

CdRS

Comité du Risque Systémique

Rapport annuel

2020

Table des matières

Editorial de Monsieur le Président du Comité.....	3
Missions, composition et activités du Comité du Risque Systémique au cours de l'année 2020.....	4
A) Mission et composition du CdRS	4
B) Activités du CdRS.....	5
Chapitre 1 – Identification et évaluation des sources de risques et suivi des Recommandations du Comité européen du risque systémique.....	7
1.1 – Vulnérabilités à moyen terme du secteur de l'immobilier résidentiel au Luxembourg (Recommandation CERS/2019/6)	7
1.1.1 - Analyse des risques associés à la progression des prix de l'immobilier résidentiel et de l'endettement des ménages	7
1.1.2 - Activation des instruments macroprudentiels liés au crédit immobilier	11
1.2 – Recommandations des 31 octobre 2016 et 21 mars 2019 visant à combler les lacunes de données immobilières (CERS/2016/14 et CERS/2019/3)	13
1.3 – Recommandation du 27 mai 2020 concernant le suivi des implications, en termes de stabilité financière, des moratoires sur les dettes, ainsi que des systèmes de garantie publique et des autres mesures de nature budgétaire adoptées pour protéger l'économie réelle en réaction à la pandémie de COVID-19 (CERS/2020/8).....	14
1.4 – Suivi des autres sources de risques potentielles pour la stabilité financière au Luxembourg	18
1.4.1 - Analyses des risques systémiques cycliques : croissance du crédit accordé aux ménages et aux sociétés non-financières	18
1.4.2 - Profitabilité bancaire	20
1.4.3 - Volatilité accrue des marchés financiers et risque d'impact sur la solidité du secteur bancaire et des fonds d'investissement	20
Chapitre 2 - Environnement macroprudentiel : mesures adoptées par le CdRS en 2020	23
2.1 – Fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique.....	24
2.2 - Identification et réexamen du calibrage du coussin pour les « autres établissements d'importance systémique »	26
2.3 - Suivi et évaluation des réponses aux mesures décidées par le CdRS.....	29
Annexes.....	30
Liste des abréviations	56

Editorial de Monsieur le Président du Comité



Depuis sa création en 2015, le Comité du Risque Systémique (CdRS) a contribué à préserver la stabilité du système financier luxembourgeois et à renforcer ainsi la confiance des investisseurs et des déposants dans la place financière luxembourgeoise. Avec l'émergence de la pandémie du Covid-19, le CdRS a su tirer parti de son rôle pivot au niveau de la place financière pour assurer une démarche concertée entre ses membres, à savoir le Ministère des Finances, la Banque centrale du Luxembourg (BCL), la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) et le Commissariat aux assurances (CAA) dans le suivi de la crise sanitaire. Les autorités membres du CdRS étaient en contact étroit pour échanger des implications des restrictions sanitaires sur l'activité économique nationale et des risques correspondants en termes de stabilité financière. Dans cette optique, les autorités membres ont également discuté de manière régulière des mesures de soutien ainsi que des règles prudentielles en place dans leurs domaines de compétence respectifs aux fins de contrer les conséquences directes de la crise sanitaire.

En rétrospective, force est de constater que la place financière luxembourgeoise a fait preuve de résilience dans un environnement difficile et que les banques ont pleinement joué leur rôle en continuant à assurer aux entreprises l'accès aux liquidités nécessaires pour préparer la sortie de la crise.

Au courant de 2020, le CdRS a également poursuivi son évaluation des risques systémiques, dont notamment ceux liés à l'évolution du marché de l'immobilier résidentiel et à l'endettement des ménages. Dans ce contexte, le CdRS a recommandé à la CSSF d'encadrer davantage les pratiques des établissements de crédits en matière d'octroi de prêts immobiliers, tout en maintenant l'accès à la propriété aux primo-acquéreurs, dont notamment les jeunes ménages. Cette recommandation s'inscrit par ailleurs dans la lignée des mesures proposées dans le cadre du budget des recettes et dépenses de l'Etat pour l'exercice 2021 visant à contrecarrer la spéculation immobilière, en particulier la réduction du taux de l'amortissement accéléré et l'introduction d'un prélèvement immobilier pour les fonds d'investissement spécialisés investissant dans le secteur immobilier au Luxembourg.

En cours d'année, le CdRS a continué de suivre de près l'évolution d'autres facteurs pouvant porter atteinte à la stabilité financière, en particulier la pression sur la profitabilité bancaire dans un environnement de taux d'intérêt faible, ainsi que les conséquences d'une volatilité accrue sur les marchés financiers sur les fonds d'investissements.

Nonobstant les circonstances particulières de l'année 2020, le CdRS a donc continué à mener à bien sa mission de coordination de la mise en œuvre de la politique macroprudentielle au Luxembourg, qui vise à la fois à renforcer la résilience du système financier et à diminuer l'accumulation des risques systémiques, tout en assurant une contribution durable du secteur financier à la croissance économique.

Pierre Gramegna
Président du CdRS

Missions, composition et activités du Comité du Risque Systémique au cours de l'année 2020

A) Mission et composition du CdRS

Conformément à l'article 1^{er} de la loi du 1^{er} avril 2015 portant création d'un comité du risque systémique et modifiant la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire de la Banque centrale du Luxembourg (ci-après « Loi de 2015 »), le Comité du Risque Systémique (CdRS) a coordonné la mise en œuvre de la politique macroprudentielle 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 macroprudentielle, 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 objectifs¹.

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 2020, 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.

En 2020, les représentants suppléants étaient: Monsieur Bob Kieffer (Directeur du Trésor), Monsieur Pierre Beck (Directeur à la BCL), Monsieur Claude Wampach (Directeur à la CSSF), Madame Annick Felten, respectivement Monsieur Yves Baustert (Membre de la Direction du CAA). Le Secrétariat du CdRS a été assuré par Monsieur Abdelaziz Rouabah (BCL).

¹ L'ensemble des avis et recommandations émis sont disponibles sur le site du Comité : www.cdrrs.lu

B) Activités du CdRS

En 2020, suite à l'émergence de la crise sanitaire et au vu de ses répercussions potentielles sur la sphère financière, le CdRS s'est réuni de manière régulière² pour échanger au sujet des dernières évolutions en lien avec la crise sanitaire et des mesures mises en place par les autorités.

Quant aux travaux et analyses du CdRS en matière d'identification des risques propres au système financier national, ceux-ci se sont inscrits dans la continuité des activités antérieures du CdRS. Le Comité a ainsi poursuivi son évaluation des risques potentiels induits par les évolutions au niveau du secteur de l'immobilier résidentiel national et de l'endettement des ménages (section 1.1). Dans ce contexte et suite à des analyses par ses membres, le Comité a recommandé à l'autorité désignée³, en l'occurrence la CSSF, de définir des limites maximales pour le rapport entre la somme de tous les prêts ou tranches de prêts garantis par l'emprunteur concernant un bien immobilier résidentiel situé sur le territoire du Luxembourg au moment du montage du prêt et la valeur du bien à ce même moment (section 1.1.2).

En 2020, le CdRS a également assuré le suivi des recommandations émises par le Comité européen du risque systémique (CERS) en ce qui concerne :

- la nécessité de combler les lacunes relatives aux données immobilières (Recommandation CERS/2019/3, section 1.2), respectivement,
- les mesures de soutien à l'économie prises par les autorités nationales en réponse à la crise sanitaire (Recommandation CERS/2020/8, section 1.3).

Le CdRS a en outre poursuivi la surveillance des autres sources potentielles de vulnérabilités du système financier. Dans le contexte de la crise sanitaire, le Comité a ainsi accordé une importance particulière à l'évolution du cycle du crédit (section 1.4.1), aux enjeux ayant trait à la rentabilité bancaire dans un environnement de taux d'intérêt faible (section 1.4.2) et aux conséquences d'une volatilité accrue sur les marchés financiers sur le secteur des fonds d'investissement (section 1.4.3).

Par ailleurs, le CdRS a émis en 2020 un avis et cinq recommandations adressés à la CSSF en sa qualité d'autorité désignée. Ces recommandations et avis traitaient :

- des crédits portant sur des biens immobiliers à usage résidentiel situés sur le territoire du Luxembourg (section 1.1.2) ;
- de la fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique (section 2.1) ; et

² 13 réunions (27/02/2020 ; 20/03/2020 ; 27/03/2020 ; 03/04/2020 ; 10/04/2020 ; 23/04/2020 ; 18/05/2020 ; 28/05/2020 ; 18/06/2020 ; 16/07/2020 ; 14/09/2020 ; 22/10/2020 ; 09/11/2020)

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. » L'exercice de cette mission, telle que décrite dans la phrase précédente, ne modifie pas les règles actuelles de représentation des autorités concernées au niveau européen et international. »

- de l'identification des « autres établissements d'importance systémique » et du calibrage des coussins qui leur sont applicables (section 2.2).

Conformément à l'article 2, point f) de la Loi de 2015, le CdRS a également fait le suivi des réponses que la CSSF, en tant qu'autorité désignée, a réservé à ses avis et recommandations (section 2.3).

Chapitre 1 – Identification et évaluation des sources de risques et suivi des Recommandations du Comité européen du risque systémique

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 les analyses dédiées effectuées par ses membres, ainsi que sur un ensemble d'indicateurs qualitatifs et quantitatifs à fréquence trimestrielle, réunis dans le « tableau de surveillance des risques systémiques » établi par la BCL. Ces indicateurs d'alerte ont pour objectif d'anticiper le niveau des risques potentiels de manière à permettre aux autorités de prévenir l'accumulation des vulnérabilités susceptibles d'aboutir à une matérialisation des risques préjudiciables à la stabilité du système financier national.

Durant 2020, les travaux du CdRS se sont inscrits dans le contexte particulier de la crise sanitaire où toute projection économique demeure incertaine. Bien que le rebond économique au Luxembourg aux troisième et quatrième trimestres 2020 ait été plus robuste que prévu initialement, l'apparition d'une nouvelle vague d'infections au coronavirus a de nouveau pesé sur la croissance économique en fin d'année.

1.1 – Vulnérabilités à moyen terme du secteur de l'immobilier résidentiel au Luxembourg (Recommandation CERS/2019/6)

En tant que source potentielle de vulnérabilité pour la stabilité financière au Luxembourg, la progression des prix de l'immobilier résidentiel et la tendance ascendante de l'endettement des ménages constituent les principaux axes sur lesquels les analyses du CdRS ont porté en 2020.

Dans ce contexte, après une analyse de l'évolution du marché de l'immobilier résidentiel au Luxembourg, le CdRS a recommandé, en date du 9 novembre 2020, à la CSSF d'activer les instruments macroprudentiels visés à la loi du 4 décembre 2019⁴ en vue d'atténuer la progression de l'endettement des ménages.

1.1.1 - Analyse des risques associés à la progression des prix de l'immobilier résidentiel et de l'endettement des ménages

Malgré l'importance des conséquences économiques liées à la crise sanitaire, les prix de l'immobilier résidentiel ont poursuivi leur progression avec un taux de croissance annuel nominal de près de 17% sur l'année 2020. 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 2020 l'évaluation des risques liés au secteur

⁴Loi du 4 décembre 2019 portant modification de : 1° la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ; 2° 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 ; en vue d'instaurer des mesures macroprudentielles portant sur les crédits immobiliers résidentiels.

immobilier luxembourgeois. L'approche adoptée par le CdRS en matière de suivi et d'évaluation des risques s'articule sur trois axes :

- (i) l'analyse de l'adéquation des prix immobiliers par rapport aux fondamentaux économiques ;
- (ii) l'analyse de la soutenabilité à moyen et à long terme de l'endettement des ménages ;
et
- (iii) l'analyse de l'exposition du secteur bancaire au marché de l'immobilier résidentiel, et des pratiques des établissements de crédit luxembourgeois en matière de conditions d'octroi de crédits immobiliers aux ménages.

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

Sur base des analyses menées par la BCL, le CdRS dispose d'un ensemble d'indicateurs permettant d'évaluer l'adéquation des prix immobiliers résidentiels par rapport aux fondamentaux économiques. Les estimations de la BCL réalisées à partir de plusieurs modèles économétriques suggèrent une surévaluation moyenne des prix se situant dans un intervalle de 3,23% à 7,04% au quatrième trimestre 2020. 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 - indiquent une surévaluation proche de 53,28%⁵.

