

Rapport annuel 2019



Table des matières

Editorial de Monsieur le Président du Comité	3
Activités du Comité du Risque Systémique au cours de l'année 2019	4
Chapitre 1 - Identification et évaluation des sources de risques systémiques	6
1.1 - Analyses relatives au secteur immobilier résidentiel et le caractère ascendant de l'endettement des ménages	7
(i) Analyse de l'adéquation des prix immobiliers par rapport aux fondamentaux économiques	8
(ii) Analyse de la soutenabilité à moyen et à long termes de l'endettement des ménages	9
(iii) Analyse de l'exposition du secteur bancaire au marché de l'immobilier résidentiel	. 11
1.2 - Analyses des risques systémiques cycliques : croissance du crédit accordé aux ménages et aux sociétés non-financières	. 14
1.3 - Profitabilité bancaire	. 16
1.4 - Incertitude sur les marchés financiers et risque d'impact sur la solidité du secteur bancaire et des fonds d'investissement	. 17
Chapitre 2 - Environnement macro-prudentiel : mesures adoptées par le CdRS en 2019	. 19
2.1 - Fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique	. 21
2.2 - Identification et réexamen du calibrage du coussin pour les « autres établissements d'importance systémique »	. 23
2.3 - Réciprocité volontaire de mesures macro-prudentielles	. 27
2.4 - Suivi et évaluation des réponses aux mesures décidées par le CdRS	. 29
Annexes	. 30
Liste des abréviations	68



Editorial de Monsieur le Président du Comité



Le Comité du Risque Systémique (CdRS) a pour mission de coordonner la mise en œuvre de la politique macroprudentielle au Luxembourg. A ce titre, il vise à renforcer la résilience du système financier, en diminuant l'accumulation de risques systémiques, pour assurer une contribution durable du secteur financier à l'économie nationale.

En 2019, le CdRS s'est plus particulièrement penché sur l'évolution du secteur immobilier résidentiel et l'endettement des ménages. Il a ainsi examiné l'adéquation des prix immobiliers par rapport aux fondamentaux économiques, la soutenabilité à moyen et long terme de l'endettement des ménages et l'exposition du secteur bancaire face à cette évolution. Face

à la montée de risques cycliques, le Comité a recommandé l'augmentation du taux de coussin de fonds propres contracyclique des banques à 0,5%. Ce taux est supposé entrer en vigueur au 1^{er} janvier 2021, soit après une période de transition d'un an. En complément, l'entrée en vigueur de la loi du 4 décembre 2019 visant à instaurer des mesures macroprudentielles en cas de risques pour la stabilité du système financier national émanant d'évolutions dans le secteur de l'immobilier résidentiel, représente un développement essentiel. Cette loi, à laquelle le CdRS a activement contribué, introduit une panoplie d'instruments permettant de limiter au mieux les risques macroéconomiques liés au marché de l'immobilier résidentiel.

Le Comité a également accordé une importance particulière à l'évolution d'autres éléments spécifiques aux secteurs bancaire et des fonds d'investissement. Premièrement, des analyses ont été conduites pour appréhender les facteurs sous-jacents à l'évolution de la profitabilité des banques dans un environnement de taux d'intérêt bas. Deuxièmement, compte tenu de la volatilité des marchés financiers et de la rapidité d'un retournement de l'aversion des investisseurs à l'égard des risques, le CdRS a suivi de près les activités de transformation de liquidité et de maturité conduites par les fonds d'investissement.

À l'issue de quatre réunions et de différentes procédures écrites, le CdRS a émis en 2019 un avis et sept recommandations, dont le détail est présenté dans le présent rapport.

Les travaux du CdRS sont largement tributaires de l'évolution de la conjoncture nationale et internationale. A l'heure où la rédaction de ce rapport d'activité s'achève, la pandémie du Covid-19 suscite de nombreux points d'interrogation et génère de nouveaux risques potentiels pour la stabilité financière. Le CdRS s'est déjà réuni à plusieurs reprises en 2020 pour suivre la situation de manière continue. Si le secteur financier luxembourgeois est bien positionné pour affronter ces nouveaux défis, et constitue même l'une des clés d'une sortie de crise réussie, le CdRS ne continuera pas moins de suivre la situation de près, et de prendre, le cas échant, toutes les mesures nécessaires pour maintenir la stabilité macroéconomique et donc la confiance du public dans notre économie.

Pierre Gramegna Président du CdRS



Activités du Comité du Risque Systémique au cours de l'année 2019

En 2019, le Comité du Risque Systémique (CdRS) s'est réuni à quatre reprises¹ et a pris plusieurs avis et recommandations par voie de procédures écrites. Conformément à l'article 1er de 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 (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 tous les avis, alertes et recommandations qu'il juge nécessaires. 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 objectifs².

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 2019, 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.

² L'ensemble des avis et recommandations émis sont disponibles sur le site du Comité: www.cdrs.lu

¹ Les réunions avaient lieu le 2 avril, le 17 juin, le 4 septembre et le 18 novembre 2019.



En 2019, les représentants suppléants étaient : Madame Isabelle Goubin, respectivement Monsieur Bob Kieffer (Directeur du Trésor), Monsieur Pierre Beck (Directeur à la BCL), Monsieur Claude Wampach (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).

Au cours de l'année 2019, 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 de l'immobilier résidentiel national (section 1.1), et a approfondi ses analyses liées au cycle du crédit, en particulier celles des crédits accordés aux sociétés non financières et aux ménages (section 1.2) ainsi qu'aux enjeux liés à la profitabilité bancaire faible (section 1.3). 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 d'investigations au niveau du Comité (section 1.4).

Le CdRS a émis en 2019 un avis et sept recommandations adressés à la CSSF en sa qualité d'autorité désignée³. Ces recommandations et avis traitaient en particulier de :

- la fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique (section 2.1);
- l'identification des « autres établissements d'importance systémique » et du calibrage des coussins qui leur sont applicables (section 2.2) ; et
- l'application du principe de « réciprocité volontaire » à des mesures macroprudentielles prises par d'autres pays de l'Union européenne (section 2.3).

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 2.4).

_

³ 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. »



Chapitre 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 macroprudentielle 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, ainsi que sur les analyses complémentaires effectuées
par 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.

Au mois de septembre 2019, le CdRS a rendu publique sa note de surveillance⁴, qui propose un tour d'horizon des conditions macroéconomiques et financières et identifie les principales sources de vulnérabilités pour la stabilité du système financier au Luxembourg, à savoir :

- 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 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);
- l'amplification du cycle financier induite en partie par une croissance soutenue du crédit aux sociétés non-financières et aux ménages (section 1.2) ;
- la profitabilité bancaire faible dans un environnement macroéconomique international, réglementaire et de taux d'intérêt moins favorable à l'expansion de l'activité bancaire (section 1.3);
- l'incertitude sur les marchés financiers et le risque d'impact sur la solidité du secteur bancaire et/ou des fonds d'investissement (section 1.4).

- 6 -

⁴ http://cdrs.lu/wp-content/uploads/2019/09/Note-de-Surveillance-des-Risques-Sytémiques-du-Système-financier-Luxembourgeois_2019_1.pdf.



Tableau 1. Sources de risques systémiques identifiées au Luxembourg

Principales sources de risque systémique	Niveau actuel	Variation récente	
I. La progression des prix de l'immobilier et l'endettement des ménages		$\qquad \Longrightarrow \qquad$	
II. L'incertitude sur les marchés financiers et le risque d'impact sur la solidité du secteur bancaire et/ou des fonds d'investissement		$\qquad \qquad \Longrightarrow \qquad \qquad$	
III. L'amplification du cycle du crédit, notamment dans le secteur des sociétés non-financières			
IV. Profitabilité bancaire faible et capacités de résilience hétérogènes			
Risque systémique prononcé	actuel des sou	ndiquent le niveau urces de risque	
Risque systémique moyen	systémique. L indiquent l'inte		
Risque systémique potentiel	observations.	Total aux definieres	

Source : Comité du risque systémique (CdRS)

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

Malgré un ralentissement de l'économie mondiale en 2019, dans un contexte de tensions géopolitiques et commerciales, les conditions macroéconomiques sont restées plutôt favorables au Luxembourg au cours de l'année écoulée avec une croissance estimée à 2,3 % pour 2019. 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 2019 de 11,4%. Compte tenu des projections de croissance pour l'année 2020, évaluées par le STATEC à 2,8 %, les prix de l'immobilier résidentiel devraient se maintenir à un niveau élevé à moyen terme.

Conscient qu'un retournement de tendance des prix de l'immobilier pourrait constituer une source potentielle de risques systémiques pour la stabilité financière, le CdRS a poursuivi en 2019 son évaluation des risques liés au secteur immobilier luxembourgeois. L'approche adoptée par le CdRS en matière de suivi des risques immobiliers s'articule autour des axes suivants:

- (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, ainsi que l'analyse des pratiques des établissements de crédit luxembourgeois en matière de conditions d'octroi en matière de crédits immobiliers.

