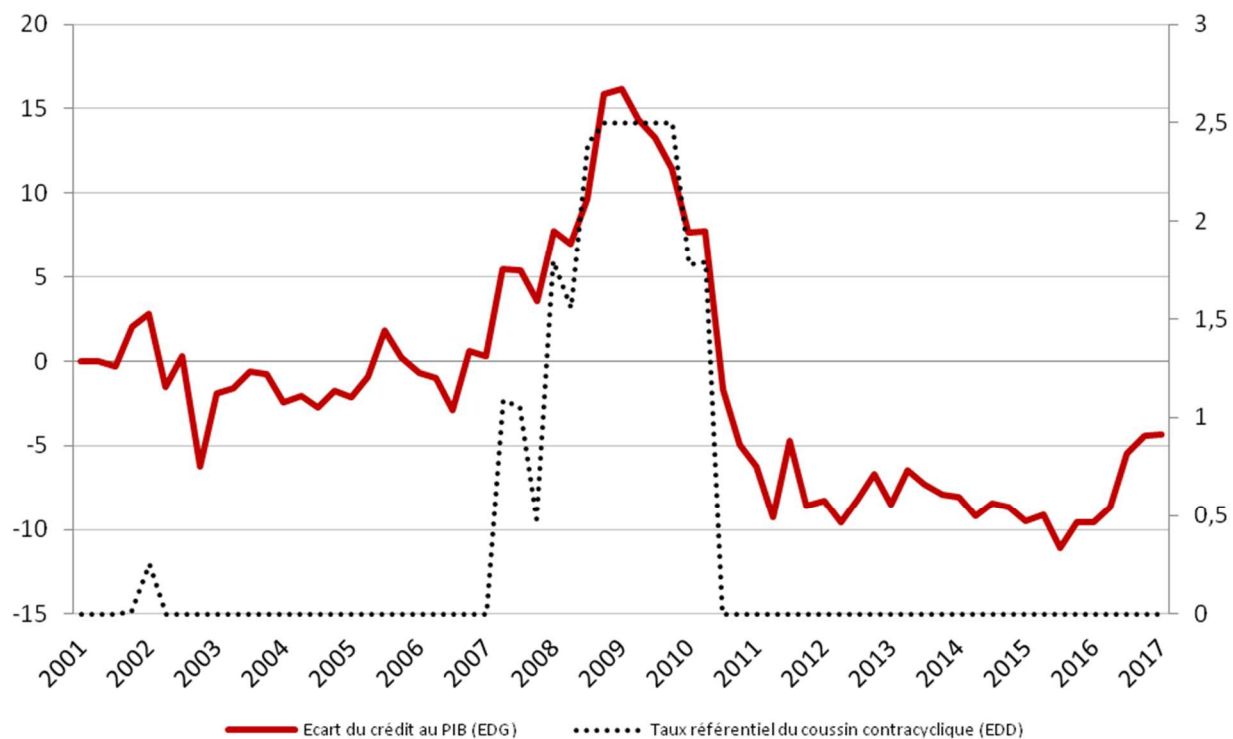
Ce résultat est conforté par les analyses conduites par la BCL en adoptant un ensemble de mesures suggérées par la recommandation du CERS relative à l'activation du coussin de fonds propres.

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



<sup>2</sup> 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 3 : Recommandation CRS/2017/004 du 5 septembre 2017**

**RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE**

**du 5 septembre 2017**

**concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le quatrième trimestre de l'année 2017**

**(CRS/2017/004)**

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<sup>er</sup> 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 quatrième trimestre 2017**

#### **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 quatrième trimestre 2017 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 systémique<sup>1</sup>.

## **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 5 septembre 2017.

Pour le Comité du risque systémique

Pierre Gramegna

Président

---

<sup>1</sup> 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 et calcul du référentiel