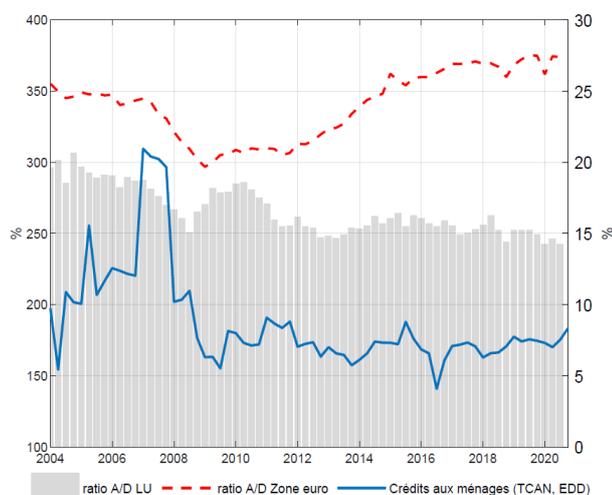
En raison des hypothèses et des choix méthodologiques qui sous-tendent cette analyse, l'évaluation des prix de l'immobilier résidentiel par rapport à leurs fondamentaux économiques reste, néanmoins, un exercice délicat. Toutefois, l'ensemble des institutions (la BCL, la BCE, le CERS et la Commission européenne) conclut à une surévaluation - à degré variable - des prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg. Par 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 dans la détermination des prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg. 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 de 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.

⁵ La BCL s'appuie sur les indicateurs proposés par la Banque centrale européenne et publiés dans le tableau de surveillance des risques systémiques du CERS.

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

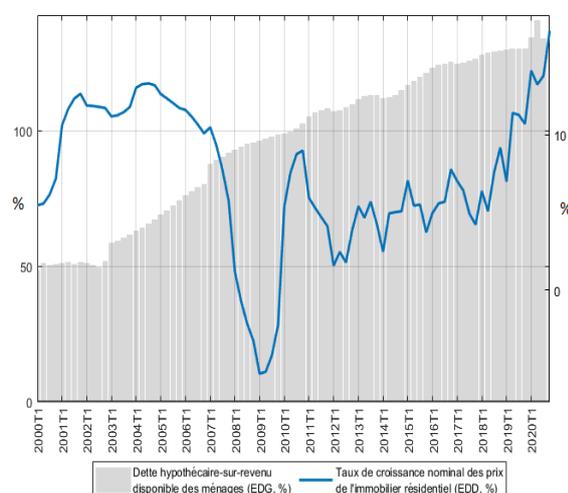
En 2020, le crédit aux ménages a poursuivi sa progression (+8,3% en 2020T4, Graphique 1), tout comme l'endettement hypothécaire des ménages (+9,9% entre 2019T4 et 2020T4, Graphique 2), qui représente désormais 132,1%⁶ du revenu disponible de ces derniers en 2020T4.

Graphique 1 : Ratio actifs-sur-dette totale (A/D) et taux de croissance annuel nominal du crédit total aux ménages (2020T4 : 8,3%)



Source : BCE, BCL; Période : 2004T1-2020T4.
TCAN : taux de croissance annuel nominal

Graphique 2 : Ratio d'endettement hypothécaire des ménages sur revenu disponible et taux de croissance nominal des prix de l'immobilier résidentiel (Période 2000T1-2020T4)



Source : BCL ; Période 2000T1-2020T4.

Quant au niveau du ratio d'endettement total des ménages par rapport à leur revenu disponible brut, il atteint au quatrième trimestre un niveau de 167%, faisant du Luxembourg le quatrième pays de l'Union européenne, après la Suède, les Pays-Bas et le Danemark (Graphiques 3 et 4), avec un taux d'endettement total des ménages le plus élevé.

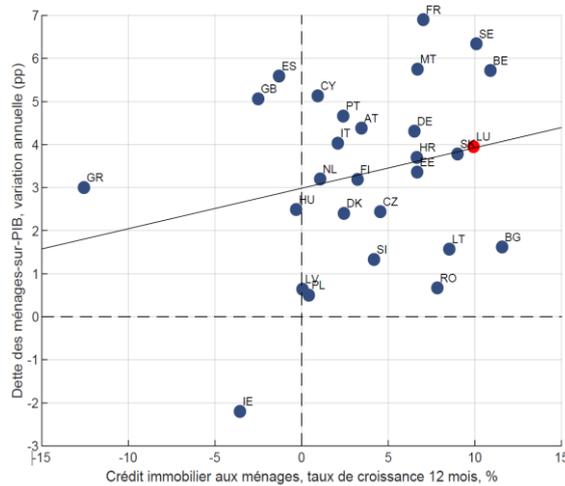
Plus généralement, la situation d'endettement des ménages luxembourgeois, évaluée par le ratio actifs-sur-dette totale contraste avec la tendance générale de consolidation de la dette des ménages enregistrée au niveau de la zone euro depuis 2008.

Dans ce cadre, la poursuite de la progression de la dette des ménages serait un facteur d'aggravation de la problématique, une telle situation soulevant des interrogations sur la soutenabilité de la dette des ménages à long terme. En effet, une future augmentation des charges d'intérêt mensuelles des ménages ayant contracté des emprunts à taux variable – suite à une remontée abrupte des taux d'intérêt ou à la matérialisation d'un choc économique négatif sur les revenus, tel que celui induit par la crise du COVID-19 – peut affecter la

⁶ La publication au premier trimestre 2021 par le Statec des données du revenu disponible brut des ménages pour 2019 s'est traduite par une légère diminution du ratio d'endettement. Les données officielles du revenu disponible publiées par le Statec sont à fréquence annuelle et sont disponibles jusqu'en 2019. Les données trimestrielles sont obtenues par interpolation et font l'objet d'une projection entre 2020T1 et 2020T4.

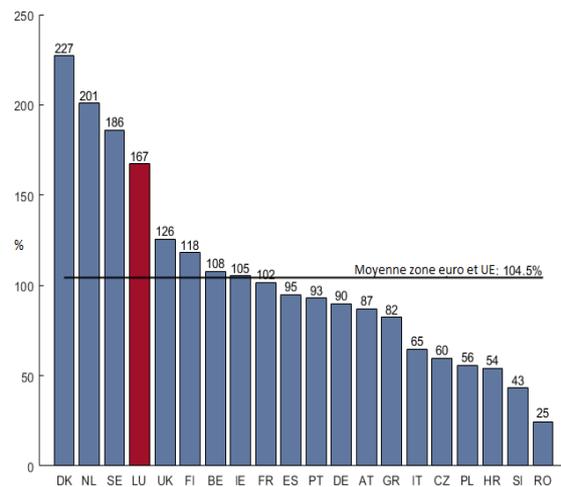
solvabilité des ménages⁷. Les relations complexes entre les évolutions du marché immobilier et les futures conditions économiques placent la richesse des ménages et leur solvabilité au centre des considérations de la stabilité financière au Luxembourg.

Graphique 3 : Variation annuelle de la dette des ménages-sur-PIB et taux de croissance annuel du crédit immobilier aux ménages



Source : BCE (SDW) et BCL ; Période : 2020T4

Graphique 4 : Endettement total des ménages par rapport au revenu disponible en Europe



Source : BCE (SDW) et BCL ; 2020T4. Valeurs estimées pour le Luxembourg entre 2019 et 2020T4

(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 non-financiers.

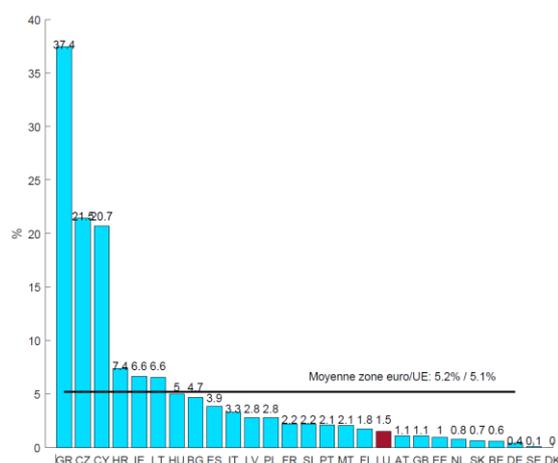
Le CdRS estime - sur la base des analyses effectuées par ses membres - que la capacité d'absorption des pertes des banques luxembourgeoises actives sur ce segment de marché serait suffisante pour absorber les pertes probables induites par la matérialisation d'un choc relativement sévère des prix de l'immobilier résidentiel⁸.

⁷ A ce stade et en dépit de la hausse de l'endettement des ménages, le coussin de stock d'actifs au niveau agrégé dont dispose les ménages luxembourgeois demeure relativement suffisant pour atténuer les effets d'un choc économique négatif. Cependant, cette situation agrégée peut dissimuler des disparités importantes entre ménages.

⁸ Dans ce contexte, le CdRS avait également adopté en date du 1er juillet 2016 une recommandation relative à la fixation d'un seuil minimum de 15% des pondérations de risques pour les expositions des banques utilisant l'approche fondée sur des notations internes vis-à-vis de la clientèle de détail garanties par des biens immobiliers résidentiels au Luxembourg.

Le CdRS - via un suivi régulier des développements en la matière – suit les 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 trimestre 2020 et, en dépit de l'ampleur du choc de la pandémie et des mesures de confinement mises en place sur les revenus des ménages, la dynamique de ce ratio reste peu volatile et demeure relativement stable à un niveau de 1,5%, considérablement en-dessous des taux affichés par la plupart des autres pays européens (Graphique 5).

Graphique 5 : Prêts immobiliers non performants en Europe



Source : BCE et BCL. Période : 2020T4

1.1.2 - Activation des instruments macroprudentiels liés au crédit immobilier

En vue de remédier aux facteurs qui favorisent l'accumulation de risques systémiques dans le secteur de l'immobilier résidentiel au Luxembourg, le CERS a adressé, le 23 septembre 2019, une recommandation (Recommandation CERS/2019/6) au Luxembourg invitant ce dernier à :

- (1) mettre en place 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.

La loi du 4 décembre 2019 fixe le cadre en vertu duquel la CSSF peut adopter des mesures macroprudentielles en cas de risques pour la stabilité du système financier national émanant d'évolutions dans le secteur immobilier résidentiel au Luxembourg, conformément à la recommandation CERS/2019/6.

En date du 9 novembre 2020, face à l'augmentation des risques induits par la progression des prix de l'immobilier résidentiel et de l'endettement des ménages, le CdRS a invité l'autorité désignée, à savoir la CSSF, à fixer des limites en matière d'octroi de crédits relatifs à des biens immobiliers à usage résidentiel situés sur le territoire du Luxembourg (Recommandation CRS/2020/005). Le CdRS a ainsi recommandé à la CSSF:

- de définir une limite maximale de 80% pour le rapport entre la somme de tous les prêts ou tranches de prêts garantis par l'emprunteur concernant un bien immobilier résidentiel, y compris les biens destinés à la location (« buy to let »), au moment du montage du prêt et la valeur du bien à ce même moment (rapport LTV, « Loan-To-Value ») ;
- par dérogation au 1er tiret, concernant la résidence principale de l'emprunteur, de définir une limite maximale de 90% pour le rapport LTV ;
- par dérogation aux 1er et 2e tirets, concernant les primo-acquéreurs d'une résidence principale, de définir une limite maximale de 100% pour le rapport LTV ;
- par dérogation au 2e tiret, de définir par établissement prêteur une marge de flexibilité égale à 15% de sa production annuelle de prêts relatifs à des résidences principales pour des emprunteurs qui ne sont pas des primo-acquéreurs. Les établissements prêteurs peuvent accorder dans le cadre de cette marge, par prêt individuel, des prêts ou tranches de prêts avec un LTV supérieur à 90%, sans, toutefois, dépasser 100% ;
- d'appliquer les dispositions énumérées ci-dessus à tous les contrats de crédit portant sur des biens immobiliers à usage résidentiel au Luxembourg, conclus directement par des personnes physiques ou indirectement par le biais de structures juridiques, telles que des sociétés civiles ;
- de demander aux autorités nationales des autres États membres de reconnaître les limites prévues aux tirets 1 à 5 du présent point et de les appliquer aux entités sous leur surveillance ;
- de mettre en œuvre les limites prévues aux tirets 1 à 5 à partir du 1er janvier 2021.

La recommandation du CdRS a pour objectif premier de limiter l'émergence d'un endettement excessif des ménages. Elle s'inscrit également dans la lignée des mesures adoptées dans le cadre de la loi budgétaire 2021 visant à restreindre la spéculation immobilière, en particulier à travers la réduction du « taux d'amortissement accéléré » et l'introduction d'un prélèvement pour les fonds d'investissement spécialisés investissant dans le secteur immobilier au Luxembourg.

Dans le contexte de l'évaluation de la mise en conformité des destinataires avec ses recommandations, le CERS a conclu que les mesures adoptées par les autorités luxembourgeoises étaient en adéquation avec la recommandation CERS/2019/6 précitée.

1.2 – Recommandations des 31 octobre 2016 et 21 mars 2019 visant à combler les lacunes de données immobilières (CERS/2016/14 et CERS/2019/3)

Afin de donner suite à la Recommandation du CERS du 31 octobre 2016 visant à combler les lacunes de données immobilières (CERS/2016/4), la CSSF a mis en place, début 2019, une collecte de données permettant d'affiner ses analyses des risques du marché immobilier luxembourgeois.