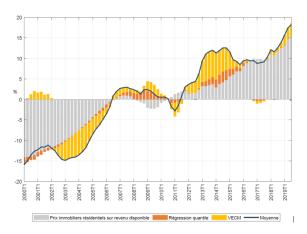
(i) Analyse de l'adéquation des prix immobiliers par rapport aux fondamentaux économiques

Sur la 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 réalisées à partir de plusieurs modèles économétriques, et notamment un modèle vectoriel à correction d'erreur, suggèrent une surévaluation moyenne des prix se situant dans un intervalle de 3,3% à 14,4 % (8,8% en moyenne). Les écarts des ratios statistiques par rapport à leur moyenne historique de long terme - utilisés par la BCL comme indicateurs de déséquilibre de long terme du marché de l'immobilier résidentiel ⁵ - indiquent une surévaluation proche de 45%⁶.

Le graphique 1 reprend la moyenne arithmétique de ces différentes mesures, qui se situait au troisième trimestre 2019 à 18,2%. Comparé aux estimations réalisées en 2018, les indicateurs ont enregistré une augmentation de l'écart des prix par rapport à leurs fondamentaux économiques.

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. Toutefois, l'ensemble des institutions (BCL, BCE/CERS, Commission européenne) concluent à une surévaluation - à degré variable - des prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg. Par

Graphique 1 : Surévaluation moyenne du marché immobilier luxembourgeois et contributions des différentes composantes mesurées par la BCL



Source: BCL. Période: 2000T1-2019T3

ailleurs, l'ensemble des analyses conduites par les différentes institutions s'accordent sur l'importance de la rigidité structurelle de l'offre de biens immobiliers (y compris les terrains) dans la détermination des prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg.

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 comité européen du risque systémique (CERS).

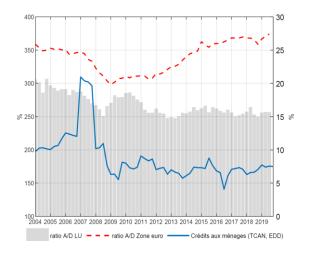


L'analyse des facteurs fondamentaux révèle que l'insuffisance de l'offre de logements, face à une demande induite par une croissance démographique soutenue, serait le facteur déterminant à la progression des prix de l'immobilier. La rigidité structurelle de l'offre de biens immobiliers résidentiels implique 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 significative à terme de l'offre de logements.

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

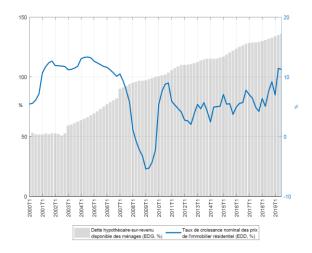
En 2019, le crédit total aux ménages a poursuivi sa progression (+7,5% en 2019T4, Graphique 2), tout comme l'endettement hypothécaire des ménages qui représente désormais 136% du revenu disponible de ces derniers en 2019T3 (Graphique 3). Plus généralement, la situation d'endettement des ménages luxembourgeois, évaluée par le ratio actifs-sur-dette totale 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.

total aux ménages (2019T4 : 7,5%)



Source: BCE, BCL; Période: 2004T1-2019T3 pour les ratios d'actifs-sur-dette et 2004T1-2019T4 pour le crédit aux ménages

Graphique 2 : Ratio actifs-sur-dette totale (A/D) Graphique 3 : Ratio d'endettement hypothécaire et taux de croissance annuel nominal du crédit des ménages sur revenu disponible et taux de croissance nominal des prix de l'immobilier résidentiel (Période 2000T1-2019T3)



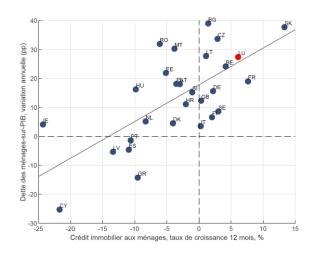
Source: BCL: Période 2000T1-2019T3.

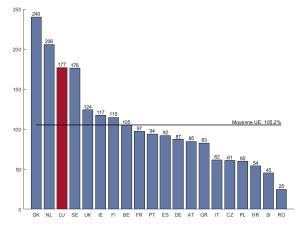


Quant au ratio d'endettement total des ménages par rapport à leur revenu disponible brut, il atteint, au troisième trimestre 2019 un niveau de 177%, faisant du Luxembourg le troisième pays de l'Union européenne avec un taux d'endettement total des ménages le plus élevé (Graphiques 4 et 5).

Graphique 4 : Variation annuelle de la dette des ménages-sur-PIB et taux de croissance annuel du crédit immobilier aux ménages

Graphique 5 : Endettement total des ménages par rapport au revenu disponible en Europe





Source : BCE (SDW) et BCL ; Données d'endettement en 2019T3 et 2019T4 pour le crédit immobilier. Luxembourg en rouge sur le graphique

Source: BCE (SDW) et BCL; 2019T3

Une telle situation peut soulever des interrogations sur la soutenabilité de la dette des ménages à long terme. En effet, une future augmentation des charges d'intérêts mensuelles des ménages ayant contracté des emprunts à taux variables – suite à une remontée abrupte des taux d'intérêts ou à un éventuel choc négatif sur leur revenu – peut affecter la solvabilité d'une partie des ménages⁷. Les relations complexes entre les évolutions du marché immobilier et les futures conditions économiques placent la richesse des ménages et leur solvabilité au centre des considérations de stabilité financière au Luxembourg.

⁷ À noter, néanmoins, que le stock d'actifs financiers agrégé à disposition des ménages luxembourgeois est suffisant pour faire face à une augmentation des charges hypothécaires et maintenir la solvabilité des ménages à un niveau confortable



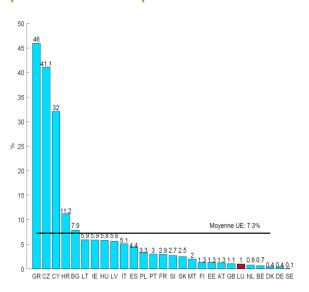
(iii) Analyse de l'exposition du secteur bancaire au marché de l'immobilier résidentiel

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

Le CdRS estime – sur la base des analyses effectuées par ses membres - que la capacité d'absorption des pertes des banques luxembourgeoises actives sur ce segment de marché demeure suffisante pour faire face à une matérialisation d'un choc limité de prix des biens de l'immobilier résidentiel⁸.

Le CdRS - à travers un suivi régulier des développements en la matière - maintient sa vigilance quant aux évolutions des risques propres au marché de l'immobilier luxembourgeois et notamment le risque de défaut des ménages. Le ratio des prêts immobiliers non performants fait, par conséquent, l'objet d'une surveillance particulière car il constitue un indicateur pertinent pour suivre l'évolution de la matérialisation d'un tel risque. Au quatrième

Graphique 6: Prêts immobiliers non performants en Europe



Source : BCE et BCL. Données pour 2019T4 pour le Luxembourg, 2019T3 pour les autres pays européens

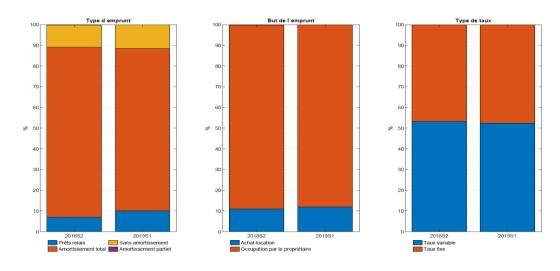
trimestre 2019, celui-ci demeure faible à environ 1% et considérablement en dessous des taux affichés par la plupart des autres pays européens (Graphique 6).

⁸Dans 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 la publication de la circulaire CSSF 16/643 de la part de l'autorité destinataire, informant le secteur bancaire du 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.



En dehors des informations prudentielles évaluées de manière régulière par les membres du CdRS, les informations relatives aux conditions d'octroi des crédits par les banques actives sur le marché domestique permettent au CdRS d'affiner sa perception du marché immobilier luxembourgeois. La collecte – depuis le mois de janvier 2019 - de ces informations par la CSSF permet, en outre, de répondre à la recommandation du 31 octobre 2016 (CERS/2016/14)⁹ du CERS, invitant les autorités macro-prudentielles nationales à se doter d'informations détaillées en matière de prêts immobiliers résidentiels.

Le montant total de prêts hypothécaires émis au premier semestre 2019 se chiffrait ainsi à 3,1 milliards d'euros. S'agissant de la typologie des expositions, 78,3% des prêts nouvellement émis sont entièrement amortissables, 10,1% sont des prêts-relais et 11,5% sont des prêts hypothécaires non amortissables (« bullet loans », Graphique 7). La majeure partie (88%) des nouveaux prêts constituent des financements pour des logements occupés, ou à occuper, par leurs propriétaires respectifs. La part restante (12%) est constituée des prêts liés à l'achat pour des fins locatives. Enfin, 52% des nouveaux prêts sont libellés à taux variable.



Graphique 7 : Caractéristiques des prêts immobiliers résidentiels au Luxembourg

Source : CSSF ; Calculs BCL

Le ratio prêt-valeur moyen (« Loan-to-Value »), proche de 75%, indique que les ménages n'empruntent en moyenne pas plus des trois quarts de la somme nécessaire à l'acquisition d'un bien immobilier, sur une période qui demeure en moyenne inférieure à vingt-deux ans. Le ratio service de la dette-sur-revenu (« Debt service-to-income ») moyen est proche de 40% alors que le ratio « dette-sur-revenu » se situe à 875%.

⁹ Recommandation du Comité européen du risque systémique du 31 octobre 2016 visant à combler les lacunes de données immobilières (CERS/2016/4).