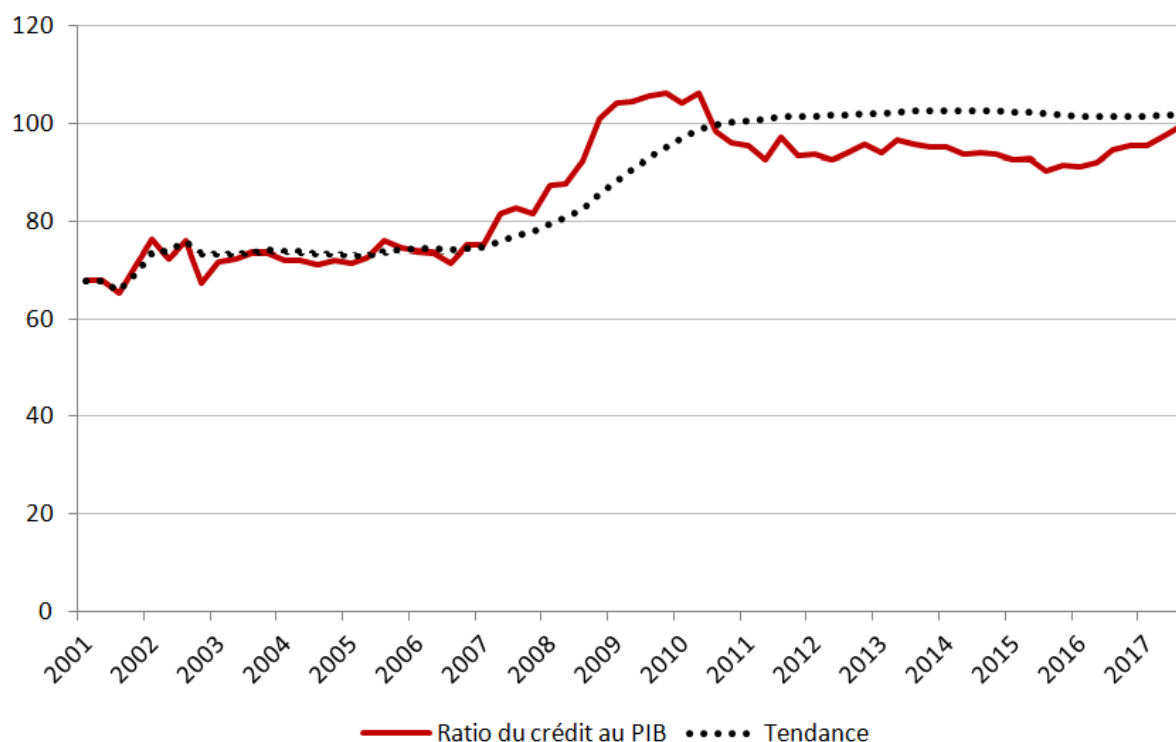
Les précisions méthodologiques permettant de calculer la déviation (ou écart ou *gap*) du ratio crédit-PIB par rapport à sa moyenne de long terme sont décrites dans l'annexe de la recommandation émise par le CRS, le 16 novembre 2015 :

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.<sup>2</sup> 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.

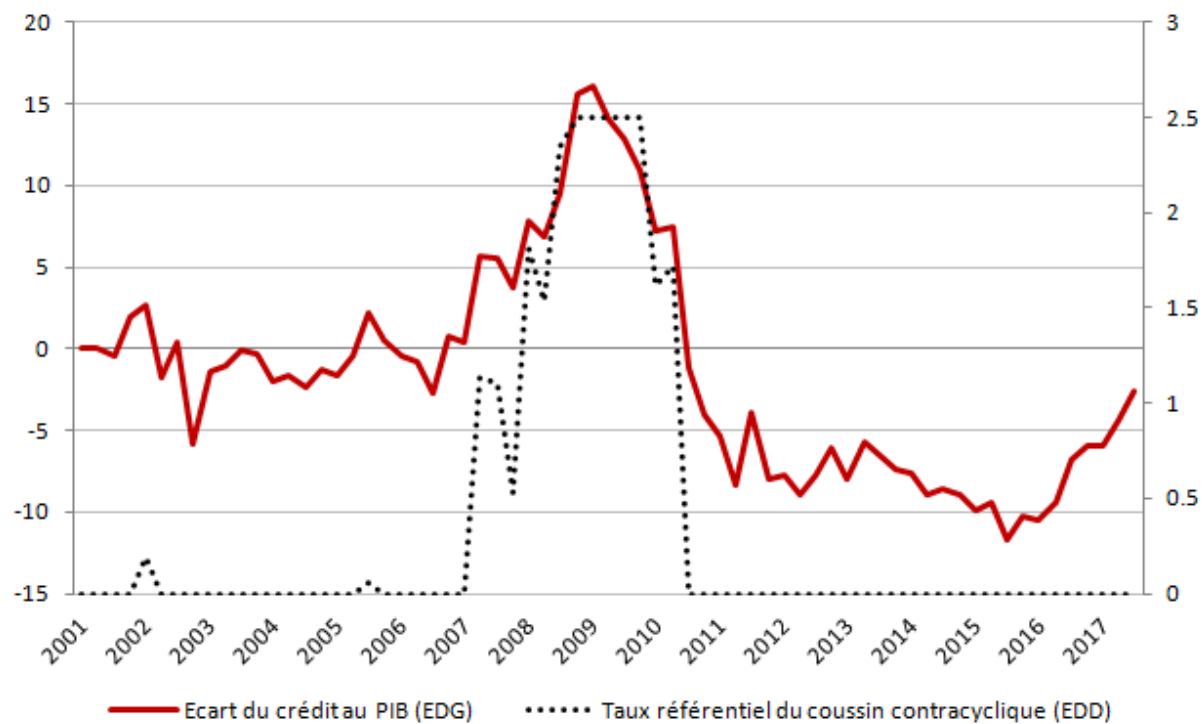
### Graphique 1 : Ratio du crédit bancaire au PIB (%) et sa tendance extraite selon le filtre HP



