

CdRS

Comité du Risque Systémique

Rapport annuel

2021

Table des matières

Table des matières.....	2
Éditorial de Monsieur le Président du Comité.....	4
Missions, composition et activités du Comité du Risque Systémique au cours de l'année 2021	6
A) Mission et composition du CdRS.....	6
B) Activités du CdRS.....	7
Chapitre 1 – Les évolutions économiques et financières récentes	9
Chapitre 2 – Identification et évaluation des sources de risques et suivi des recommandations du Comité européen du risque systémique.....	11
2.1 – Vulnérabilités à moyen terme du secteur de l'immobilier résidentiel au Luxembourg (recommandation CERS/2019/6).....	11
2.1.1 - Analyse des risques associés à la progression des prix de l'immobilier résidentiel et de l'endettement des ménages.....	12
(i) Analyse de l'adéquation des prix immobiliers par rapport aux fondamentaux économiques	12
(ii) Analyse de la soutenabilité à moyen et à long terme de l'endettement des ménages....	13
(iii) Analyse de l'exposition du secteur bancaire au marché de l'immobilier résidentiel	15
2.1.2 – Suivi de l'activation des instruments macroprudentiels liés au crédit immobilier	16
2.2 – Recommandations des 31 octobre 2016 et 21 mars 2019 visant à combler les lacunes de données immobilières (CERS/2016/14 et CERS/2019/3).....	16
2.3 – 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).....	17
2.4 – Recommandation du 24 septembre 2020 concernant la mise en place des codes « LEI » pour l'identification des entités juridiques (CERS/2020/12).....	21
2.5 – Suivi des autres sources de risques potentielles pour la stabilité financière au Luxembourg 23	
2.5.1 - Analyses des risques systémiques cycliques : croissance du crédit accordé aux ménages et aux sociétés non financières.....	23
2.5.2 - Profitabilité bancaire	25
2.5.3 – Perspectives inflationnistes : volatilité accrue des marchés financiers et risque d'impact sur la solidité du secteur bancaire et des fonds d'investissement	26
Chapitre 3 - Environnement macroprudentiel : mesures adoptées par le CdRS en 2021.....	28
3.1 – Fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique.....	29
3.2 - Identification et réexamen du calibrage du coussin pour les « autres établissements d'importance systémique »	31

3.3 - Réciprocité volontaire de mesures macroprudentielles.....	34
3.4 - Suivi et évaluation des réponses aux mesures décidées par le CdRS.....	36
Annexes.....	37
Liste des abréviations.....	66

Éditorial 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 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 du Luxembourg. Avec la poursuite 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 ont 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 et de renforcer la confiance des investisseurs et des déposants de la place financière luxembourgeoise.

Durant l'année 2021, 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 rentabilité bancaire dans un environnement de taux d'intérêt faible, les conséquences d'une volatilité accrue sur les marchés financiers sur les fonds d'investissements, la persistance de l'incertitude sur les marchés financiers, le risque d'accélération de l'inflation, l'évolution des flux de crédits des sociétés non financières ainsi que l'évolution des ratios de prêts non performants.

Ainsi, dans le contexte particulier de la crise sanitaire, le CdRS a 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 suivi l'implémentation de sa recommandation à la CSSF de novembre 2020 relative à la fixation des limites plus contraignantes pour les banques en matière d'octroi de crédits relatifs à des biens immobiliers à usage résidentiel situés sur le territoire du Luxembourg, tout en maintenant l'accès à la propriété aux primo-acquéreurs, dont notamment les jeunes ménages.

Le Comité qui s'est réuni à quatre reprises, a émis au cours de l'année 2021 un avis relatif à la désignation et au calibrage du coussin pour les autres établissements d'importance systémique, et quatre recommandations en relation avec la fixation du taux de coussin

contracyclique des banques pour maintenir ce dernier à 0,5%, contribuant ainsi à renforcer la résilience des banques.

Pour terminer, je tiens à souhaiter à mon successeur Madame Yuriko Backes beaucoup de réussite dans ses nouvelles fonctions. Je tiens également à remercier tous les membres du CdRS, qui ont fait preuve d'une qualité d'échanges et de coopération, non seulement au cours de l'année 2021, mais aussi tout au long de mon mandat en tant que Président du Comité. Je tiens en particulier à saluer le travail solide et régulier effectué par la Banque centrale du Luxembourg qui est en charge du secrétariat du CdRS. Tout ceci a permis au CdRS de mener à bien sa mission de coordination de la mise en œuvre de la politique macroprudentielle au Luxembourg et d'assurer la stabilité financière.

Pierre Gramegna¹
Président du CdRS

¹ Ministre des Finances et président du CdRS jusqu'au 5 janvier 2022. Le présent rapport a été finalisé, quant à son contenu, avant le début de l'agression armée de la Russie contre l'Ukraine.

Missions, composition et activités du Comité du Risque Systémique au cours de l'année 2021

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 objectifs².

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

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

En 2021, 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 Thierry Flamand (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 2021, les représentants suppléants étaient: Monsieur Bob Kieffer (Directeur du Trésor), Monsieur Pierre Beck (Directeur à la BCL, jusqu'au 31 mai 2021), Monsieur Claude Wampach (Directeur à la CSSF), et Monsieur Yves Baustert (Membre de la Direction du CAA). Le Secrétariat du CdRS a été assuré par Monsieur Abdelaziz Rouabah (BCL).