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



En novembre 2016, le CERS avait identifié des vulnérabilités du marché de l'immobilier résidentiel au Luxembourg, particulièrement l'endettement des ménages et la croissance soutenue des prix de l'immobilier résidentiel. La publication du rapport avait été suivie par l'émission d'une alerte à l'attention de six Etats membres, dont le Luxembourg^{10.}

En 2019, dans un rapport de suivi des progrès réalisés par chaque État membre, le CERS reconnaissait que les mesures prises par les autorités luxembourgeoises renforçant les fonds propres des banques - à travers des pondérations de risque plus élevées ainsi que l'activation du coussin de fonds propres contracyclique à 0,25% - étaient appropriées, mais restaient néanmoins insuffisantes pour contenir la progression de la dette des ménages et des prix de l'immobilier résidentiel. Par conséquent - et au vu des risques identifiés - le CERS a émis en date du 23 septembre 2019 une recommandation à l'attention du Luxembourg¹¹, invitant ce dernier à :

- (1) mettre en place d'un cadre juridique régissant les mesures destinées aux emprunteurs ;
- (2) appliquer aux emprunteurs des mesures légalement non contraignantes dans l'attente de la mise en place du cadre juridique contraignant et ;
- (3) mettre en œuvre des mesures légalement contraignantes dès lors que le cadre législatif est disponible.

Dans ce contexte, et en vue de contenir les risques systémiques pouvant émaner du secteur immobilier, la loi du 4 décembre 2019¹² attribue à la CSSF le pouvoir de prendre, en cas de besoin, des mesures macroprudentielles ciblant les emprunteurs. La loi, qui se base sur une proposition de cadre législatif à laquelle le CdRS a largement contribué, complète le dispositif législatif en matière d'outils macro-prudentiels et introduit la possibilité d'adopter des mesures macro-prudentielles en cas de risques pour la stabilité du système financier national émanant d'évolutions dans le secteur immobilier résidentiel au Luxembourg. Elle permet ainsi d'imposer des limites maximales pour l'octroi de crédits immobiliers selon les niveaux de ratios calculés au moment de l'attribution de crédit, à savoir un ratio prêt-valeur¹³, un ratio prêt-revenu¹⁴, un ratio endettement-revenu¹⁵, un ratio charges d'emprunt-revenu¹⁶ ou une limite maximale pour l'échéance initiale d'emprunts¹⁷. La loi habilite l'autorité désignée¹⁸, en l'occurrence la CSSF, à

¹⁰ L'alerte émise par le CERS est disponible sous le lien suivant : https://www.esrb.europa.eu/mppa/warnings/html/index.en.html

¹¹ Recommandation du CERS du 27 juin 2019 sur les vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel au Luxembourg (CERS/2019/6). La Recommandation a été publiée par le CERS le 23 septembre 2019. https://www.esrb.europa.eu/mppa/recommendations/html/index.en.html

¹² http://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/2019/12/04/a811/jo

¹³ « loan-to-value » (LTV) compris entre 75% et 100%.

¹⁴ « loan-to-income » (LTI) compris entre 400% et 1200%

¹⁵ « debt-to-income » (DTI) compris entre 400% et 1200%

¹⁶ « debt-service-to-income » (DSTI) compris entre 35% et 75%.

¹⁷ La limite maximale pour l'échéance initiale d'emprunt se situe entre 20 ans et 35 ans.

¹⁸ Article 59-1(10) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier telle que modifiée.



n'activer ces mesures que sur recommandation du CdRS et après concertation préalable avec la BCL. La loi précitée permettra également au Luxembourg de répondre à la recommandation du CERS.

En tant que première source potentielle de vulnérabilité pour la stabilité financière, la progression des prix de l'immobilier résidentiel, associée à une tendance ascendante de l'endettement des ménages, constitue l'un des principaux risques auxquels le Comité doit rester très vigilant. Le Comité du risque systémique fera le point sur cette problématique à la fin du premier semestre 2020, à la lumière des données les plus récentes, en vue d'analyser la nécessité d'activer certaines mesures prévues dans la Loi.

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 trimestriel nominal moyen du crédit aux ménages s'élève à 6,7%; tandis que celui des sociétés non financières (SNF) a atteint le niveau 6,2% (Graphique 8). Cette dynamique s'est poursuivie au quatrième trimestre de l'année 2019 avec un taux de croissance nominal trimestriel de 8,4% pour les crédits immobiliers résidentiels et près de 6,7% pour les crédits aux SNFs.

En tenant compte du stock de la dette des SNFs et des ménages luxembourgeois en 2019 dont les niveaux ont atteint 284% du produit intérieur brut (PIB) nominal, respectivement 177% du revenu disponible brut au troisième trimestre 2019, 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. La matérialisation d'un choc 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 des risques systémiques au sein du système financier national, notamment en évaluant la nécessité de

Graphique 8: Taux de croissance des crédits aux ménages, des crédits immobiliers résidentiels et des crédits aux sociétés non-financières



Source: BCL: Période 2013T1-2019T4

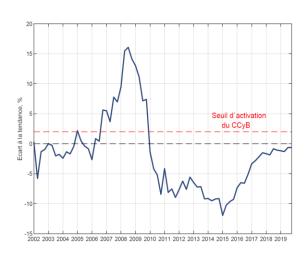
renforcer les niveaux de fonds propres des établissements exposés à cette catégorie de risques. À cet effet, il s'appuie sur une série d'approches pour le calibrage du taux de coussin de fonds



propres contracyclique¹⁹, dont l'activation devrait se traduire par un tassement de l'excès de crédit et une convergence du cycle de crédit vers la 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 périodes de vulnérabilités sont des éléments déterminants dans l'appréciation des risques systémiques cycliques, et le calibrage du taux de coussin contracyclique.

Dans ce cadre, les résultats relatifs au quatrième trimestre 2019 révèlent que le ratio « Crédit-sur-PIB » est proche de sa tendance de long terme. La déviation du ratio « Crédit-sur-PIB » par rapport à sa tendance de long terme. se situe à -0.63% et reste inférieure au seuil d'activation de 2% fixé par la réglementation européenne (Graphique 9). 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 vers une progression du degré de risque systémique cyclique.

Graphique 9 : Écart du crédit (définition étroite) à sa tendance de long terme – Filtre Hodrick-Prescott



Source: BCL; Période 2002-2019T4

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. Compte tenu des évolutions émanant de la dynamique actuelle de la croissance du crédit au secteur privé non financier ainsi que des vulnérabilités mises en évidence par le CERS dans sa recommandation du 23 septembre 2019 concernant les évolutions du marché immobilier, l'analyse d'un ensemble complet d'indicateurs associée à un jugement qualitatif d'experts a conduit le CdRS à recommander de relever le taux de coussin de fonds propres contracyclique au Luxembourg à 0,25 % à compter du 1er janvier 2020²⁰, respectivement à recommander l'augmentation de ce dernier à 0,5% à partir du 1^{er} janvier 2021 (voir la section 2.1).

¹⁹ La Recommandation CRS/2015/001 du 16 novembre 2015 détaille la méthodologie retenue par le CdRS pour le calibrage du coussin de capital contracyclique.

²⁰ Recommandation CRS/2018/006 du 10 décembre 2018



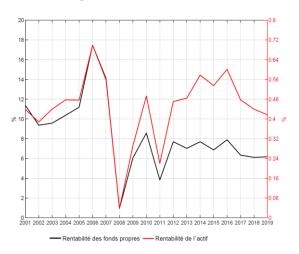
1.3 - Profitabilité bancaire

Depuis la crise financière, la profitabilité du secteur bancaire luxembourgeois se maintient à un niveau faible avec une rentabilité des fonds propres de 6,1% au quatrième trimestre 2019 (Graphique 10), soit un taux équivalent à celui observé au niveau de la zone euro. De plus, le ratio des coûts-sur-revenus des banques luxembourgeoises s'est détérioré au cours des vingt dernières années, s'élevant à 62% en 2019T4 contre 43,5% en 2001; c'est-à-dire un niveau comparable au reste de la zone euro pour la période la plus récente (65% en zone euro au troisième trimestre 2019).

Plusieurs facteurs ont contribué à cette faiblesse : la persistance des taux d'intérêt bas qui compriment les marges d'intérêt et l'augmentation des coûts due à une régulation bancaire avec des exigences réglementaires plus contraignantes. À l'échelle du secteur bancaire luxembourgeois, la baisse de la profitabilité peut constituer aussi un élément explicatif de la consolidation du secteur bancaire avec une diminution tendancielle du nombre d'établissements de crédits, passant de 147 en janvier 2016 à 129 en décembre 2019.

L'environnement de taux bas, associé à un marché très concurrentiel sur le segment traditionnel d'intermédiation, a contribué à comprimer les marges d'intérêt, en particulier pour les banques domestiques dont le modèle d'affaires est orienté vers la clientèle de détail.