<sup>2</sup> 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 4 : Avis CRS/2017/005 du 9 octobre 2017**

**AVIS  
DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE  
du 09/10/2017**

**relatif à la désignation annuelle et au réexamen du calibrage du coussin pour les autres établissements d'importance systémique  
(CRS/2017/005)**

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 comme autres EIS les établissements repris à l'annexe II et de fixer les taux des coussins qui leur sont applicables conformément à l'annexe II.

### **2) Implémentation du coussin pour les autres EIS**

Le Comité du risque systémique se prononce favorablement sur la liste actualisée des autres EIS ainsi que sur les taux de coussins leur applicables qui lui ont été soumis par la CSSF et la BCL.

Afin de garantir la cohérence du cadre d'implémentation des coussins de fonds propres pour les autres EIS luxembourgeois avec celui applicable aux établissements d'importance systémique mondiale, telle que préconisée par les principes établis par le Comité de Bâle, le Comité du risque systémique est d'avis qu'une mise en place graduelle des coussins pour les autres EIS est appropriée.

La période graduelle préconisée s'entend jusqu'à sa mise en place définitive prévue au 1er Janvier 2019, telle que décrite à l'annexe II.

### **3) 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.

### **4) Publication**

Le Comité du risque systémique invite le secrétariat à publier son avis sur le site internet du CdRS<sup>1</sup>.

## **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.

---

<sup>1</sup> Compte tenu que le site internet du CdRS est en phase de construction, l'avis sera publié 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 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 09/10/2017.

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 de l'infrastructure des banques depositaires.

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**

<b>Critère</b>	<b>Indicateur</b>	<b>Méthodologie standard</b>	<b>Méthodologie enrichie</b>
<b>Taille</b>	Total des actifs	25.00%	20.00%
<b>Importance (y compris la faculté de substitution / infrastructure du système financier)</b>	Valeur des opérations de paiement	8.33%	6.66%
	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%
<b>Complexité/ Activité transfrontalière</b>	Valeur de produits dérivés de gré à gré (notionnelle)	8.33%	6.66%
	Passifs transfrontaliers	8.33%	6.66%
	Créances transfrontalières	8.33%	6.66%

<b>Interconnexion</b>	Passifs au sein du système financier	8.33%	6.66%
	Actifs au sein du système financier	8.33%	6.66%
	Encours des titres de créance	8.33%	6.66%
<b>Interconnexion avec le secteur des fonds d'investissement</b>	Mesure de la centralité	-	10.00%
	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:

- 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 (les «dénominateurs») ;
- multipliant les pourcentages résultants par 10 000 afin d'exprimer les scores de l'indicateur en points de base ;
- calculant le score de catégorie pour chaque entité pertinente en utilisant une moyenne simple des scores des indicateurs dans cette catégorie ;
- calculant le score global pour chaque entité pertinente en utilisant une moyenne simple de ses quatre 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
<b>1</b>	$325 \leq \text{score} < 650$	0.5%
<b>2</b>	$650 \leq \text{score} < 975$	1.0%
<b>3</b>	$975 \leq \text{score} < 1300$	1.5%
<b>4</b>	$1300 \leq \text{score}$	2.0%

La prise en compte de ce nouvel indicateur a mené à un processus d'identification en deux étapes, conduisant au total à l'identification de 8 autres EIS, à savoir:

- i. Quatre établissements ont été identifiés sur base de la méthodologie standard de leur seul score, lequel se situe au-delà du seuil fixé spécifiquement pour le Luxembourg à 325 points ;
- ii. Deux établissements ont été identifiés comme autres EIS sur base de la méthodologie standard mais en s'appuyant sur le jugement de l'autorité désignée, en raison de leurs scores, en deçà mais proche du seuil. Un établissement est 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 l'identification de l'autre établissement se justifie par son rôle en tant qu'infrastructure de marché ; et
- iii. Deux établissements ont été identifiés comme autres EIS, au travers de la méthodologie enrichie, en application du jugement de l'autorité désignée. Ces établissements ont été désignés en raison de l'importance de leurs liens avec le secteur des fonds d'investissement ainsi que de leur rôle dans le domaine de la garde d'actifs pour compte d'OPC.