En mars 2019, afin de permettre aux autorités macroprudentielles nationales d'évaluer de manière harmonisée les risques systémiques spécifiques au secteur de l'immobilier commercial, la recommandation précitée a été amendée par le CERS pour couvrir également ce segment de marché (Recommandation CERS/2019/3).

En vue de la mise en conformité avec la recommandation précitée dans les délais impartis, le CdRS a, dès 2019, mis en place un groupe de travail, constitué des membres du CdRS et du Statec, chargé de définir les modalités de l'opérationnalisation de la recommandation du CERS, à savoir mettre en place des définitions opérationnelles harmonisées et l'instauration d'un cadre de données granulaire et cohérent concernant l'immobilier commercial. Les modèles de collecte de données s'appuient sur la liste des indicateurs décrits dans la recommandation du CERS.

Les travaux du groupe de travail s'appuient sur deux volets. Le premier volet est couvert par la CSSF et la BCL, qui sont en charge d'établir les modèles de collecte des données auprès des banques et des fonds d'investissement. Le second volet est couvert par le Statec qui, en vue de la constitution des indicateurs requis par la recommandation du CERS, est en charge de collecter les données auprès des principaux acteurs du secteur de l'immobilier commercial. Des consultations ayant trait aux volets précités furent engagées avec les acteurs concernés, et la collecte des données a pu être entamée au fin 2020.

En décembre 2020, sur base d'un rapport intermédiaire sur les progrès réalisés en matière de collecte de données relatives au marché de l'immobilier résidentiel, les mesures mises en place par le Luxembourg ont été évaluées par le CERS comme étant largement conformes aux exigences de la Recommandation CERS/2016/14. Alors que le CERS émettra son rapport final sur les progrès réalisés en matière de collecte de données relatives au marché de l'immobilier résidentiel au courant de 2021, la conformité des mesures mises en place en ce qui concerne l'immobilier commercial sera évaluée à partir de 2023 par le CERS.

1.3 – Recommandation du 27 mai 2020 concernant le suivi des implications, en termes de stabilité financière, des moratoires sur les dettes, ainsi que des systèmes de garantie publique et des autres mesures de nature budgétaire adoptées pour protéger l'économie réelle en réaction à la pandémie de COVID-19 (CERS/2020/8)

Compte tenu de l'importance des mesures de soutien aux économies engagées par les gouvernements européens en réponse à la pandémie, le CERS a pris l'initiative de coordonner le suivi de ces mesures et d'analyser leurs impacts potentiels en matière de stabilité financière. A ce titre, le CERS recommande aux autorités macroprudentielles nationales d'évaluer et de suivre les implications, en termes de stabilité financière, des mesures décidées en réaction à la pandémie de COVID-19 (Recommandation (A)). Dans sa Recommandation (B), le CERS invite les autorités macroprudentielles nationales à faire rapport au CERS des mesures prises au niveau national. Les informations requises auprès des autorités nationales sont décrites dans la recommandation CERS/2020/08.

Il est recommandé aux autorités macroprudentielles nationales d'évaluer les implications des mesures décidées face à la pandémie de COVID-19. À cette fin, les autorités macroprudentielles nationales sont appelées à mettre en place un suivi régulier des mesures publiques et des initiatives privées, telles que les moratoires (voir encadré 1), et d'analyser leurs implications sur la stabilité financière.

La recommandation prévoit une évaluation de la conformité des autorités nationales en deux étapes. Avant le 31 juillet 2020, les autorités nationales ont transmis au CERS un premier rapport détaillant la mise en œuvre des sous-recommandation A(a) concernant le suivi des caractéristiques de conception et l'utilisation effective des mesures et A(b) relative à l'évaluation des implications de ces mesures sur la stabilité financière.

Afin d'assurer le suivi national des implications, en termes de stabilité financière, des mesures adoptées pour protéger l'économie réelle suite à la pandémie de COVID-19, le CdRS a mis en place une enquête à fréquence hebdomadaire afin de collecter auprès des banques domestiques un ensemble de données sur les flux de crédits aux entreprises et aux ménages, y compris les prêts garantis par l'Etat, les crédits non performants, le nombre ainsi que les encours couverts par des moratoires. Ainsi, le Luxembourg était en mesure de répondre à l'ensemble des informations requises par la recommandation du CERS.

Suite à l'évaluation effectuée par le CERS en 2020, les mesures mises en œuvre par le Luxembourg ont été évalués comme étant entièrement conformes au regard de la Recommandation (A). En ce qui concerne la Recommandation (B), il est prévu que le CERS procède l'évaluation de la conformité des mesures mises par les autorités macroprudentielles nationales au courant de 2021.

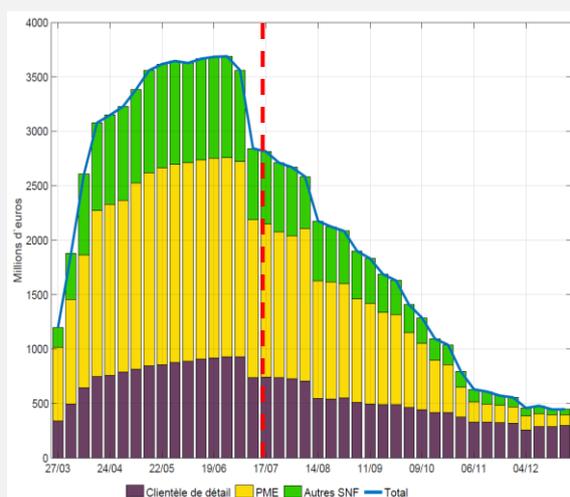
Encadré 1 - Demandes de moratoires, défauts de paiement et prêts pour cause de pandémie

Cet encadré décrit l'évolution des risques associés aux moratoires, aux défauts de paiement et aux crédits accordés par les banques dans le cadre de la pandémie. L'analyse s'appuie sur les données quotidiennes collectées par la CSSF auprès des huit banques de la convention encadrant le régime des prêts garantis par l'Etat.

Les demandes de moratoires approuvées par les banques de l'échantillon ont atteint un maximum de 3,688 milliards d'euros durant la semaine du 26 juin 2020 (Graphique 6). A leur plus haut niveau, les demandes de moratoires acceptées représentaient 7,1% de l'exposition totale des banques à l'égard des entreprises non financières et des ménages. Les demandes de moratoires émanant des ménages et acceptées par les banques de l'échantillon étaient contenues et ont représenté au maximum 2,6% de l'encours de crédit de ces mêmes banques vis-à-vis des ménages.

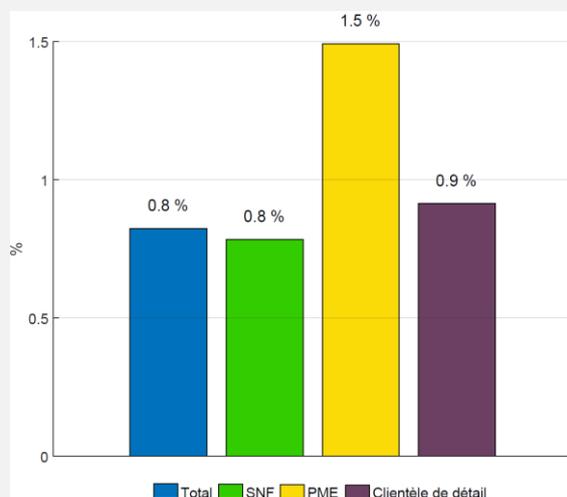
Depuis la semaine du 10 juillet, les demandes de moratoires approuvées et encore actives étaient en diminution constante et atteignaient 446 millions d'euros le 31 décembre 2020, soit 0,8% de l'encours de crédit au secteur privé non financier des banques de l'échantillon (Graphique 7). Les PME représentaient près de 25% de l'encours des demandes tandis que la clientèle de détail représentait près de 66%.

Graphique 6 : Total des demandes de moratoires acceptées et toujours actives adressées aux banques par type de contreparties



Source : Survey CSSF ; Calculs BCL. Données du 27/03/2020 au 01/01/2021. La ligne en pointillés rouges indique le changement de format de reporting.

Graphique 7 : Part de l'encours de crédit faisant l'objet d'une demande de moratoire par type de contreparties



Source : Survey CSSF au 01/01/2021 et Reporting Finrep (sous-tableau 20.4) pour l'encours de crédit en 2020T4. Calculs BCL

Alors que les moratoires sont progressivement arrivés à expiration, les défauts de paiement rapportés par les banques de l'échantillon ont connu une légère augmentation depuis le mois de mars 2020 pour se stabiliser à la fin du mois de septembre 2020 (Graphique 8). Suite à une nouvelle progression au mois de décembre 2020, ceux-ci s'élevaient à environ 300 millions d'euros en fin d'année 2020.

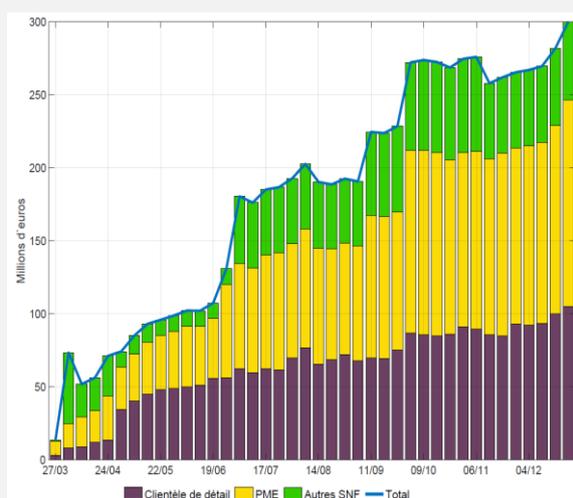


Néanmoins, les défauts de paiement additionnels enregistrés au cours de l'année 2020 demeurent relativement faibles dans la mesure où ils ne représentent que 0,6% de leur exposition bilantaire à l'égard des ménages et des sociétés no-financières (SNF) (Graphique 9).

Les demandes de prêts pour cause de pandémie (prêt garantis par l'Etat et « Autres prêts Covid ») ont atteint un montant total de 517 millions d'euros le 31 décembre 2020 (Graphique 10). La croissance des demandes de prêts garantis par l'Etat a ralenti depuis le début du mois de septembre. La semaine du 1^{er} janvier 2021 un total de 216 millions d'euros de demandes de prêts garantis par l'Etat ont été formulées par les clients des banques de l'échantillon (Graphique 11).

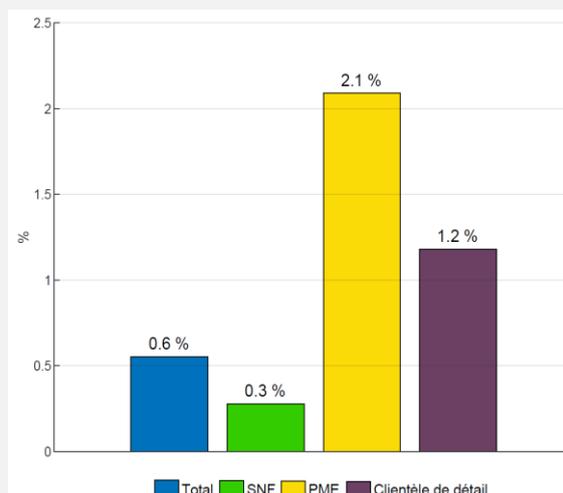
Le taux d'acceptation des demandes de prêts garantis par l'Etat s'élevait à 83,9%, tandis que, pour les « Autres prêts Covid » le taux a atteint 87,6%. Le secteur des PME s'avère le plus grand bénéficiaire des prêts garantis par l'Etat. Le taux d'acceptation des demandes émanant des PME s'élevait à 77%. L'encours total des prêts garantis en fin d'année 2020 atteignait un total de 181,5 millions d'euros de prêts.

Graphique 8 : Montant total des crédits en défaut de paiement par type de contreparties



Source CSSF ; Calculs BCL. ; Données du 27/03/2020 au 01/01/2021.