Graphique 10 : Rentabilité agrégée des fonds propres et des actifs des banques au Luxembourg



Source : CSSF; Calculs BCL ; Période : 2001-2019T4

La croissance des flux de crédits n'a pas permis de compenser la compression des marges. En effet, alors que le crédit bancaire au secteur privé non-financier domestique a augmenté en moyenne de 8 % par an depuis 2016, la contribution des revenus nets d'intérêt au profit total des banques de détail était en moyenne de –0,65 % par an sur la même période. Les revenus d'intérêt constituent pourtant la première source de revenu (61,7 % en 2019T4) pour cette catégorie de banques. Compte tenu de la révision des perspectives de croissance en zone euro, le CdRS estime que la persistance d'un niveau de profitabilité inférieur au coût du capital est un facteur de fragilité à la capacité d'absorption des chocs par les établissements de crédit.



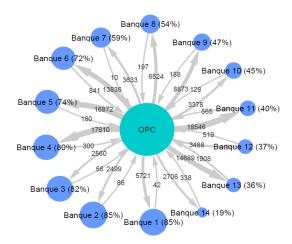
1.4 - Incertitude sur les marchés financiers et risque d'impact sur la solidité du secteur bancaire et des fonds d'investissement

Dans un contexte d'incertitudes (géo)politiques et de tensions commerciales au niveau international, les perspectives de croissance de l'économie mondiale s'avèrent moins favorables. Face à l'augmentation des incertitudes relatives à la croissance mondiale, les décisions de politiques monétaires sont restées au cœur des anticipations des investisseurs sur les marchés financiers. Malgré un relâchement des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis en fin d'année et la poursuite des politiques monétaires accommodantes, un renversement des conditions économiques pourrait se traduire par un retournement de l'aversion pour le risque des investisseurs.

Pour le secteur des fonds d'investissement, exposé à la volatilité des marchés, une inversion soudaine des primes de risque pourrait déclencher des demandes de rachats de parts. La répercussion d'éventuels rachats massifs de parts d'organismes de placement collectif (OPC) sur la situation de liquidité des banques luxembourgeoises – notamment des banques dépositaires – est un élément important dans l'évaluation des sources potentielles de risques systémiques par le CdRS (Graphique 11), tout comme le risque de contagion à l'intérieur du secteur des fonds d'investissement.

Le suivi de la liquidité des OPC est également essentiel. La BCL suit de façon régulière des indicateurs mesurant le degré d'intermédiation de crédit par les fonds d'investissement ainsi que

Graphique 11 : Expositions entre banques dépositaires et OPC



Source : BCL. Période: 2019T4. Note: expositions en millions d'euros. Le pourcentage des dettes envers les OPC relatif au total du bilan est indiqué entre parenthèses derrière le nom des banques.

le niveau de transformation de liquidité, de maturité et l'utilisation de leviers d'endettement.

Les indicateurs de la BCL montrent que la transformation de liquidité dans le secteur des fonds d'investissement a sensiblement progressé depuis la crise de 2008 (Graphique 12). Cette hausse traduit probablement la recherche de rendements dans un environnement de faibles taux d'intérêt. Cependant, au niveau agrégé, les coussins de liquidité détenus par les fonds permettraient de couvrir un montant de rachat de parts comparable à celui enregistré en 2008 et qui représentaient alors 4,7 % de la valeur nette d'inventaire agrégée.



Graphique 12 : Transformation de liquidité dans le secteur des fonds d'investissement

1.8

1.8

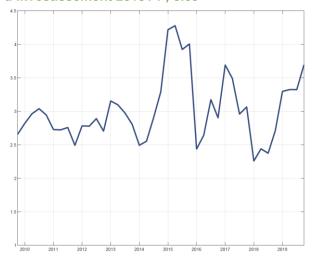
2.009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019

Actions Immobilier Autres

Chiloations Immobilier Autres

Source : BCL ; Période : 2009M1-2019M12. Définition du Conseil de stabilité financière (FSB) : (actifs sous gestion + passifs de court terme + parts émises - actifs liquides) /actifs sous gestion. Données nationales.

Graphique 13 : Indice de stabilité des fonds d'investissement 2019T4 : 3.69



Source : BCL, calculs BCL ; Période : 2009T4-2019T4. Voir Revue de stabilité financière (2018), pages 106 et 107. Données nationales

En ce qui concerne le suivi des vulnérabilités structurelles du secteur des OPC, le CdRS suit, entre autres, l'évolution de l'indice de stabilité (Graphique 13) sur une base trimestrielle. Il s'agit d'une mesure qui recense les types de fonds d'investissement susceptibles de se trouver en situation défavorable suite à un épisode de stress constaté au niveau d'un autre type de fonds d'investissement. En d'autres termes, l'évolution de cet indice s'interprète comme une mesure de dépendance ou du degré potentiel de contagion entre les différentes catégories de fonds.



Chapitre 2 - Environnement macro-prudentiel : mesures adoptées par le CdRS en 2019

Les mesures macro-prudentielles adoptées par le CdRS en 2019 ont plus particulièrement porté sur:

- la fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique (section 2.1);
- l'identification des « autres établissements d'importance systémique » et le calibrage du coussin qui leur est applicable (section 2.2), et
- la réciprocité volontaire des mesures macro-prudentielles prises par d'autres pays de l'Union européenne (section 2.3).

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.

Tableau 2 : Liste des mesures macro-prudentielles²¹ adoptées par le CdRS en 2019

Décision CdRS	Nature de la Décision du CdRS	Date de la Décision du CdRS
CRS/2019/001	Recommandation du Comité du risque systémique du 07 janvier 2019 relative à la réciprocité de la mesure de la Banque Nationale de Belgique imposant une majoration de la pondération de risque appliquée aux expositions sur la clientèle de détail garanties par un bien immobilier résidentiel situé en Belgique	7 janvier 2019
CRS/2019/002	Recommandation du Comité du risque systémique du 08 mars 2019 relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le second trimestre de l'année 2019	8 mars 2019
CRS/2019/003	Recommandation du Comité du risque systémique du 23 avril 2019 relative à la réciprocité de la mesure adoptée par la Finansinspektionen imposant une pondération de risque moyenne minimale de 25% appliquée aux expositions sur la clientèle de détail garanties par un bien immobilier résidentiel situé en Suède	23 avril 2019

²¹ Les recommandations et avis précités sont disponibles en annexe du présent rapport ainsi que sur le site internet du CdRS.



CRS/2019/004	Recommandation du Comité du risque systémique du 10 mai 2019 relative à la réciprocité de la mesure visant le durcissement de la limite aux grands risques à un niveau maximum de 5% des fonds propres éligibles pour les banques systémiques, applicable à leurs expositions à l'égard de sociétés non financières importantes très endettées ayant leur siège social en France adoptée par le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF)	10 mai 2019
CRS/2019/005	Recommandation du Comité du risque systémique concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le troisième trimestre de l'année 2019	31 mai 2019
CRS/2019/006	Recommandation du Comité du risque systémique concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le quatrième trimestre de l'année 2019	10 septembre 2019
CRS/2019/007	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	11 septembre 2019
CRS/2019/008	Recommandation du Comité du risque systémique concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le premier trimestre de l'année 2020	29 novembre 2019



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 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 IV²² et à la *Recommandation du CERS sur les orientations* concernant la fixation des taux de coussin contracyclique²³, les autorités désignées sont tenues de calculer et de publier trimestriellement un taux de CCyB de référence²⁴. Au Luxembourg, la CSSF est chargée, en sa qualité d'autorité désignée²⁵, 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 »²⁶, détaillé dans 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, est négative et reste inférieure au seuil d'activation de 2% fixé par la réglementation européenne. Cette évolution s'explique par une

²⁶ 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 :

²² 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.

²³ Recommandation CERS/2014/1 du 18 juin 2014.

²⁴ Le taux de CCyB de référence est exprimé en pourcentage des actifs pondérés en fonction du risque.

²⁵ Article 59-2 (10) de la LSF.

⁻ 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-PIR »

⁻ 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.



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, confirment que la poursuite du cycle haussier de crédit dans un environnement macroéconomique plutôt favorable est susceptible d'être une source potentielle de risque systémique.

En particulier, l'évolution du crédit bancaire aux sociétés non financières et aux ménages luxembourgeois, ainsi que les vulnérabilités mises en évidence par le CERS dans son alerte du 28 novembre 2016 ainsi que lors de sa recommandation²⁷ du 27 juin 2019 ont amené le CdRS à recommander, en décembre 2019, l'augmentation du taux de coussin contracyclique de 0,25%²⁸ à 0,50% des actifs pondérés par les risques sur les expositions luxembourgeoises. Le taux de coussin contracyclique de 0,50% entrera en vigueur au 1^{er} janvier 2021, c'est-à-dire à l'issue d'une période transitoire d'un an.

La CSSF a donné suite à ces recommandations en adoptant et publiant des règlements y relatifs²⁹.

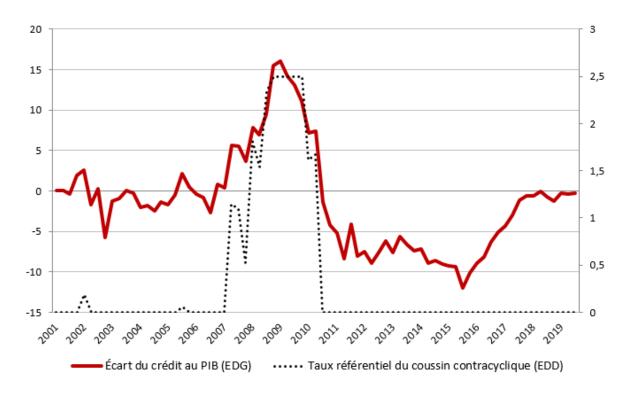
²⁷ Recommandation du CERS du 27 juin 2019 sur les vulnérabilités à moyen terme dans le secteur immobilier résidentiel au Luxembourg (CERS/2019/6)

²⁸ Les recommandations CRS/2019/002, CRS/2019/005 et CRS/2019/006 avaient maintenu le taux de coussin contracyclique à 0,25% pour le deuxième, troisième et quatrième trimestre de 2019.