## **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.

<b>Dénomination<sup>2</sup></b>	<b>Adresse</b>	<b>Score global au 31 décembre 2016</b>	<b>Taux du coussin au 1er janvier 2019</b>	<b>Taux du coussin à partir du 1er janvier 2018</b>
<b>Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg</b>	1-2, Place de Metz L-1930 Luxembourg Luxembourg	550	0.5%	0.375%
<b>Banque Internationale à Luxembourg</b>	69, route d'Esch L-1470 Luxembourg Luxembourg	291	0.5%	0.375%
<b>BGL BNP Paribas</b>	50, avenue J.F. Kennedy L-1855 Luxembourg Luxembourg	589	0.5%	0.375%
<b>Clearstream Banking S.A.</b>	42, avenue J.F. Kennedy L-1855 Luxembourg Luxembourg	313	0.5%	0.375%
<b>Deutsche Bank Luxembourg S.A.</b>	2, boulevard Konrad Adenauer L-1115 Luxembourg Luxembourg	457	0.5%	0.375%
<b>Société Générale Bank &amp; Trust</b>	11 avenue Emile Reuter L-2420 Luxembourg Luxembourg	1471	2% <sup>3</sup>	1.5% <sup>3</sup>

<sup>2</sup> Classification par ordre alphabétique

<sup>3</sup> 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 sera ajusté après la publication de la liste des établissements d'importance mondiale.

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.

<b>Dénomination<sup>4</sup></b>	<b>Adresse</b>	<b>Score global au 31 décembre 2016</b>	<b>Taux du coussin au 1er janvier 2019</b>	<b>Taux du coussin à partir du 1er janvier 2018</b>
<b>J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A.</b>	EEBC 6, route de Trèves L-2633 Senningerberg Luxembourg	304	0.5%	0.375%
<b>RBC Investor Services Bank S.A.</b>	14, Porte de France L-4360 Esch-sur-Alzette Luxembourg	306	0.5%	0.375%

---

<sup>4</sup> Classification par ordre alphabétique

**Annexe 5 : Recommandation CRS/2017/006 du 30 novembre 2017**

**RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE**

**du 30 novembre 2017**

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

**(CRS/2017/006)**

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<sup>er</sup> 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 premier 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 premier 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 systémique<sup>1</sup>.

## **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 30 novembre 2017.

Pour le Comité du risque systémique

Pierre Gramegna

Président

---

<sup>1</sup> 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 et calcul du référentiel

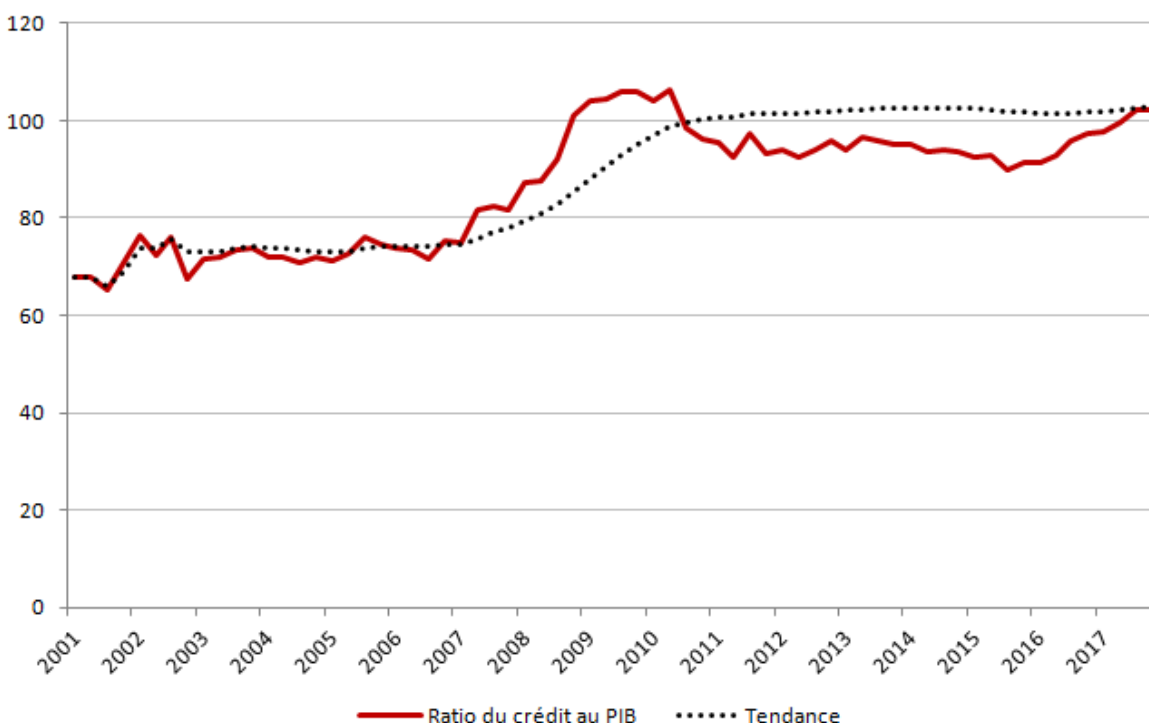
Les précisions méthodologiques permettant de calculer la déviation (ou écart ou *gap*) du ratio crédit-PIB par rapport à sa moyenne de long terme sont décrites dans l'annexe de la recommandation émise par le CRS, le 16 novembre 2015 :