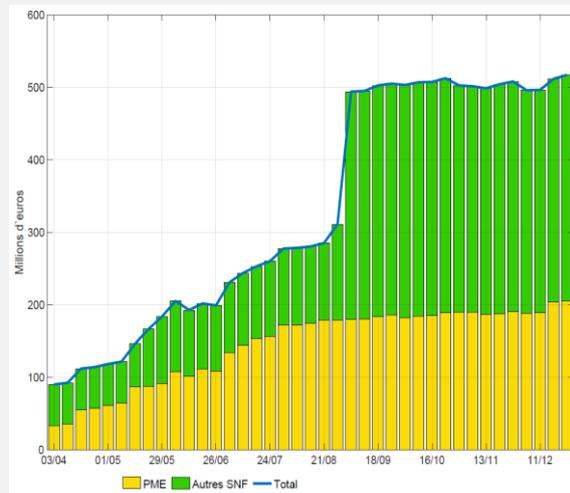
Graphique 9 : Part des prêts en défaut de paiement par types d'expositions au niveau agrégé



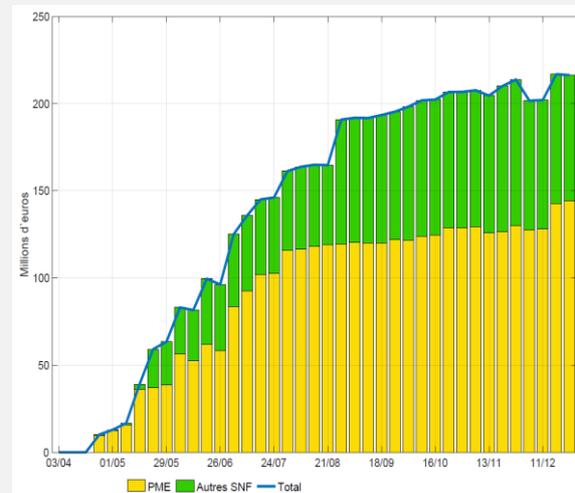
Source : Survey CSSF au 01/01/2021 et Reporting Finrep (sous-tableau 20.4) pour l'encours de crédit en 2020T4. Calculs BCL.



Graphique 10 : Demandes de prêts COVID ventilées par types de contreparties



Graphique 11 : Demandes de prêts garantis par l'Etat ventilées par types de contreparties



Source : Enquête de la CSSF ; Calculs BCL ; Période : 03/04/2020-01/01/2021. Inclue les demandes de prêts garantis par l'Etat et les « Autres prêts Covid ».

Source : Enquête de la CSSF ; Calculs BCL ; Période : 24/04/2020 -01/01/2021.

L'analyse des données issues de l'enquête de la CSSF ne révèle pas de risque significatif pour la stabilité financière. Les assouplissements temporaires des standards prudentiels, tels que les moratoires, les mesures de soutien gouvernementales aux entreprises ainsi que les interventions vigoureuses de la BCE s'avèrent nécessaires pour atténuer la progression des risques et pour le lissage de l'impact du Covid-19 sur la solvabilité des acteurs économiques.

Ces chiffres soulignent l'efficacité des mesures prises par le Gouvernement pour maintenir la liquidité des entreprises luxembourgeoises ainsi que le pouvoir d'achat des ménages.

1.4 – Suivi des autres sources de risques potentielles pour la stabilité financière au Luxembourg

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

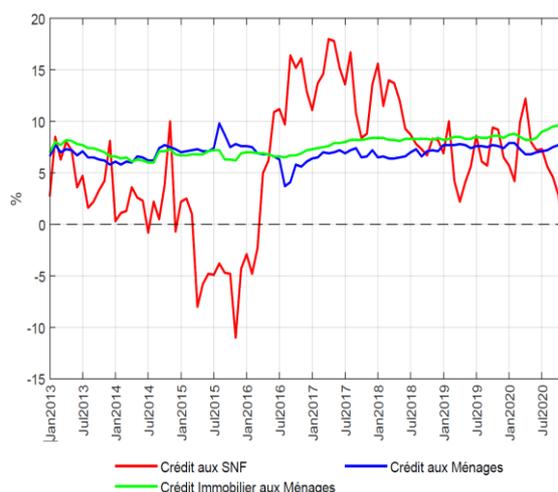
Au Luxembourg, le crédit bancaire a connu une croissance soutenue ces dernières années. Depuis 2013, le taux de croissance trimestriel nominal moyen du crédit aux ménages s'élève à 7%, tandis que celui des sociétés non financières a atteint le niveau 5,9% (Graphique 12). En dépit du choc économique induit par la crise sanitaire, les flux de crédits accordés aux ménages ont enregistré un taux de croissance supérieur à 9% au cours du second semestre 2020.

Quant à l'évolution des flux de crédits accordés aux sociétés non financières, le taux de croissance moyen enregistré un rebond de près de 7% au cours du premier trimestre 2020. Cette dynamique s'est estompée au cours du quatrième trimestre de 2020, où la progression moyenne enregistrée était de 1,2%. L'enquête de la BCL en matière de distribution de crédit bancaire (*Bank lending survey*) relève que la baisse de la demande de crédits des sociétés non financières se situe avant tout au niveau du financement d'investissements en capital fixe, alors que les besoins des sociétés non financières en fonds de roulement et de restructuration des dettes ont augmenté suite aux conséquences de la pandémie sur leurs activités.

D'après les banques participant à l'enquête de la BCL, les conséquences de la crise sanitaire sur le revenu des ménages et sur le taux de chômage ont contraint à la fois l'offre et la demande de crédits bancaires des ménages. Ainsi, la demande de crédits par les ménages a enregistré une contraction passagère au second trimestre 2020, mais elle a retrouvé son niveau « pré-confinement » au cours des troisièmes et quatrièmes trimestre 2020, dans un contexte de resserrement des critères d'octroi de crédit justifié par des contraintes bilantaires et par la progression des risques.

Compte tenu de l'encours de la dette des SNFs et des ménages luxembourgeois dont les niveaux ont atteint 283,79% du PIB, respectivement 167% du revenu disponible brut au quatrième trimestre 2020, 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. Une progression rapide des taux d'intérêt ou des conséquences directes de la crise sanitaire sur le revenu des ménages

Graphique 12 : Taux de croissance des crédits aux ménages, des crédits immobiliers résidentiels et des crédits aux sociétés non-financières

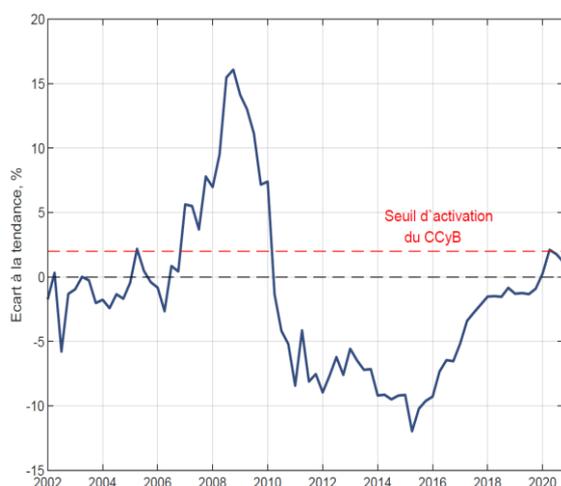


Source : BCL et BCE. Période : janvier 2013-décembre 2020

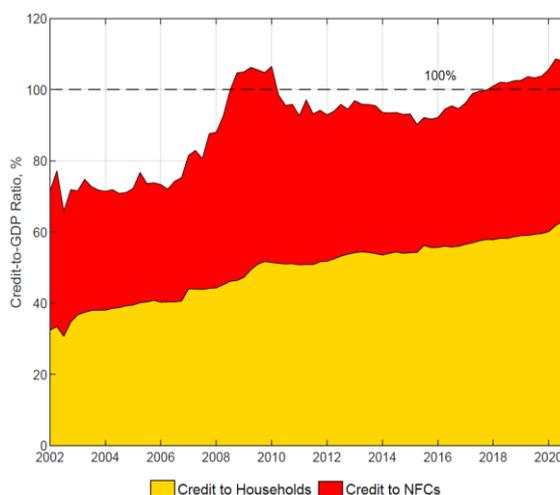
ou autres agents économiques seraient des facteurs de risques importants pour la soutenabilité de la dette des entreprises non-financières et des ménages.

Le CdRS vise à prévenir l'accumulation des risques systémiques au sein du système financier national, notamment en évaluant la nécessité de renforcer les niveaux de fonds propres des établissements exposés à cette catégorie de risques. A cet effet, il s'appuie sur une série d'approches pour le calibrage du taux de coussin de fonds propres contracyclique⁹, 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.

Graphique 13 : Écart du crédit (définition étroite) à sa tendance de long terme – Filtre Hodrick-Prescott



Graphique 14 : Ratio du crédit sur PIB



Source : BCL ; Période 2002-2020T4

Dans ce cadre, les résultats relatifs au quatrième trimestre 2020 révèlent que le ratio crédit-sur-PIB atteint 108% et est supérieur à sa tendance de long terme avec un écart par rapport à cette dernière mesurée à 1,17% au quatrième trimestre 2020 (Graphiques 13 et 14). Cette baisse résulte de la conjugaison de deux facteurs, en l'occurrence la poursuite des flux de crédit à l'économie et la baisse moins prononcée qu'initialement prévue du PIB dans un contexte de crise sanitaire.

Compte tenu de l'évolution du crédit accordé au secteur privé non financier ainsi que des vulnérabilités du marché de l'immobilier, l'appui sur un ensemble d'indicateurs de risques associée à un jugement qualitatif a conduit le CdRS à maintenir le taux de coussin de fonds propres contracyclique au Luxembourg à 0,25% en 2020, respectivement à maintenir l'augmentation à 0,5% à partir du 1^{er} janvier 2021 (section 2.1)¹⁰.

⁹ La Recommandation CRS/2015/001 du 16 novembre 2015 détaille la méthodologie retenue par le CdRS pour le calibrage du coussin de capital contracyclique dans l'Annexe 1 dudit document.

¹⁰ La Recommandation CRS/2020/06 présentée au Chapitre 2 et en annexe utilise les données de 2020T3.



1.4.2 - Profitabilité bancaire

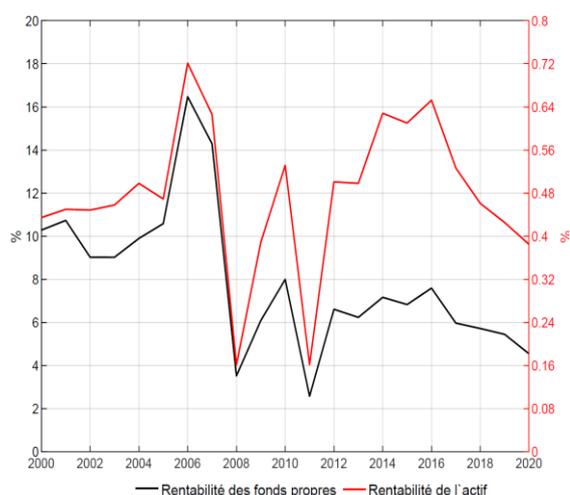
Avec un taux de rentabilité des fonds propres passant de 5,5% au quatrième trimestre 2019 à 4,5% au quatrième trimestre 2020 (Graphique 15), la profitabilité du secteur bancaire luxembourgeois se maintient à un niveau faible. Quant au ratio « coûts-sur-revenus » des banques luxembourgeoises, celui-ci s'est détérioré au cours des vingt dernières années et a atteint 62,6% en 2020T4 contre 43,5% en 2001. Cette évolution est comparable à celle observée au sein de la zone euro, pour laquelle le ratio « coûts-sur-revenus » s'élevait à 64,2% au quatrième trimestre 2020.

Plusieurs facteurs ont contribué à cette situation :

(i) 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, et (ii) l'augmentation des coûts due à une régulation bancaire avec des exigences réglementaires plus contraignantes et un besoin de provisionnement accru. Sur les dernières années, pour les principales banques de détail au Luxembourg, l'effet de taux d'intérêt est l'élément qui a le plus contribué à la décline des revenus nets d'intérêt, en dépit de la croissance des encours bilanciaux générateurs de revenus d'intérêts. À l'échelle du secteur bancaire luxembourgeois, la baisse de la profitabilité peut également constituer un élément explicatif de la consolidation du secteur bancaire avec une diminution tendancielle du nombre d'établissements bancaires, passant de 147 en 2016 à 128 au quatrième trimestre 2020.

Compte tenu des aléas qui pèsent sur la croissance économique en 2021 et de la poursuite au niveau international de politiques monétaires accommodantes, le CdRS reste attentif aux évolutions futures de la profitabilité bancaire et à la nécessité de poursuivre le monitoring régulier des résultats des banques. Néanmoins, le CdRS constate que les établissements bancaires disposent de suffisamment de fonds propres pour absorber la matérialisation éventuelle de chocs additionnels.

Graphique 15 : Rentabilité agrégée des fonds propres et des actifs des banques au Luxembourg

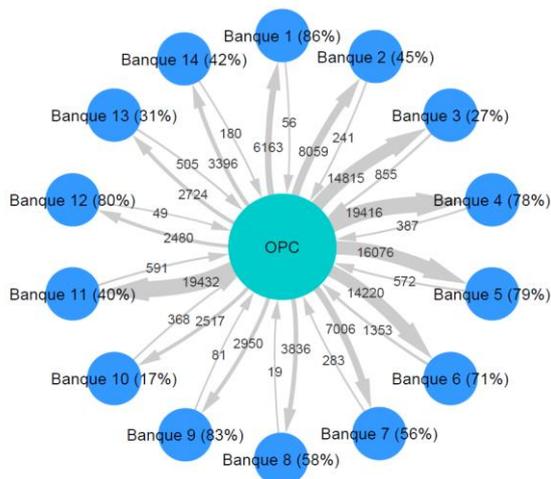


Source : CSSF; Calculs BCL ; Période : 2001-2020T4. Plus haut niveau de consolidation, branches exclues.