²⁹ Règlement CSSF N°19-01, Règlement CSSF N°19-07, Règlement CSSF N°19-08, Règlement CSSF N°19-10.



Graphique 12: Écart du crédit au PIB par rapport à sa tendance historique et taux référentiel du coussin contracyclique (CCyB quatrième trimestre 2019)



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 » 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 CdRS³⁰.

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 orientations³¹ définies par l'Autorité bancaire européenne (ABE). Celle-ci s'appuie sur quatre critères, à savoir:

- la taille des « autres EIS »; (i)
- leur importance pour l'économie de l'Union européenne ou du Luxembourg ; (ii)
- (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

³¹ 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.

³⁰ 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 ».



(ii) le volume des avoirs déposés par les fonds d'investissement (« Avoirs de tiers déposés par des OPC »)

Les résultats du réexamen annuel pour l'année 2019 ont ainsi amené le CdRS à identifier les huit établissements luxembourgeois suivants comme « autres EIS » (Tableaux 3 et 4):

Tableau 3 : 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 ³²	Dénomination ³² Adresse		Taux du coussin au 1er janvier 2020
Banque et Caisse	1-2, Place de Metz		
d'Epargne de l'Etat,	L-1930 Luxembourg	520	0,5%
Luxembourg	Luxembourg		
Donavia Internationale	69, route d'Esch		
Banque Internationale	L-1470 Luxembourg	300	0,5%
à Luxembourg	Luxembourg		
	50, avenue J.F. Kennedy		
BGL BNP Paribas	L-1855 Luxembourg	641	0,5%
	Luxembourg		
	42, avenue J.F. Kennedy		
Clearstream Banking S.A.	L-1855 Luxembourg	292	0,5%
	Luxembourg		
	2, boulevard Konrad		
Deutsche Bank	Adenauer	200	0.50/
Luxembourg S.A.	L-1115 Luxembourg	396	0,5%
	Luxembourg		

³² Classification par ordre alphabétique



	11 avenue Emile Reuter		
Société Générale Bank & Trust	L-2420 Luxembourg	1466	2% ³³
	Luxembourg		

Source: BCL, CSSF

Tableau 4 : 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 ³⁴	Adresse	Score global au 31 décembre 2018	Taux du coussin au 1er janvier 2020
J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A.	EBBC 6, route de Trèves L-2633 Senningerberg Luxembourg	410	0,5%
RBC Investor Services Bank S.A.	14, Porte de France L-4360 Esch-sur-Alzette Luxembourg	343	0,5%

Source: BCL, CSSF

Le CdRS a adopté en date du 11 septembre 2019 un avis relatif à l'identification des « autres établissements d'importance systémique » et au calibrage des coussins de fonds propres à détenir par ces derniers³⁵. 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°19-09 du 29 octobre 2019.

³³ 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 2018, par le Conseil de stabilité financière (FSB) du Groupe Société Générale - France - sur la liste des établissements d'importance systémique mondiale.

³⁴ Classification par ordre alphabétique

³⁵ Avis CRS/2019/007 du 11 septembre 2019



2.3 - 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 nécessaire³⁶. Dans cette optique, le CERS a établi un cadre relatif à l' « évaluation des effets transfrontaliers » et à la « réciprocité volontaire » des mesures de politique macro-prudentielle³⁷.

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 2019, le CdRS s'est prononcé à trois reprises sur l'application du principe de « réciprocité volontaire » - recommandé par le CERS³⁸ - concernant les mesures macroprudentielles prise respectivement par :

- (i) la Banque Nationale de Belgique, visant à imposer une majoration de la pondération de risque appliquée aux expositions sur la clientèle de détail garanties par un bien immobilier résidentiel situé en Belgique (CRS/2019/001 du 7 janvier 2019);
- (ii) l'autorité suédoise de supervision financière (« Finansinspektionen ») visant à imposer une pondération de risque moyenne de 25 % appliquée aux expositions sur la clientèle de détail garanties par un bien immobilier résidentiel situé en Suède (CRS/2019/003 du 23 avril 2019); et

³⁶ Recommandation CERS/2015/2 du 15 décembre 2015

³⁷ Le cadre juridique du principe de « réciprocité volontaire » est fondé sur la recommandation CERS/2015/2.

³⁸ Recommandation CERS/2018/1 du 8 janvier 2018



(iii) le Haut Comité de Stabilité Financière (HCSF) visant le durcissement de la limite aux grands risques à un niveau maximum de 5% des fonds propres éligibles pour les banques systémiques applicable à leurs expositions à l'égard des sociétés non financières très endettées ayant leur siège social en France (CRS/2019/004 du 10 mai 2019).



2.4 - 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 2019.

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 5: Liste des mesures publiées par la CSSF en réponse aux décisions du CdRS en 2019

Date de la Décision CdRS	Date de la Décision	Mesure CSSF	Date de la
Decision Guito	du CdRS		Mesure CSSF
CRS/2019/001	7 janvier 2019	Non applicable	Non applicable
CRS/2019/002	8 mars 2019	Règlement CSSF N°19/01	29 mars 2019
CRS/2019/003	23 avril 2019	Non applicable	Non applicable
CRS/2019/004	10 mai 2019	Non applicable	Non applicable
CRS/2019/005	31 mai 2019	Règlement CSSF N°19-07	28 juin 2019
CRS/2019/006	10 septembre 2019	Règlement CSSF N°19-08	1 octobre 2019
CRS/2019/007	11 septembre 2019	Règlement CSSF N°19-09	29 octobre 2019
CRS/2019/008	29 novembre 2019	Règlement CSSFN°19-10	20 décembre 2019



Annexes

Annexe 1 : Recommandation CRS/2019/001 du 7 janvier 2019

RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 07 janvier 2019

relative à la réciprocité de la mesure de la Banque Nationale de Belgique imposant une majoration de la pondération de risque appliquée aux expositions sur la clientèle de détail garanties par un bien immobilier résidentiel situé en Belgique

(CRS/2019/001)

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 (« 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 c) 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 notification de la Banque Nationale de Belgique, adressée au Comité européen du risque systémique le 22 janvier 2018, et le bien-fondé de sa demande de réciprocité,

Vu la recommandation du Comité européen du risque systémique du 16 juillet 2018 modifiant la recommandation CERS/2015/2 sur l'évaluation des effets transfrontaliers et la réciprocité volontaire des mesures de politique macroprudentielle,

Considérant ce qui suit :

(1) Les analyses conduites par la Banque Nationale de Belgique ont mis en exergue une accumulation continue des vulnérabilités ainsi qu'une intensification des risques à moyen terme sur le marché immobilier résidentiel belge.



- (2) Sur base des analyses conduites pour l'évaluation des risques afférents au marché de l'immobilier résidentiel en Belgique, la Banque Nationale de Belgique a décidé d'activer l'article 458 CRR en vue de compléter la mesure macroprudentielle prise en 2014, qui consiste en une majoration de la pondération de risque appliquée aux expositions sur la clientèle de détail garanties par un bien immobilier résidentiel situé en Belgique, par une majoration proportionnée de la pondération de risque appliquée au portefeuille des expositions sur la clientèle de détail garanties par un bien immobilier résidentiel situé en Belgique.
- (3) Conformément à la recommandation modifiée du CERS (CERS/2015/2), la Banque Nationale de Belgique a requis la réciprocité de cette mesure par les autorités concernées des autres Etats membres de l'Union européenne.
- (4) La réciprocité de la mesure prise par la Banque Nationale de Belgique a été recommandée par le CERS par sa recommandation du 16 juillet 2018 (CERS/2018/5). Le seuil de matérialité relatif à l'application du principe de minimis en matière d'expositions sur le marché immobilier résidentiel belge a été fixé par la Banque Nationale de Belgique à deux (2) milliards d'euros.
- (5) La présente recommandation tient compte du faible montant d'expositions des établissements de crédit de droit luxembourgeois, y compris leurs succursales, vis-à-vis du marché de l'immobilier résidentiel en Belgique, lesquelles sont inférieures au seuil de matérialité de deux (2) milliards d'euros fixé par la Banque Nationale de Belgique.

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE RECOMMANDATION:

Partie I : Exigences supplémentaires quant à la majoration de la pondération de risque appliquée aux expositions sur la clientèle de détail garanties par un bien immobilier résidentiel situé en Belgique

- 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 par réciprocité la mesure prise par la Banque Nationale de Belgique consistant en :
 - (i) une <u>majoration forfaitaire</u> de cinq points de pourcentage de la pondération de risque et ;
 - (ii) une <u>majoration proportionnelle</u> de la pondération de risque, consistant en 33% de la moyenne pondérée, en fonction des expositions pondérées de risque appliquées à l'ensemble du portefeuille des expositions de détail garantie par un bien immobilier résidentiel situé en Belgique.