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.<sup>2</sup> 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.

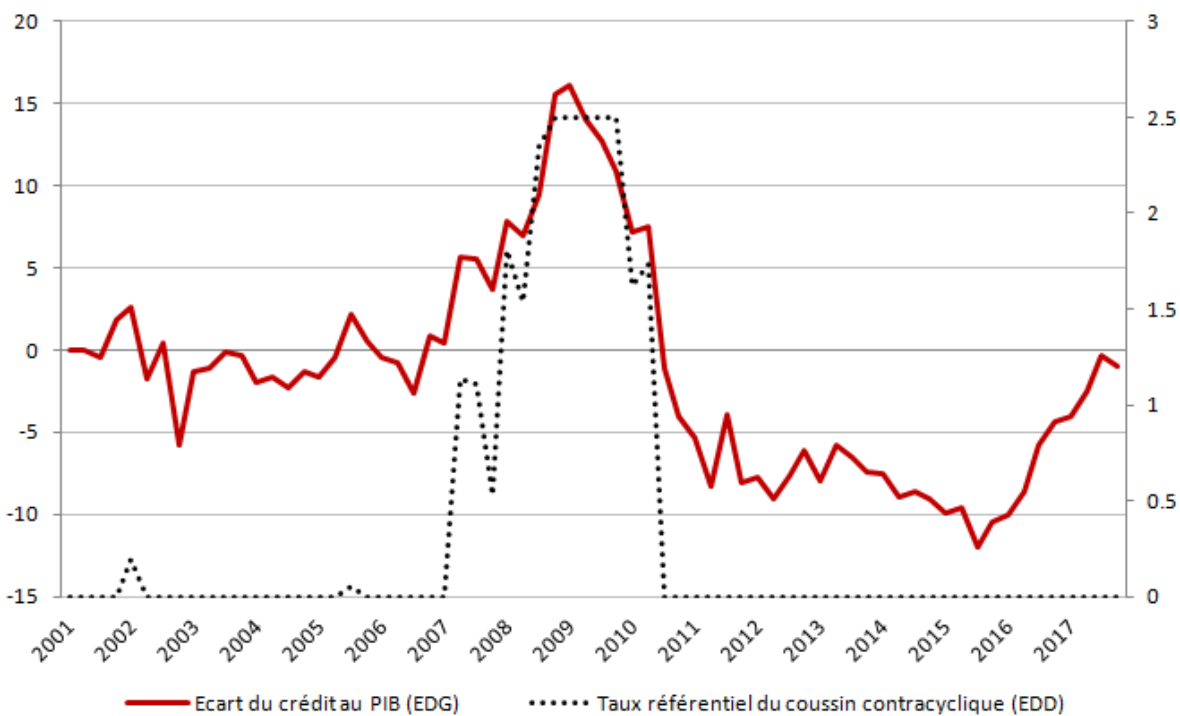
**Graphique 1 : Ratio du crédit bancaire au PIB (%) et sa tendance extraite selon le filtre HP**



<sup>2</sup> 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**



## Liste des abréviations

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