1.4.3 - Volatilité accrue des marchés financiers et risque d'impact sur la solidité du secteur bancaire et des fonds d'investissement

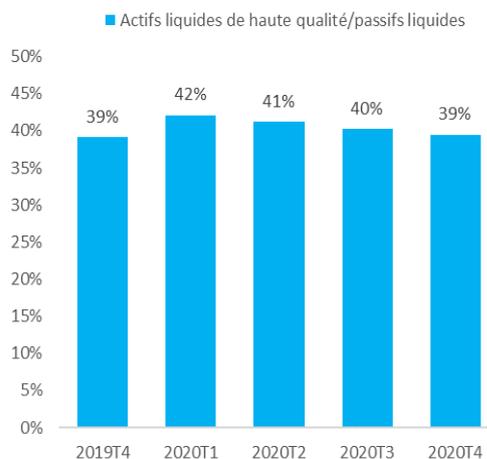
Pour le secteur des fonds d'investissement, exposé à la volatilité des marchés, une inversion soudaine des primes de risque pourrait déclencher des demandes de rachats de parts. Tout comme le risque au sein du secteur des fonds d'investissement, la répercussion d'éventuels retraits de parts des fonds d'investissement 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 16).

Graphique 16 : Expositions entre banques dépositaires et OPC



Source : BCL. Période : 2020T4. 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.

Graphique 17 : Transformation de liquidité effectuée par les fonds d'investissement



Source : BCL ; Période : Décembre 2019 – décembre 2020 ; Note : moyenne pondérée pour les fonds monétaires et non-monétaires.

Or, dans un contexte d'incertitudes au niveau international, un renversement des conditions économiques peut se traduire par un retournement de l'aversion pour le risque des investisseurs.

L'année 2020 a été marquée par une telle augmentation de l'incertitude sur les marchés financiers internationaux et de l'aversion au risque des investisseurs. Ainsi, les fonds d'investissement au Luxembourg ont enregistré, en mars 2020, des pertes de valorisation de 8,4% et des rachats nets de parts à hauteur de 2,7% de la valeur nette d'inventaire.

Dans ce contexte, les fonds d'investissement ont augmenté la part d'actifs liquides dans leurs portefeuilles, réduisant ainsi leur activité de transformation de liquidité (Graphique 17). Le ratio entre les actifs liquides de haute qualité et les passifs liquides est ainsi passé de 39% en décembre 2019 à 42% en mars 2020. Cette augmentation des coussins de liquidité était particulièrement marquée pour les fonds détenant des actifs moins liquides tels que les obligations à haut rendement ou les actifs immobiliers.

Le niveau de retraits moyen de 2,7% atteint en mars masque, néanmoins, des différences importantes selon le type de fonds. En effet, l'importance de rachats de parts n'est nullement uniforme. Les fonds obligataires ont enregistré des rachats nets de parts compris entre 1,1% pour les fonds dont le portefeuille est composé principalement de titres publics et 8,5% pour les fonds obligataires à rendement élevé. De manière similaire, les fonds monétaires à valeur liquidative constante de dette publique ont bénéficié d'émissions nettes de parts très importantes (+54,8%), tandis que les fonds monétaires à valeur liquidative à faible volatilité ont enregistré des rachats nets de parts de -14,5%.

Alors que l'importance des rachats de parts variait selon la classe d'actifs, un nombre limité de fonds non-monétaires a néanmoins dû procéder à des suspensions temporaires de rachats

de parts en mars, principalement dues à des difficultés de valorisation d'actifs dans un environnement d'incertitude croissante et de liquidité réduite sur les marchés financiers.

Dans ce contexte, le CERS a par ailleurs rappelé, en date du 13 mai 2020, au moyen d'une déclaration publique, l'importance de la disponibilité d'outils de gestion de liquidité suffisants par les gestionnaires de fonds en période de crise¹¹. Ce type de mesures peut contribuer à faire face à des rachats de parts importants, et à une insuffisance de la liquidité sur les marchés.

Par ailleurs, les mesures décisives prises par les autorités nationales et supranationales ont favorisé la restauration d'un climat de confiance pour les investisseurs, et ont contribué au rebond des marchés financiers, impactant positivement le secteur des fonds d'investissement luxembourgeois dont la valeur nette d'inventaire a enregistré une augmentation de 19,9% entre mars et décembre 2020. Dans ce contexte le CdRS a assuré un suivi régulier de l'évolution du secteur des fonds d'investissement.

¹¹ Recommandation CERS/2020/4 et déclaration publique du CERS du 13 mai 2020.

Chapitre 2 - Environnement macroprudentiel : mesures adoptées par le CdRS en 2020

Outre l'instauration de mesures macroprudentielles portant sur des biens immobiliers à usage résidentiel situés sur le territoire du Luxembourg (section 1.1.2), les décisions en matière de mesures macroprudentielles adoptées par le CdRS en 2020 ont plus particulièrement porté sur:

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

Ces mesures - reprises dans le tableau 1 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 désignée¹².

Tableau 1: Liste des mesures macroprudentielles adoptées par le CdRS en 2020

Décision CdRS	Nature de la Décision du CdRS	Date de la Décision du CdRS
CRS/2020/001	Recommandation du Comité du risque systémique du 12 mars 2020 relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le deuxième trimestre de l'année 2020	12 mars 2020
CRS/2020/002	Recommandation du Comité du risque systémique du 12 juin 2020 relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le troisième trimestre de l'année 2020	12 juin 2020
CRS/2020/003	Recommandation du Comité du risque systémique du 7 septembre 2020 relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le quatrième trimestre de l'année 2020	7 septembre 2020
CRS/2020/004	Avis du Comité du risque systémique du 26 octobre 2020 relatif à la désignation annuelle et au réexamen du calibrage du coussin pour les autres établissements d'importance systémique	26 octobre 2020
CRS/2020/005	Recommandation du Comité du risque systémique du 9 novembre 2020 relative aux crédits portant sur des biens immobiliers à usage résidentiel situés sur le territoire du Luxembourg	9 novembre 2020

¹² Les recommandations et avis précités sont disponibles en annexe du présent rapport ainsi que sur le site internet du CdRS.

CRS/2020/006	Recommandation du Comité du risque systémique du 8 décembre 2020 concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le premier trimestre de l'année 2021	8 décembre 2020
---------------------	---	-----------------

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 macroprudentiels 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 IV¹³ et à la *Recommandation du CERS sur les orientations concernant la fixation des taux de coussin contracyclique*¹⁴, les autorités désignées sont tenues de calculer et de publier trimestriellement un taux de CCyB de référence¹⁵. Au Luxembourg, la CSSF est chargée, en sa qualité d'autorité désignée¹⁶, 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 macroprudentielles suit le principe du « pouvoir discrétionnaire orienté »¹⁷, détaillé dans la recommandation CERS/2014/1.

Suivant l'application de la méthodologie susvisée, le ratio crédit-sur-PIB a convergé – pour le Luxembourg - progressivement vers sa tendance de long terme depuis 2016. Ainsi, au troisième trimestre 2020, la déviation du ratio crédit-sur-PIB par rapport à sa tendance de long terme est positive et supérieure au seuil d'activation de 2% fixé par la réglementation

¹³ 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.

¹⁴ Recommandation CERS/2014/1 du 18 juin 2014.

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

¹⁶ Article 59-2 (10) de la LSF.

¹⁷ 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.

européenne¹⁸. 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, et la baisse plus prononcée du PIB dans un contexte de crise sanitaire.

Aussi, les analyses supplémentaires dédiées aux évaluations des risques cycliques conduites par la BCL et la CSSF, fondées notamment sur les mesures et indicateurs d'alertes avancées prévus par la recommandation CERS/2014/1, confirment que le niveau actuel de croissance de crédit demeure susceptible d'être une source potentielle de risque systémique.

Ces analyses supplémentaires, ainsi que les vulnérabilités mises en évidence par le CERS dans son alerte CERS/2016/9 et sa recommandation CERS/2019/6, ont amené le CdRS à maintenir l'augmentation du taux de coussin de fonds propres contracyclique au Luxembourg à 0,5% à partir du 1^{er} janvier 2021.

Graphique 18: Écart du crédit au PIB par rapport à sa tendance historique et taux référentiel du coussin contracyclique (CCyB premier trimestre 2021)



Source : Calculs BCL. Période : 2001T1-2020T3

¹⁸ Recommandation CRS/2020/06 du 8 décembre 2020

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

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

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

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

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

Conformément à l'article 59-3 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier telle que modifiée (LSF), la CSSF, en sa qualité d'autorité désignée, est en charge du recensement des établissements d'importance systémique agréés au Luxembourg. En outre, conformément à l'article 59-9 de la LSF, la CSSF, en sa qualité d'autorité désignée, peut exiger des établissements d'importance systémique autre que mondiale de détenir un coussin de fonds propres supplémentaire. La CSSF peut prendre ces décisions après concertation avec la BCL et après avoir demandé l'avis du CdRS¹⁹.

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 orientations²⁰ définies par l'Autorité bancaire européenne (ABE). Celle-ci s'appuie sur quatre critères, à savoir:

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

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

¹⁹ 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 ».

²⁰ 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.

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

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

Les résultats du réexamen annuel pour l'année 2020 ont ainsi amené le CdRS à identifier les sept établissements luxembourgeois suivants comme « autres EIS » (Tableaux 2 et 3):

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

Dénomination ²¹	Adresse	Score global au 31 décembre 2019 (méthodologie standard)	Taux du coussin au 1er janvier 2021
Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg	1-2, Place de Metz L-1930 Luxembourg Luxembourg	516	0,5%
BGL BNP Paribas	50, avenue J.F. Kennedy L-1855 Luxembourg Luxembourg	640	0,5%
J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A.	EBBC 6, route de Trèves L-2633 Senningerberg Luxembourg	499	0,5%
Société Générale Luxembourg	11 avenue Emile Reuter L-2420 Luxembourg Luxembourg	1517	2% ²²

Sources: BCL, CSSF

²¹ Classification par ordre alphabétique

²² Conformément à l'article 59-9, paragraphe 4 de la loi du 5 avril 1993, le taux de coussin applicable à la Société Générale Luxembourg est ajusté à 1% suite au maintien, en novembre 2019, par le Conseil de stabilité financière (FSB) du Groupe Société Générale - France - sur la liste des établissements d'importance systémique mondiale.

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

Dénomination ²³	Adresse	Score global au 31 décembre 2019 (méthodologie standard)	Score global au 31 décembre 2019 (méthodologie enrichie)	Taux du coussin au 1er janvier 2021
Banque Internationale à Luxembourg	69, route d'Esch L-1470 Luxembourg Luxembourg	307	331	0,5%
Clearstream Banking S.A.	42, avenue J.F. Kennedy L-1855 Luxembourg Luxembourg	319	314	0,5%
RBC Investor Services Bank S.A.	14, Porte de France L-4360 Esch-sur-Alzette Luxembourg	232	309	0,5%

Sources: BCL, CSSF

Le CdRS a adopté en date du 26 octobre 2020 un avis relatif à l'identification des « autres établissements d'importance systémique » et au calibrage des coussins de fonds propres à détenir par ces derniers²⁴. 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°20-07 du 12 novembre 2020.

²³ Classification par ordre alphabétique

²⁴ Avis CRS/2020/004 du 26 octobre 2020

2.3 - Suivi et évaluation des réponses aux mesures décidées par le CdRS

Conformément à l'article 2, point f) de la Loi de 2015, le CdRS évalue et fait le suivi des réponses que les destinataires ont 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 2020.

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 4 ci-dessous.

Tableau 4: Liste des mesures publiées par la CSSF en réponse aux décisions du CdRS en 2020

Décision CdRS	Date de la Décision du CdRS	Mesure CSSF	Date de la Mesure CSSF
CRS/2020/001	12 mars 2020	Règlement CSSF N°20-01	15 avril 2020
CRS/2020/002	12 juin 2020	Règlement CSSF N°20-03	30 juin 2020
CRS/2020/003	7 septembre 2020	Règlement CSSF N°20-06	30 septembre 2020
CRS/2020/004	26 octobre 2020	Règlement CSSF N°20-07	12 novembre 2020
CRS/2020/005	9 novembre 2020	Règlement CSSF N°20-08	3 décembre 2020
CRS/2020/006	8 décembre 2020	Règlement CSSF N° 20-11	29 décembre 2020

Annexes

Annexe 1 : Recommandation CRS/2020/001 du 12 mars 2020

RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 12 mars 2020

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

(CRS/2020/001)

LE COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE,

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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 0,5 % des actifs pondérés par les risques sur les expositions luxembourgeoises. En ligne avec la recommandation CRS/2019/008, 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 12 mars 2020.