- 3) La non réciprocité se base sur les faibles expositions des établissements de crédit de droit luxembourgeois, y compris leurs succursales, vis-à-vis du marché de l'immobilier résidentiel en Belgique, lesquelles sont inférieures au seuil de matérialité de 2 milliards d'euros fixé par la Banque Nationale de Belgique.
- 4) La présente recommandation est valable pour toute la durée de validité de la mesure prise par la Banque Nationale de Belgique. Le Comité du risque systémique invite la CSSF en tant qu'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 Belgique des établissements de droit Luxembourgeois ayant des expositions directes en Belgique ou au travers de leurs succursales.

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, 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 comité.

4. Suivi

Le Comité du risque systémique invite la CSSF, en tant que destinataire de cette recommandation, 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 fournit son assistance à la CSSF en vue de faciliter la mise en œuvre de la recommandation.
- 2) Le Comité du risque systémique évalue et fait le suivi des réponses apportées par la CSSF à la présente recommandation.

Fait à Luxembourg, le 07 janvier 2019.

Pour le Comité du risque systémique

Pierre Gramegna

Président



Annexe 2: Recommandation CRS/2019/002 du 8 mars 2019

RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 8 mars 2019

relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le second trimestre de l'année 2019

(CRS/2019/002)

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^{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;

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE RECOMMANDATION:

Partie 1 Recommandation relative à la fixation du taux de coussin contracyclique

Recommandation A : calibrage du taux de coussin contracyclique

Conformément à l'article 59-7(2) de la Loi du 5 avril 1993, le Comité du risque systémique recommande à l'autorité désignée de maintenir le taux de coussin de fonds propres contracyclique à 0,25% des actifs pondérés par les risques sur les expositions luxembourgeoises. En ligne avec la recommandation CRS/2018/006, 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 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.

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 8 mars 2019.

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 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 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.

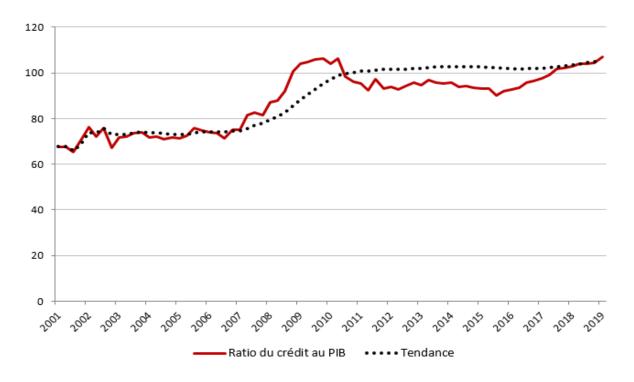
Suivant l'application de la méthodologie susvisée, le ratio « Crédit -sur-PIB » converge – pour le Luxembourg - progressivement vers sa tendance de long terme. Ainsi, pour la période de référence, en l'occurrence le quatrième trimestre 2018, la déviation du ratio « Crédit-sur-PIB » par rapport à tendance de long terme converge vers le seuil de 2%. 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.

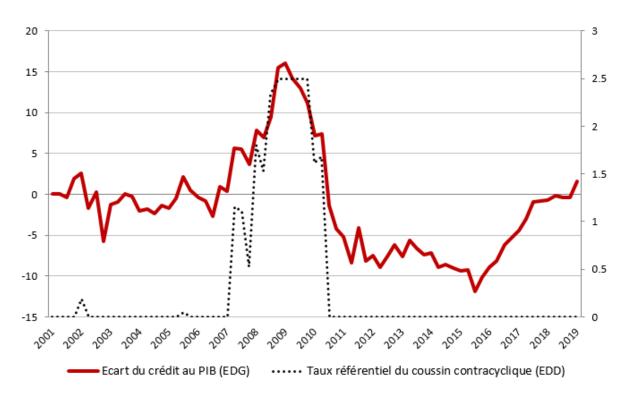
En particulier, l'évolution du crédit bancaire accordé aux sociétés non financières et aux ménages luxembourgeois, ainsi que les vulnérabilités mises en évidence par le CERS dans son alerte du 28 novembre 2016 amènent le CdRS à recommander le maintien du taux de coussin contracyclique à 0.25% des actifs 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





Annexe 3: Recommandation CRS/2019/003 du 23 avril 2019

RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE du 23 avril 2019

relative à la réciprocité de la mesure adoptée par la *Finansinspektionen* imposant une pondération de risque moyenne minimale de 25% appliquée aux expositions sur la clientèle de détail garanties par un bien immobilier résidentiel situé en Suède

(CRS/2019/003)

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 (« 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 suédoise de supervision financière (« *Finansinspektionen* ») le 24 mai 2018,

Vu la notification adressée par l'autorité suédoise de supervision financière, au Comité européen du risque systémique le 2 novembre 2018, et le bien-fondé de sa demande de réciprocité,

Vu la recommandation du Comité européen du risque systémique du 15 janvier 2019 (CERS/2019/1) modifiant la recommandation CERS/2015/2 sur l'évaluation des effets transfrontaliers et la réciprocité volontaire des mesures de politique macroprudentielle,

Considérant ce qui suit :

(1) Les analyses conduites par l'autorité suédoise de supervision financière ont mis en exergue une accumulation continue des vulnérabilités ainsi qu'une intensification des risques à moyen terme sur le marché immobilier résidentiel suédois.



- (2) Sur base des analyses conduites pour l'évaluation des risques afférents au marché de l'immobilier résidentiel en Suède, l'autorité suédoise de supervision financière a décidé d'activer l'article 458 CRR en fixant un seuil minimum de 25% 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 Suède.
- (3) Conformément à la recommandation modifiée du CERS (CERS/2015/2), l'autorité suédoise de supervision financière a requis la réciprocité de cette mesure par les autorités concernées des autres Etats membres de l'Union européenne.
- (4) La réciprocité de la mesure prise par l'autorité suédoise de supervision financière a été recommandée par le CERS et inscrite par sa recommandation du 15 janvier 2019 (CERS/2019/1). Le seuil de matérialité relatif à l'application du principe *de minimis* en matière d'expositions sur le marché immobilier résidentiel suédois a été fixé par l'autorité suédoise de supervision financière à cing (5) milliards de couronnes suédoises (SEK).
- (5) La présente recommandation tient compte de l'absence de succursales d'établissements bancaires de droit luxembourgeois utilisant l'approche fondée sur les notations internes actives en Suède et l'inexistence d'expositions égales ou supérieures au seuil de matérialité de cinq (5) milliards de SEK fixé par l'autorité suédoise de supervision financière pour les établissements de crédits de droit luxembourgeois utilisant l'approche fondée sur les notations internes vis-à-vis du marché de l'immobilier résidentiel en Suède.

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE RECOMMANDATION:

<u>Partie I:</u> Pondération de risque moyenne minimale de 25% appliquée aux expositions sur la clientèle de détail garanties par un bien immobilier résidentiel situé en Suède

- 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 suédoise de supervision financière.
- 3) La non réciprocité se base sur l'absence de succursales d'établissements bancaires de droit luxembourgeois utilisant l'approche fondée sur les notations internes actives en Suède et l'inexistence d'expositions qui dépassent le seuil de matérialité fixé par l'autorité suédoise de supervision financière pour les établissements de crédits de droit luxembourgeois utilisant l'approche fondée sur les notations internes vis-à-vis du marché de l'immobilier résidentiel en Suède.
- 4) La présente recommandation est valable pour toute la durée de validité de la mesure par l'autorité suédoise de supervision financière. Le Comité du risque systémique invite l'autorité désignée à mettre en place, sur une base annuelle, un suivi des expositions garanties par un bien immobilier résidentiel situé en Suède des établissements de droit luxembourgeois ayant des expositions directes en Suède.



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 comité.

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 la présente recommandation.

Fait à Luxembourg, le 23 avril 2019.

Pour le Comité du risque systémique

Pierre Gramegna

Président



Annexe 4: Recommandation CRS/2019/004 du 10 mai 2019

RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE du 10 mai 2019

relative à la réciprocité de la mesure visant le durcissement de la limite aux grands risques à un niveau maximum de 5% des fonds propres éligibles pour les banques systémiques, applicable à leurs expositions à l'égard de sociétés non financières importantes très endettées ayant leur siège social en France adoptée par le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF)

(CRS/2019/004)

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 (« 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 notification du Haut Conseil de stabilité financière (HCSF), adressée au Comité européen du risque systémique le 13 février 2018, et le bien-fondé de sa demande en réciprocité,

Vu la recommandation du Comité européen du risque systémique du 5 décembre 2018 (CERS/2018/8) modifiant la recommandation CERS/2015/2, et notamment sa section première,

Considérant ce qui suit :



- (1) Les analyses conduites par le HCSF révèlent que la croissance de l'endettement des grandes entreprises contribue très largement à la dynamique d'un accroissement de l'endettement des entreprises non financières en France.
- (2) Le HCSF estime que les pertes engendrées par une exposition envers les grandes entreprises françaises les plus endettées pourraient avoir une incidence négative sur la position de solvabilité des établissements bancaires français d'importance systémique, en cas de défaut de ces grandes entreprises. Dès lors, le HCSF a requis, conformément à l'article 458, paragraphe 2, point d), ii), du règlement CRR, une limite aux grands risques fixée à 5 % des fonds propres éligibles, applicable aux expositions aux sociétés non financières importantes très endettées ayant leur siège social en France. Cette limite s'applique aux établissements d'importance systémique mondiale (EISm) et aux autres établissements d'importance systémique (autres EIS) au plus haut niveau de consolidation de leur périmètre de surveillance prudentielle bancaire.
- (3) Conformément à la recommandation modifiée du CERS (CERS/2015/2) du 15 décembre 2015 et afin de garantir l'efficacité et la cohérence de la politique macroprudentielle, le HCSF a requis la réciprocité de cette mesure par les autorités concernées des autres Etats membres de l'Union européenne.
- (4) La réciprocité de la mesure prise par le HCSF a été recommandée par le CERS (recommandation du 5 décembre 2018 (CERS/2018/8)), et est assortie de seuils de matérialité en vue d'orienter l'application du principe de minimis.
- (5) La présente recommandation tient compte du montant d'expositions des établissements de crédit de droit luxembourgeois, y compris leurs succursales, vis-à-vis du marché français.