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 :

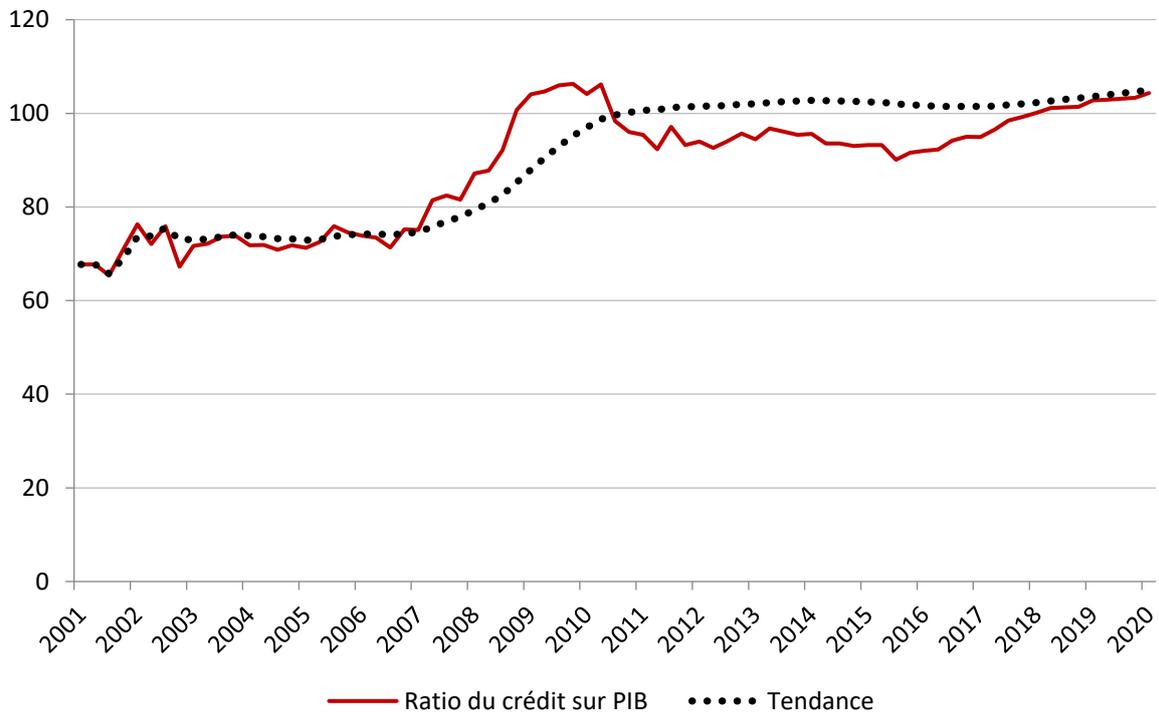
- La recommandation CERS/2014/1 précise les fondements méthodologiques pour évaluer le taux de coussin contracyclique à associer au degré d'intermédiation financière dans l'économie, mesuré par le ratio « Crédit-sur-PIB ».
- La recommandation précitée retient également que, étant donné le caractère dynamique 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 quatrième trimestre 2019, la déviation du ratio « Crédit-sur-PIB » par rapport à sa tendance de long terme demeure négative.

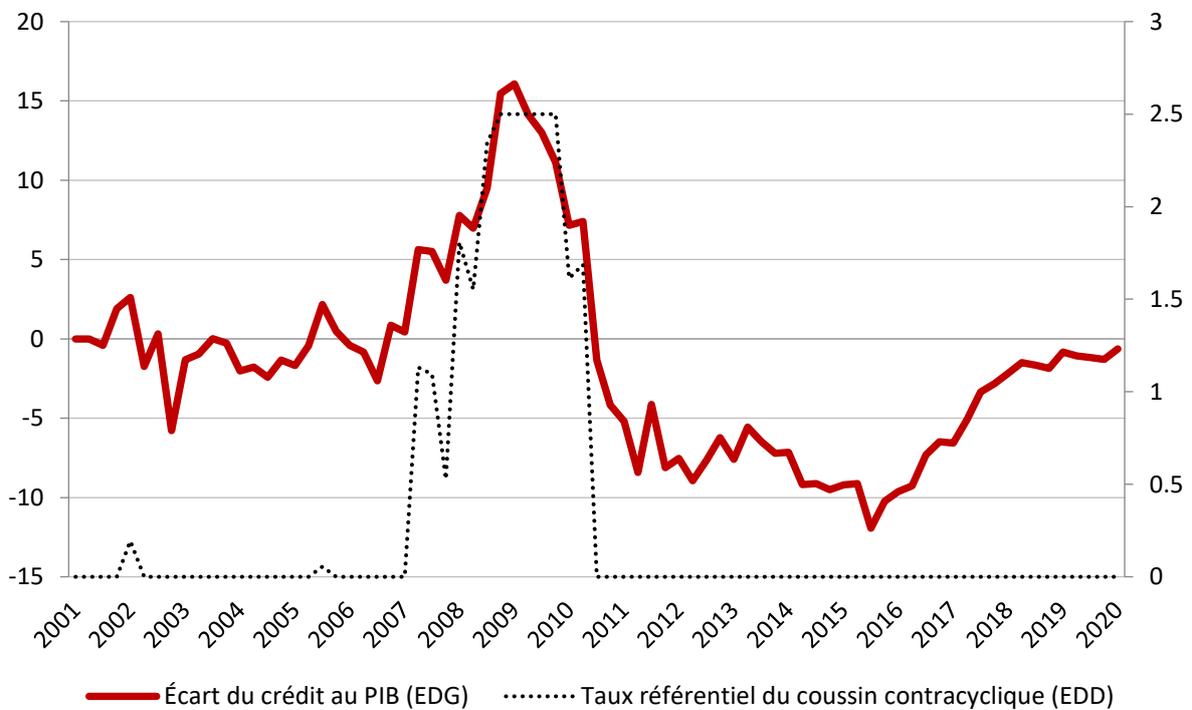
Par ailleurs, les analyses supplémentaires dédiées aux évaluations de risques cycliques conduites par la BCL et la CSSF, fondées notamment sur les mesures et indicateurs d'alertes avancées prévus par la recommandation CERS/2014/1 du 18 juin 2014, confirment que la poursuite à la hausse du cycle du crédit 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 et dans sa recommandation du 23 septembre 2019 conduisent le CdRS à recommander le maintien du taux de coussin contracyclique à 0,5 % 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 sur PIB par rapport à sa tendance et taux référentiel du coussin contracyclique



Annexe 2 : Recommandation CRS/2020/002 du 12 juin 2020

RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 12 juin 2020

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

(CRS/2020/002)

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 0,5 % des actifs pondérés par les risques sur les expositions luxembourgeoises. En ligne avec la recommandation CRS/2019/008, 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 12 juin 2020.
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 :

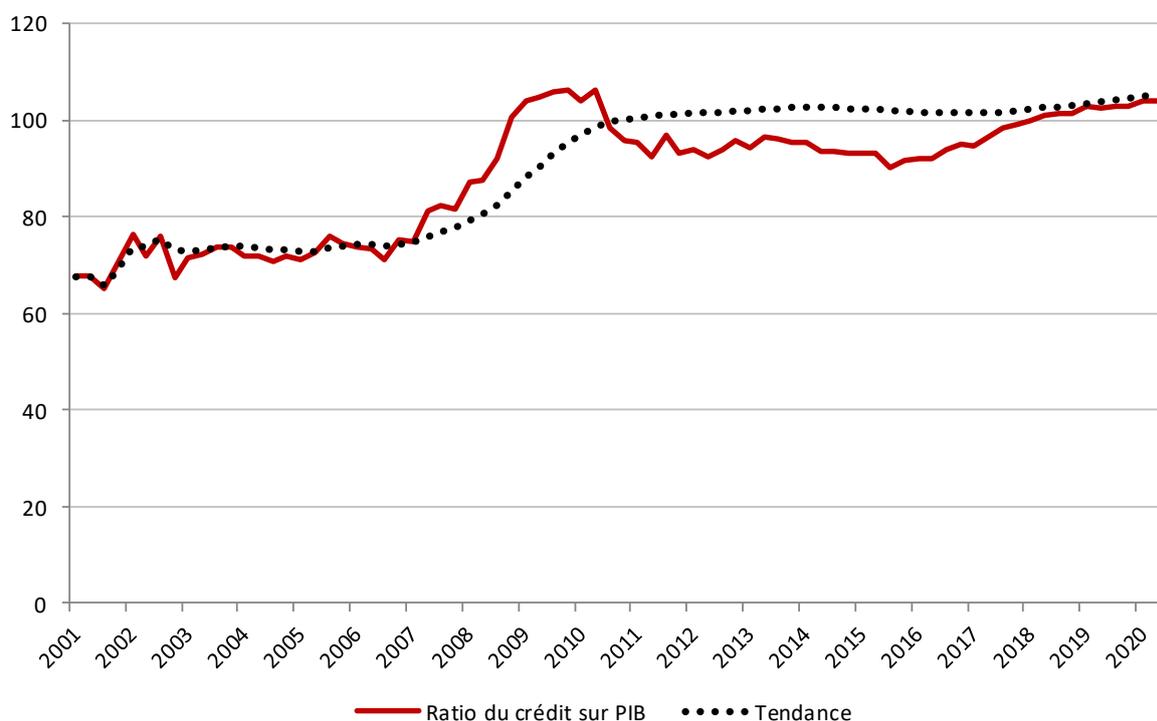
- La recommandation CERS/2014/1 précise les fondements méthodologiques pour évaluer le taux de coussin contracyclique à associer au degré d'intermédiation financière dans l'économie, mesuré par le ratio « Crédit-sur-PIB ».
- La recommandation précitée retient également que, étant donné le caractère dynamique 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 premier trimestre 2020, la déviation du ratio « Crédit-sur-PIB » par rapport à sa tendance de long terme demeure négative.

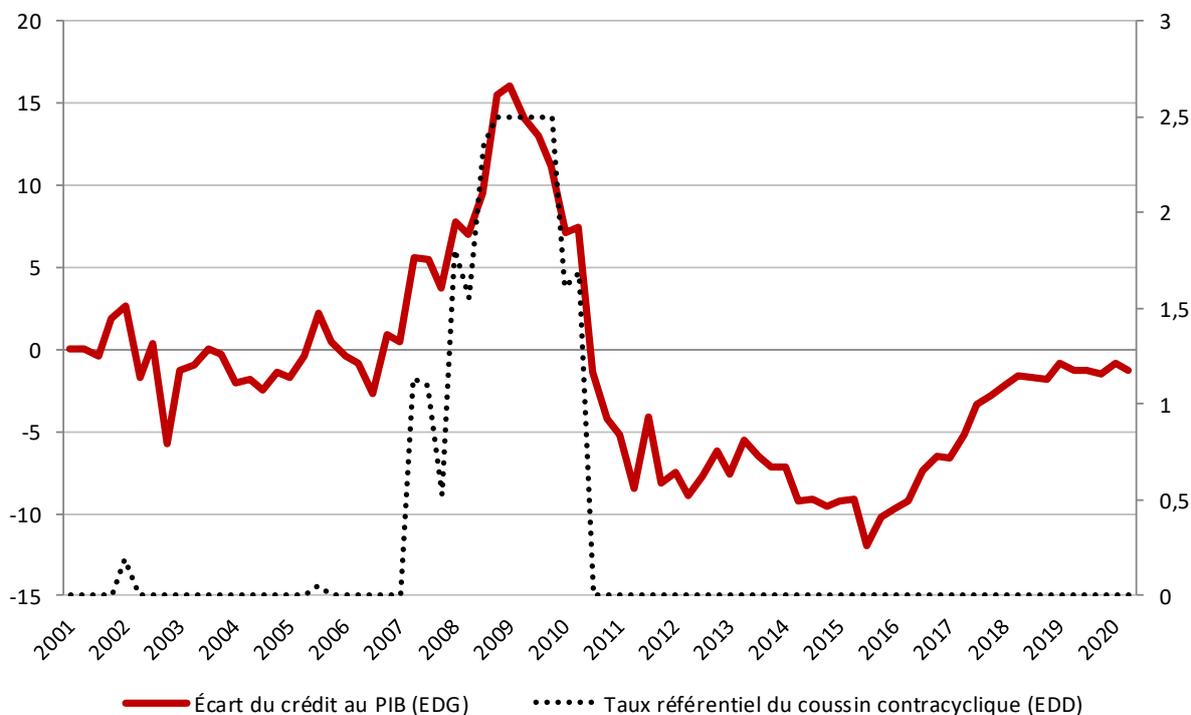
Par ailleurs, les analyses supplémentaires dédiées aux évaluations de risques cycliques conduites par la BCL et la CSSF, fondées notamment sur les mesures et indicateurs d'alertes avancées prévus par la recommandation CERS/2014/1 du 18 juin 2014, confirment que le niveau actuel de croissance du crédit demeure 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 et dans sa recommandation du 23 septembre 2019 conduisent le CdRS à recommander le maintien du taux de coussin contracyclique à 0,5 % 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 sur PIB par rapport à sa tendance et taux référentiel du coussin contracyclique



Annexe 3 : Recommandation CRS/2020/003 du 7 septembre 2020

RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 7 septembre 2020

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

(CRS/2020/003)

LE COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE,

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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 0,5 % des actifs pondérés par les risques sur les expositions luxembourgeoises. En ligne avec la recommandation CRS/2019/008, 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 7 septembre 2020.

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 ».

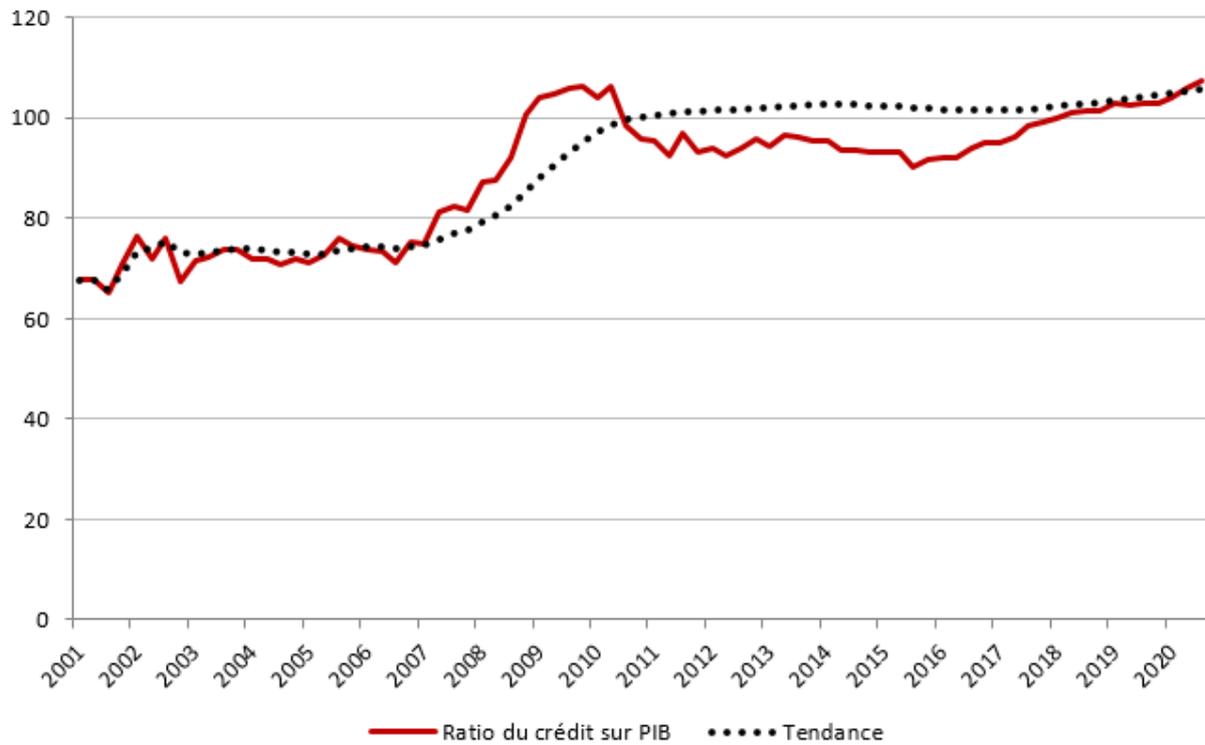
- La recommandation précitée retient également que, étant donné le caractère dynamique des systèmes financiers et les spécificités des économies nationales, les autorités macroprudentielles tiennent compte dans leur prise de décision d'indicateurs supplémentaires signalant l'exacerbation d'un risque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

Suivant l'application de la méthodologie susvisée aux données trimestrielles les plus récentes, le ratio « Crédit-sur-PIB » pour le Luxembourg a convergé et dépassé sa tendance de long terme. Ainsi, pour la période de référence, en l'occurrence le deuxième trimestre 2020, la déviation du ratio « Crédit-sur-PIB » par rapport à sa tendance de long terme est positive mais demeure en deçà du seuil d'activation de 2%.

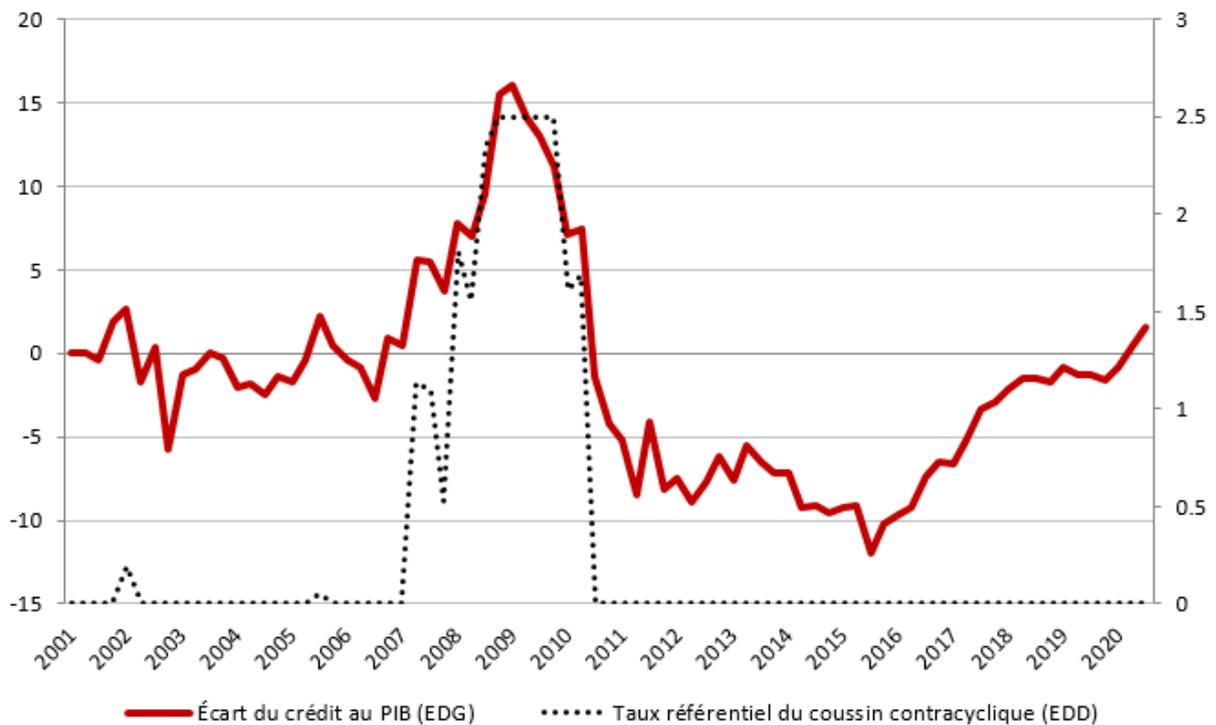
Par ailleurs, les analyses supplémentaires dédiées aux évaluations de risques cycliques conduites par la BCL et la CSSF, fondées notamment sur les mesures et indicateurs d'alertes avancées prévus par la recommandation CERS/2014/1 du 18 juin 2014, confirment que le niveau actuel de croissance du crédit demeure 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 et dans sa recommandation du 23 septembre 2019 conduisent le CdRS à recommander le maintien du taux de coussin contracyclique à 0,5 % 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 sur PIB par rapport à sa tendance et taux référentiel du coussin contracyclique



Annexe 4 : Avis CRS/2020/004 du 26 octobre 2020

**AVIS
DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE
du 26 octobre 2020
relatif à la désignation annuelle et au réexamen du calibrage du coussin pour les
autres établissements d'importance systémique
(CRS/2020/004)**

LE COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE,

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

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

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

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

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

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

A ADOPTÉ LE PRÉSENT AVIS :

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

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

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

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

- de désigner – à partir du 1^{er} janvier 2021 – comme autres EIS les établissements repris à l'annexe II ; et
- de fixer – à partir du 1^{er} janvier 2021 – 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 26 octobre 2020.

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 depositaires.

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

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

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

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

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

Les autorités pertinentes calculent le score de chaque établissement en:

a) divisant la valeur de l'indicateur de chaque entité pertinente individuelle par le montant agrégé des valeurs de l'indicateur correspondant additionnées pour l'ensemble des établissements de l'État membre (le « dénominateur ») ;

b) multipliant les pourcentages résultants par 10 000 afin d'exprimer les scores de l'indicateur en points de base ;

c) calculant le score de catégorie pour chaque entité pertinente en utilisant une moyenne simple des scores des indicateurs dans cette catégorie ;

d) calculant le score global pour chaque entité pertinente en utilisant une moyenne simple des scores de catégorie.

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

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

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

La prise en compte de ce nouveau critère optionnel, introduit pour la première fois en 2017, a également permis pour l'exercice 2020 de mener un processus d'identification en deux étapes, conduisant au total à l'identification de sept (7) 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 au-delà du seuil fixé spécifiquement pour le Luxembourg à 325 points ;
- ii. Un (1) établissement a été identifié comme « autre EIS » en application du jugement de l'autorité désignée et sur base de son score obtenu au travers de la méthodologie enrichie, lequel se situe au-delà du seuil fixé spécifiquement pour le Luxembourg à 325 points. L'identification de l'établissement se justifie par sa contribution à l'économie luxembourgeoise, notamment à travers son exposition au marché immobilier, ainsi qu'en raison de sa large base de dépôts luxembourgeois. 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, l'identification du premier établissement se justifie par son rôle en tant qu'infrastructure de marché tandis que le second établissement a été identifié en raison de l'importance de ses liens avec le secteur des fonds d'investissement ainsi que de son rôle en tant que dépositaire d'actifs pour le compte d'OPC.

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

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

Dénomination²⁵	Adresse	Score global au 31 décembre 2019 (méthodologie standard)	Taux du coussin au 1er janvier 2021
Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg	1-2, Place de Metz L-1930 Luxembourg Luxembourg	516	0,5%
BGL BNP Paribas	50, avenue J.F. Kennedy L-1855 Luxembourg Luxembourg	640	0,5%
J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A.	EBBC 6, route de Trèves L-2633 Senningerberg Luxembourg	499	0,5%
Société Générale Luxembourg	11 avenue Emile Reuter L-2420 Luxembourg Luxembourg	1517	2% ²⁶

²⁵ Classification par ordre alphabétique.

²⁶ Conformément à l'article 59-9, paragraphe 4 de la loi du 5 avril 1993, le taux de coussin applicable à la Société Générale Luxembourg est ajusté à 1% suite au maintien, en novembre 2019, par le Conseil de stabilité financière (FSB) du Groupe Société Générale - France - sur la liste des établissements d'importance systémique mondiale.

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

Dénomination²⁷	Adresse	Score global au 31 décembre 2019 (méthodologie standard)	Score global au 31 décembre 2019 (méthodologie enrichie)	Taux du coussin au 1er janvier 2021
Banque Internationale à Luxembourg	69, route d'Esch L-1470 Luxembourg Luxembourg	307	331	0,5%
Clearstream Banking S.A.	42, avenue J.F. Kennedy L-1855 Luxembourg Luxembourg	319	314	0,5%
RBC Investor Services Bank S.A.	14, Porte de France L-4360 Esch-sur-Alzette Luxembourg	232	309	0,5%

²⁷ Classification par ordre alphabétique.