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE RECOMMANDATION :



Partie I : Durcissement de la limite aux grands risques applicable aux expositions à l'égard de sociétés non financières importantes très endettées ayant leur siège social en France fixée à 5 % des fonds propres éligibles, appliquée aux établissements d'importance systémique mondiale (EISm) et aux autres établissements d'importance systémique (autres EIS) au plus haut niveau de consolidation de leur périmètre prudentiel bancaire.

- 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 par réciprocité la mesure prise par le HCSF consistant en la fixation de la limite aux grands risques prévue à l'article 395, paragraphe 1, du règlement CRR, applicable aux expositions à l'égard de sociétés non financières importantes très endettées ayant leur siège social en France à 5 % des fonds propres éligibles, conformément à l'article 458, paragraphe 2, point d), ii) du règlement CRR. Cette limite s'applique aux établissements d'importance systémique mondiale (EISm) et aux autres établissements d'importance systémique (autres EIS) au plus haut niveau de consolidation de leur périmètre prudentiel bancaire.
- 3) La non-réciprocité est justifiée par le fait qu'aucune banque d'importance systémique établie au Luxembourg et dépassant le seuil de matérialité combiné fixé par le HCSF n'établit son plus haut niveau de consolidation au Luxembourg.
- 4) La présente recommandation est valable pour toute la durée de validité de la mesure prise par le HCSF. Le Comité du risque systémique invite la CSSF en tant qu'autorité désignée à mettre en place, sur une base annuelle, un suivi des expositions concernées par la mesure française.

Partie II : Mise en oeuvre 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, 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 comité.

4. Suivi

Le Comité du risque systémique invite la CSSF, en tant que destinataire de cette recommandation, 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 fournit son assistance à la CSSF en vue de faciliter la mise en œuvre de la recommandation.
- 2) Le Comité du risque systémique évalue et fait le suivi des réponses apportées par la CSSF à la présente recommandation.

Fait à Luxembourg, le 10 mai 2019.

Pour le Comité du risque systémique

Pierre Gramegna

Président



Annexe 5: Recommandation CRS/2019/005 du 31 mai 2019

RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 31 mai 2019

relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le troisième trimestre de l'année 2019

(CRS/2019/005)

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 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,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE RECOMMANDATION :

Partie 1 Recommandation relative à la fixation du taux de coussin contracyclique

Recommandation A : calibrage du taux de coussin contracyclique

Conformément à l'article 59-7(2) de la Loi du 5 avril 1993, le Comité du risque systémique recommande à l'autorité désignée de maintenir le taux de coussin de fonds propres contracyclique à 0,25% des actifs pondérés par les risques sur les expositions luxembourgeoises. En ligne avec la recommandation CRS/2018/006, 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 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

- a) 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.
- b) 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 31 mai 2019.

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 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 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 « Crédit -sur-PIB » converge – pour le Luxembourg - progressivement vers sa tendance de long terme. Ainsi, pour la période de référence, en l'occurrence le premier trimestre 2019, la déviation du ratio « Crédit-sur-PIB » par rapport à sa tendance de long terme est négative¹.

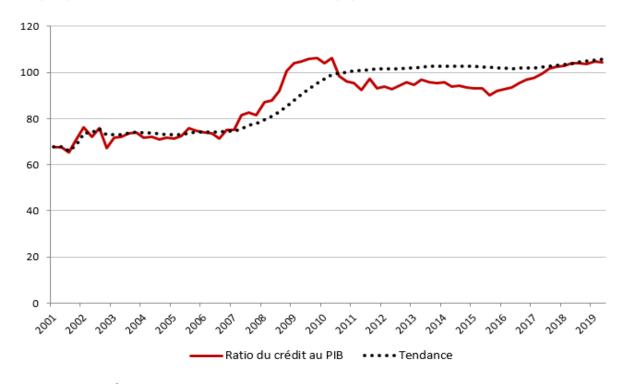
Néanmoins, les analyses supplémentaires dédiées aux évaluations de risques cycliques conduites par la BCL et la CSSF, fondées notamment sur les mesures et indicateurs prévus par la recommandation CERS/2014/1 du 18 juin 2014, confirment que la poursuite du cycle haussier du crédit dans un environnement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

En particulier, l'évolution du crédit bancaire accordé aux sociétés non financières et aux ménages luxembourgeois, ainsi que les vulnérabilités mises en évidence par le CERS dans son alerte du 28 novembre 2016 amènent le CdRS à recommander le maintien du taux de coussin contracyclique à 0,25% des actifs pondérés par les risques sur les expositions luxembourgeoises.

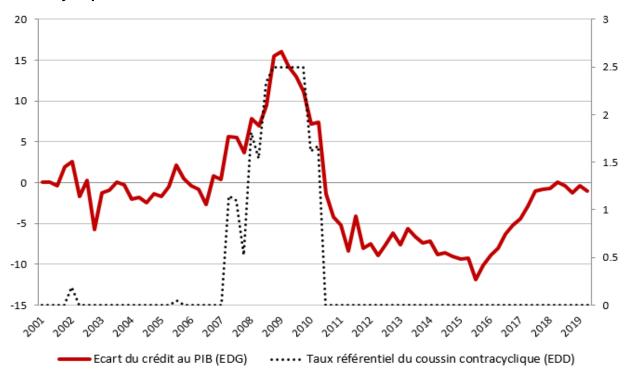
¹ Suite à la reclassification de certains crédits, les données relatives aux sociétés non financières ont été révisées à la baisse au quatrième trimestre 2018.



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



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





Annexe 6: Recommandation CRS/2019/006 du 10 septembre 2019

RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 10 septembre 2019

relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le quatrième trimestre de l'année 2019

(CRS/2019/006)

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;

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE RECOMMANDATION :

Partie 1 Recommandation relative à la fixation du taux de coussin contracyclique

Recommandation A : calibrage du taux de coussin contracyclique

Conformément à l'article 59-7(2) de la Loi du 5 avril 1993, le Comité du risque systémique recommande à l'autorité désignée de maintenir le taux de coussin de fonds propres contracyclique à 0,25 % des actifs pondérés par les risques sur les expositions luxembourgeoises. En ligne avec la recommandation CRS/2018/006 ; 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 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.

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 septembre 2019.

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 des fonds propres au cours des 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 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 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.

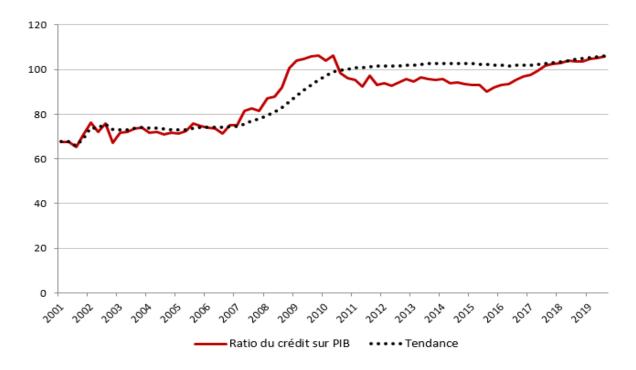
Suivant l'application de la méthodologie susvisée, le ratio « Crédit -sur-PIB », converge - pour le Luxembourg - progressivement vers sa tendance de long terme. Ainsi, pour la période de référence, en l'occurrence le deuxième trimestre 2019, la déviation du ratio « Crédit-sur-PIB » par rapport à sa tendance de long terme est négative.

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 du cycle haussier du crédit dans un environnement macroéconomique plutôt favorable est susceptible d'être une source potentielle de risque systémique cyclique.

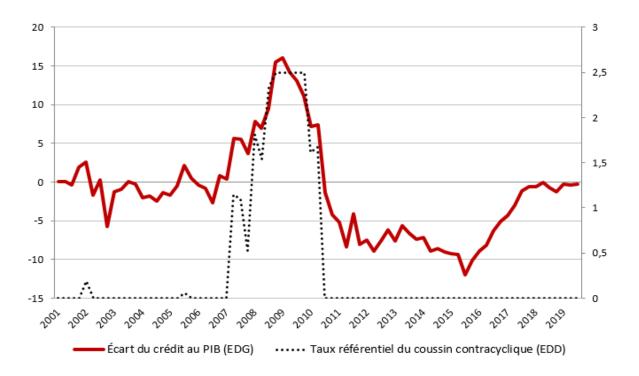
En particulier, l'évolution du crédit bancaire accordé aux sociétés non financières et aux ménages luxembourgeois, ainsi que les vulnérabilités mises en évidence par le CERS dans son alerte du 28 novembre 2016 amènent le CdRS à recommander le maintien du taux de coussin contracyclique à 0,25 % des actifs pondérés par les risques sur les expositions luxembourgeoises.