Annexe 5 : Recommandation CRS/2020/005 du 9 novembre 2020

RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 09 novembre 2020

relative aux crédits portant sur des biens immobiliers à usage résidentiel situés sur le territoire du Luxembourg

(CRS/2020/005)

LE COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE,

Vu la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et notamment ses articles 59-2, paragraphe 10, 59-14*bis* et 59-14*ter* ;

Vu la loi modifiée 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 les articles 1, 2 et 7 ;

Vu le règlement intérieur du Comité du risque systémique (CRS) du 16 novembre 2015 et notamment ses articles 9, 11 et 12 ;

Vu l'avis du Comité Européen du Risque Systémique du 22 septembre 2016 concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel au Luxembourg (CERS/2016/09) ;

Vu la recommandation du Comité Européen du Risque Systémique (CERS) du 27 juin 2019 sur les vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel au Luxembourg (CERS/2019/6);

Considérant que le Comité du risque systémique est habilité, sur base de la loi modifiée du 1^{er} avril 2015, à recommander, en tenant compte de la structure et des vulnérabilités du système financier national, de la dimension cyclique des risques systémiques au Luxembourg et des règlements, décisions, avis et recommandations des institutions, autorités et comités européens compétents, l'utilisation de tout instrument macroprudentiel qu'il juge nécessaire aux fins de réaliser l'objectif de la politique macroprudentielle et les objectifs intermédiaires ;

Considérant la hausse soutenue et persistante des prix immobiliers et du volume d'emprunts hypothécaires, couplée à une détérioration significative, lors de l'octroi de crédits, des rapports visés à l'article 59-14*bis*, paragraphe 2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;

Considérant l'ensemble des mesures relatives au secteur immobilier prévues dans la loi budgétaire (amortissement accéléré, imposition des fonds immobiliers...);

Considérant que l'activation des mesures macroprudentielles destinées aux emprunteurs est nécessaire pour diminuer l'accumulation de risques pour la stabilité financière ;

Considérant qu'au regard de la nécessité d'assurer une mise en œuvre efficace de la présente recommandation sans créer des distorsions de concurrence sur le marché des crédits immobiliers résidentiels, il importe d'assurer une application cohérente des mesures préconisées par la présente recommandation au Luxembourg et dans les pays limitrophes ;

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE RECOMMANDATION :

Partie 1 : Recommandation relative aux crédits portant sur des biens immobiliers à usage résidentiel situés sur le territoire du Luxembourg

A - Champ d'application

- 1) La présente recommandation vise les établissements de crédit, les entreprises d'assurances et les professionnels effectuant des opérations de prêt, désignés ci-après par le terme « établissements prêteurs ».
- 2) La présente recommandation vise les contrats de crédit portant sur des biens immobiliers à usage résidentiel situés sur le territoire du Luxembourg, y compris lors de rachats de contrats de crédit, conclus à partir du 1^{er} janvier 2021. Elle ne s'applique pas aux contrats de crédit en cours.

B - Limite en matière d'octroi de crédits relatifs à des biens immobiliers à usage résidentiel situés sur le territoire du Luxembourg

Conformément à l'article 59-14*bis*, paragraphe 1^{er}, alinéa 4 et 59-14*ter*, paragraphe 1^{er} de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, le Comité du risque systémique recommande à l'autorité désignée :

- de définir une limite maximale de 80% pour le rapport entre la somme de tous les prêts ou tranches de prêts garantis par l'emprunteur concernant un bien immobilier résidentiel, y compris les biens destinés à la location (« buy to let »), au moment du montage du prêt et la valeur du bien à ce même moment (rapport LTV, « Loan-To-Value ») ;
- par dérogation au 1^{er} tiret, concernant la résidence principale de l'emprunteur, de définir une limite maximale de 90% pour le rapport LTV ;
- par dérogation aux 1^{er} et 2^e tirets, concernant les primo-acquéreurs d'une résidence principale, de définir une limite maximale de 100% pour le rapport LTV ;
- par dérogation au 2^e tiret, de définir par établissement prêteur une marge de flexibilité égale à 15% de sa production annuelle de prêts relatifs à des résidences principales pour des emprunteurs qui ne sont pas des primo-acquéreurs. Les établissements prêteurs peuvent accorder dans le cadre de cette marge, par prêt individuel, des prêts ou tranches de prêts avec un LTV supérieur à 90%, sans, toutefois, dépasser 100% ;
- d'appliquer les dispositions énumérées ci-dessus à tous les contrats de crédit portant sur des biens immobiliers à usage résidentiel au Luxembourg, conclus directement par des personnes physiques ou indirectement par le biais de structures juridiques, telles que des sociétés civiles ;
- de demander aux autorités nationales des autres États membres de reconnaître les limites prévues aux tirets 1 à 5 du présent point et de les appliquer aux entités sous leur surveillance ;
- de mettre en œuvre les limites prévues aux tirets 1 à 5 à partir du 1^{er} janvier 2021.

Le Comité du risque systémique continuera à faire le suivi de l'évolution du marché immobilier résidentiel au Luxembourg et du respect des bonnes pratiques en matière d'octroi de crédit par les établissements prêteurs. Le Comité du risque systémique portera une attention particulière aux pratiques en matière de durée maximale des crédits immobiliers résidentiels et évaluera la nécessité de recommander des mesures complémentaires.

Partie 2 : Mise en œuvre de la recommandation

1. Suivi

1) Le Comité du risque systémique invite l'autorité désignée 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.

2. Contrôle et évaluation

1) Le secrétariat du Comité du risque systémique:

a) fournit son assistance à l'autorité désignée 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 l'autorité désignée a réservées à cette recommandation.

Fait à Luxembourg, le 09 novembre 2020.

Pour le Comité du risque systémique

Pierre Gramegna

Président

Annexe 6: Recommandation CRS/2020/006 du 8 décembre 2020

RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 08 décembre 2020

relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le premier trimestre de l'année 2021

(CRS/2020/006)

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 0,5 % des actifs pondérés par les risques sur les expositions luxembourgeoises. En ligne avec la recommandation CRS/2019/008, 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

4. Interprétation

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

5. Suivi

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

6. Contrôle et évaluation

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

Fait à Luxembourg, le 08 décembre 2020.

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 :

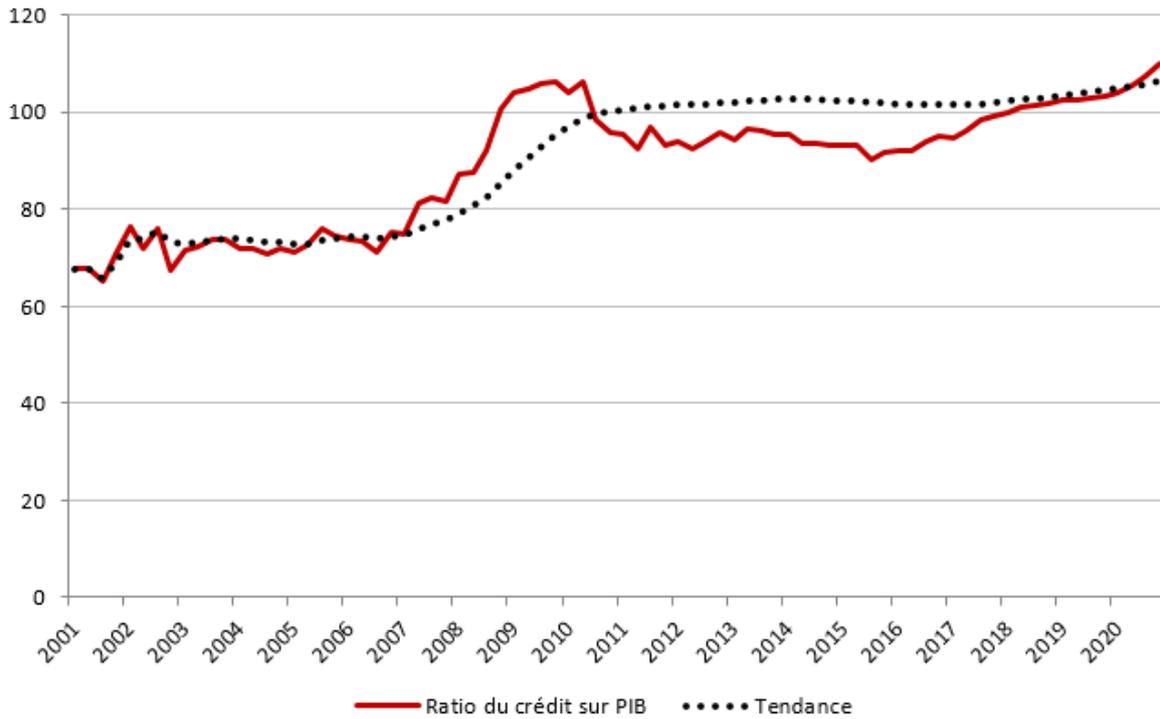
- La recommandation CERS/2014/1 précise les fondements méthodologiques pour évaluer le taux de coussin contracyclique à associer au degré d'intermédiation financière dans l'économie, mesuré par le ratio « Crédit-sur-PIB ».
- La recommandation précitée retient également que, étant donné le caractère dynamique 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 aux données trimestrielles les plus récentes, le ratio « Crédit-sur-PIB » pour le Luxembourg a convergé et dépassé sa tendance de long terme. Ainsi, pour la période de référence, en l'occurrence le troisième trimestre 2020, la déviation du ratio « Crédit-sur-PIB » par rapport à sa tendance de long terme est positive et se situe au-dessus du seuil d'activation de 2%.

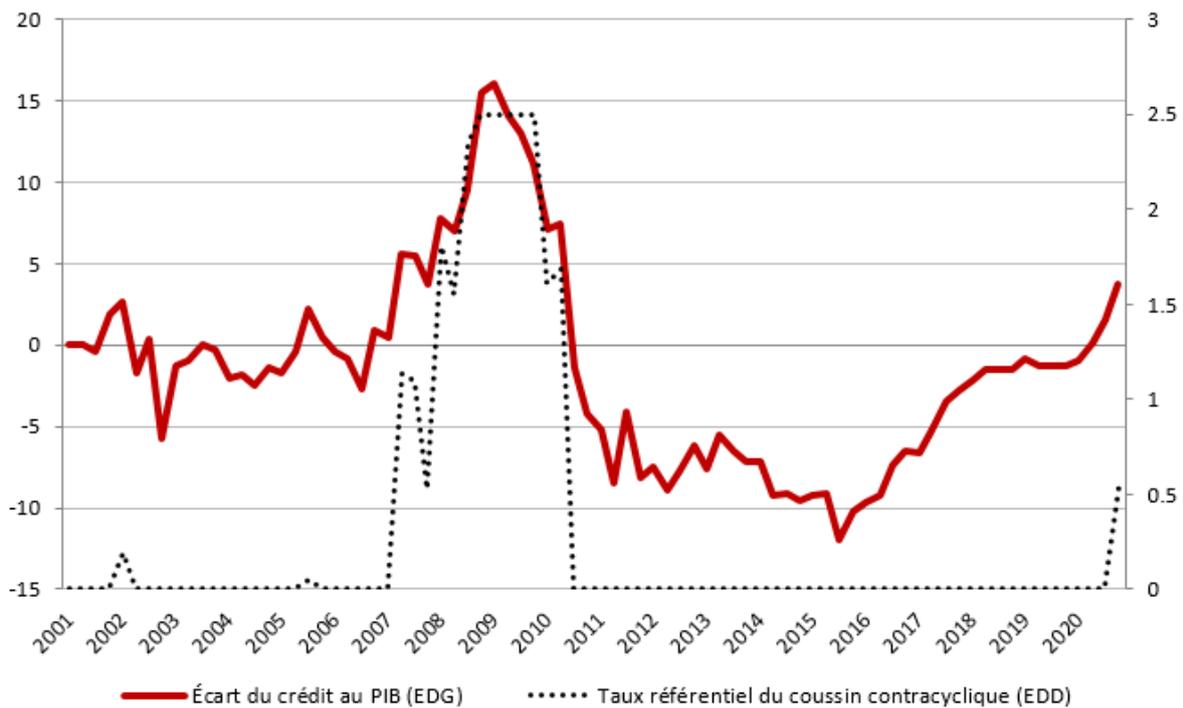
Par ailleurs, les analyses supplémentaires dédiées aux évaluations de risques cycliques conduites par la BCL et la CSSF, fondées notamment sur les mesures et indicateurs d'alertes avancées prévus par la recommandation CERS/2014/1 du 18 juin 2014, confirment que le niveau actuel de croissance du crédit demeure 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 et dans sa recommandation du 23 septembre 2019 conduisent le CdRS à recommander le maintien du taux de coussin contracyclique à 0,5 % 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 sur PIB par rapport à sa tendance et taux référentiel du coussin contracyclique



Liste des abréviations

ABE	Autorité bancaire européenne
BCE	Banque centrale européenne
BCL	Banque centrale du Luxembourg
CAA	Commissariat aux assurances
CCyB	Coussin de fonds propres contracyclique (<i>Countercyclical Capital Buffer</i>)
CdRS	Comité du Risque Systémique
CERS	Comité Européen du Risque Systémique
Covid-19	Coronavirus Disease 2019
CRD IV	Directive 2013/36/UE
CSSF	Commission de surveillance du secteur financier
(Autres) EIS	(Autres) établissements d'importance systémique
FSB	Conseil de stabilité financière (<i>Financial Stability Board</i>)
LSF	Loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier telle que modifiée
LTV	Ratio initial prêt-valeur (<i>Loan to Value ratio</i>)
OPC	Organisme de placement collectif
PIB	Produit intérieur brut
SNF	Sociétés non-financières