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



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





Annexe 7: Avis du CRS/2019/007 du 11 septembre 2019

AVIS DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE du 11 septembre 2019

relatif à la désignation annuelle et au réexamen du calibrage du coussin pour les autres établissements d'importance systémique (CRS/2019/007)

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 (ciaprès « 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 2020 comme autres EIS les établissements repris à l'annexe II; et
- de fixer à partir du 1^{er} janvier 2020 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 11 septembre 2019.

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	Valeur des opérations de paiement	8,33%	6,66%	
compris la faculté de substitution / infrastructure du	Dépôts du secteur privé provenant de déposants de l'UE	8,33%	6,66%	Obligatoire
système financier)	Prêts au secteur privé destinés à des bénéficiaires dans l'UE	8,33%	6,66%	
Complexité/ Activité	Valeur de produits dérivés de gré à gré (notionnelle)	8,33%	6,66%	
transfrontalière	Passifs transfrontaliers	8,33%	6,66%	Obligatoire
	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	Mesure de la centralité	-	10,00%	0 11 1
le secteur des fonds d'investissement	Avoirs de tiers déposés par des OPC	-	10,00%	Optionnel

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 ≤ score < 650	0,5%
2	650 ≤ score < 975	1,0%
3	975 ≤ score < 1300	1,5%
4	1300 ≤ 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 2019 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. Quatre (4) 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 audelà du seuil fixé spécifiquement pour le Luxembourg à 325 points;
- ii. Deux (2) établissements ont été identifiés comme « autres EIS » sur base de leurs scores obtenus 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, le premier 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 l'identification du second établissement se justifie par son rôle en tant qu'infrastructure de marché.

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 2018	Taux du coussin au 1er janvier 2020
Banque et Caisse	1-2, Place de Metz		
d'Epargne de l'Etat,	L-1930 Luxembourg	520	0,5%
Luxembourg	Luxembourg		
	69, route d'Esch		
Banque Internationale à Luxembourg	L-1470 Luxembourg Luxembourg	300	0,5%

-

¹ Classification par ordre alphabétique



BGL BNP Paribas	50, avenue J.F. Kennedy L-1855 Luxembourg Luxembourg	641	0,5%
Clearstream Banking S.A.	42, avenue J.F. Kennedy L-1855 Luxembourg Luxembourg	292	0,5%
Deutsche Bank Luxembourg S.A.	2, boulevard Konrad Adenauer L-1115 Luxembourg Luxembourg	396	0,5%
Société Générale Bank & Trust	11 avenue Emile Reuter L-2420 Luxembourg Luxembourg	1466	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.

Dénomination ³	Adresse	Score global au 31 décembre 2018	Taux du coussin au 1er janvier 2020
J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A.	EBBC 6, route de Trèves L-2633 Senningerberg Luxembourg	410	0,5%

- 60 -

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 2018, 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



	14, Porte de France		
RBC Investor Services Bank S.A.	L-4360 Esch-sur-Alzette	343	0,5%
	Luxembourg		



Annexe 8: Recommandation du CRS/2019/008 du 29 novembre 2019

RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 29 novembre 2019

relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le premier trimestre de l'année 2020

(CRS/2019/008)

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 ;

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE RECOMMANDATION :

Partie 1 Recommandation relative à la fixation du taux de coussin contracyclique

Recommandation A : calibrage du taux de coussin contracyclique

Conformément à l'article 59-7(2) de la Loi du 5 avril 1993, le Comité du risque systémique recommande à l'autorité désignée d'augmenter le taux de coussin de fonds propres contracyclique à 0,5 % 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 2021.

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 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.

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 novembre 2019.

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 des fonds propres au cours des périodes de croissance excessive du crédit, associées à une intensification des risques systémiques, le coussin de fonds propres contracyclique contribue à absorber des pertes en temps de crises tout en permettant aux établissements de crédit de continuer à accorder du crédit à l'économie.

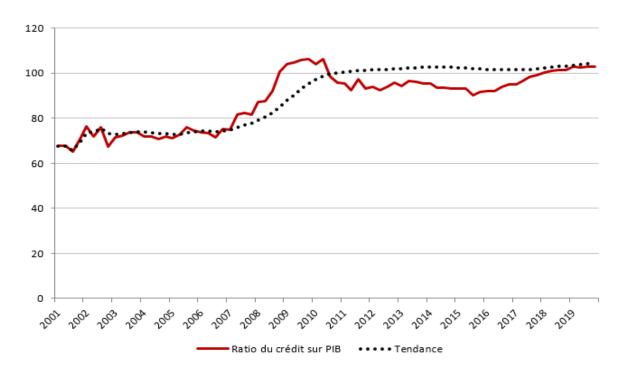
Conformément à la recommandation CERS/2014/1, la détermination du taux de coussin contracyclique par les autorités macroprudentielles suit le principe du « pouvoir discrétionnaire orienté ». D'après ce principe, les autorités chargées de la fixation du taux de coussin s'appuient sur des règles préétablies,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

- La recommandation CERS/2014/1 précise les fondements 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 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.

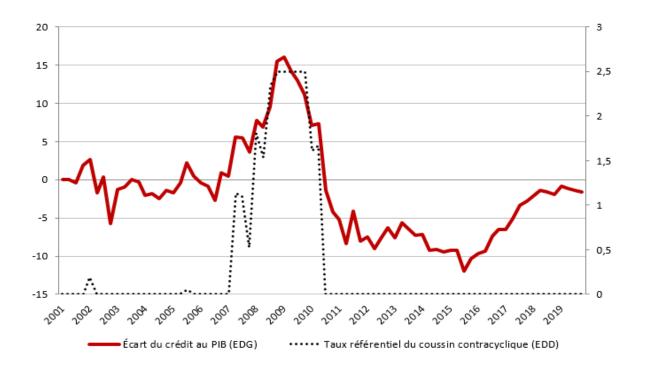
Suivant l'application de la méthodologie susvisée, le ratio « Crédit-sur-PIB » converge - pour le Luxembourg - progressivement vers sa tendance de long terme. Ainsi, pour la période de référence, en l'occurrence le troisième trimestre 2019, la déviation du ratio « Crédit-sur-PIB » par rapport à sa tendance de long terme demeure négative.



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



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



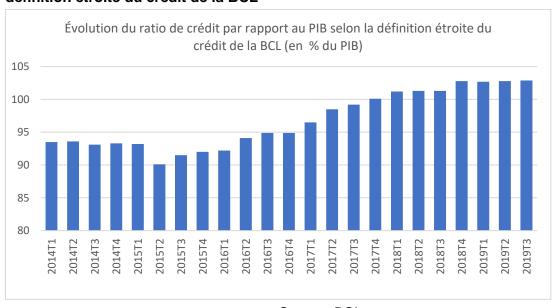


Néanmoins, plusieurs facteurs, à la fois globaux et domestiques, appuient l'opportunité d'une augmentation du coussin de fonds propres contracyclique au Luxembourg. Les perspectives d'un ralentissement de la croissance mondiale renforcent le besoin pour les établissements de crédit de constituer des coussins de fonds propres supplémentaires, de manière préventive, pour renforcer leur capacité de résistance et protéger le secteur bancaire domestique de l'impact négatif d'un retournement des cycles réel et financier.

Selon les analyses menées par les autorités nationales, la dynamique actuelle de la croissance du crédit au secteur privé non financier devrait être ralentie avant que tout risque cyclique ne se concrétise. Le graphique 3 affiche l'augmentation du ratio de crédit par rapport au PIB selon la définition étroite du crédit de la BCL. L'augmentation annuelle moyenne de ce ratio entre 2015 et 2019 est de plus de 3 %.

Compte tenu de ces évolutions et des vulnérabilités mises en évidence par le CERS dans son alerte du 28 novembre 2016 et dans sa recommandation du 23 septembre 2019 concernant les évolutions du marché immobilier, l'analyse d'un ensemble complet d'indicateurs associée à un jugement qualitatif d'experts conduit le CdRS à recommander une augmentation du coussin de fonds propres contracyclique au Luxembourg à 0,5 % à compter du 1er janvier 2020. Conformément au délai d'application de douze mois défini par le cadre juridique, le taux du coussin de fonds propres contracyclique de 0,5 % sera effectif à compter du 1er janvier 2021.

Graphique 3: Évolution et augmentation du ratio de crédit par rapport au PIB selon la définition étroite du crédit de la BCL



Source: BCL



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 (Countercyclical Capital Buffer)

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 (Debt-Service-to-Income ratio)

DTI Ratio initial endettement-revenu (*Debt-to-Income ratio*)

(Autres) EIS (Autres) établissements d'importance systémique

FSB Conseil de stabilité financière (Financial Stability Board)

LSF Loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier telle que modifiée

LTI Ratio initial prêt-revenu (*Loan to Income ratio*)

LTV Ratio initial prêt-valeur (*Loan to Value ratio*)

OPC Organisme de placement collectif

PIB Produit intérieur brut

SNF Sociétés non-financières