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

B) Activités du CdRS

En 2021, le CdRS s'est réuni à plusieurs reprises³ pour échanger notamment au sujet des dernières évolutions en lien avec la crise sanitaire et des mesures mises en place par les autorités.

Les travaux et analyses du CdRS en matière d'identification des risques propres au système financier national, se sont inscrits dans la continuité des activités antérieures du CdRS.

En 2021, le CdRS a assuré le suivi des recommandations émises par le Comité européen du risque systémique (CERS) en ce qui concerne :

- les vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel au Luxembourg (recommandation CERS/2019/6, section 2.1) ;
- la nécessité de combler les lacunes relatives aux données immobilières (recommandations CERS/2016/4 et CERS/2019/3, section 2.2) ;
- les mesures de soutien à l'économie prises par les autorités nationales en réponse à la crise sanitaire (recommandation CERS/2020/8, section 2.3) ; et
- la mise en place des codes « LEI »⁴ pour l'identification des entités juridiques (recommandation CERS/2020/12, section 2.4).

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 2.5.1), aux enjeux ayant trait à la rentabilité bancaire dans un environnement de taux d'intérêt faibles (section 2.5.2) et aux conséquences d'une volatilité accrue des marchés financiers et risque d'impact sur le secteur des fonds d'investissement suite à l'augmentation de l'inflation en 2021 (section 2.5.3).

Par ailleurs, le CdRS a émis en 2021 un avis et six recommandations adressés à la CSSF en sa qualité d'autorité désignée⁵. Ces recommandations et avis portaient sur :

- la fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique (section 3.1) ;
- l'identification des « autres établissements d'importance systémique » et du calibrage des coussins qui leur sont applicables (section 3.2) ;
- la réciprocité de la mesure norvégienne visant à mettre en place, pour les établissements de crédit utilisant l'approche fondée sur les notations internes un plancher de pondération de risque moyenne pour les expositions sur les biens immobiliers résidentiels et commerciaux en Norvège (section 3.3) ; et
- la prorogation de la réciprocité de la mesure visant le durcissement de la limite aux grands risques, à un niveau maximum de 5% des fonds propres de catégorie 1 pour les banques systémiques, applicable à l'égard des sociétés non financières importantes très endettées ayant leur siège social en France (section 3.3).

³ Quatre réunions se sont tenues en 2021 aux dates suivantes: 09/03/2021 ; 29/03/2021 ; 28/06/2021 et 22/10/2021.

⁴ Legal Entity Identifier

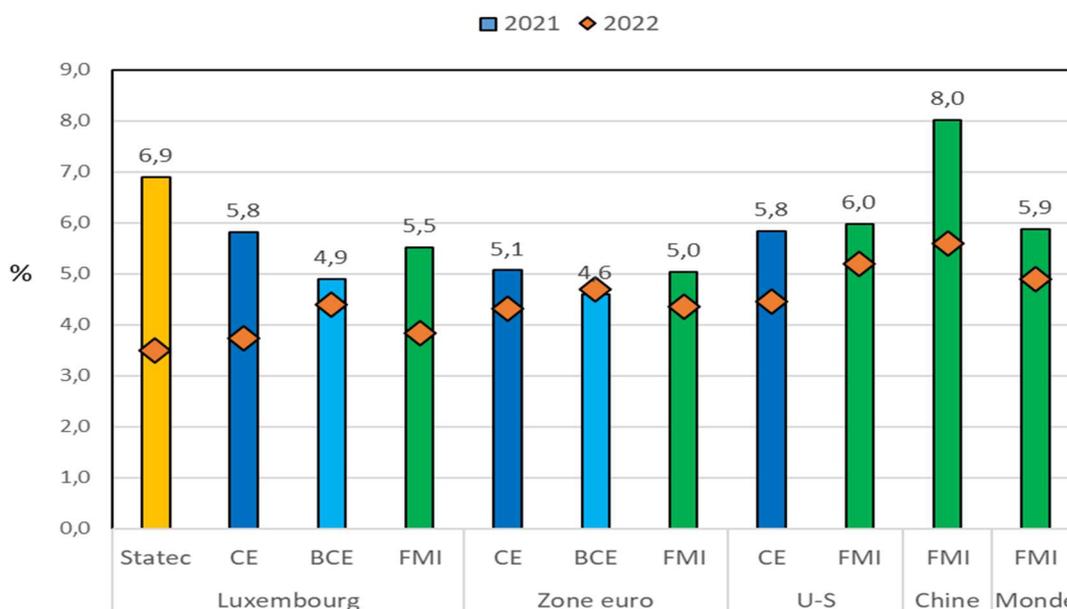
⁵ Article 59-2 (10) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier telle que modifiée (LSF)

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 3.4).

Chapitre 1 – Les évolutions économiques et financières récentes

En 2021, les travaux du CdRS se sont inscrits dans un contexte de réduction progressive des mesures de soutien public mises en place dès l'émergence de la crise sanitaire. Bien que les économies occidentales continuent à subir les répercussions de la pandémie, les estimations, respectivement projections de croissance sont plutôt favorables pour les années 2021-2022, notamment grâce à une couverture vaccinale importante dans les pays occidentaux et au relâchement progressif de certaines mesures de confinement. Selon les projections du Fonds monétaire international (FMI), la croissance économique au niveau global atteindrait 5,9 % en 2021. Pour la zone euro, la Commission européenne (CE), la Banque centrale européenne (BCE) et le FMI prévoient des progressions du PIB réel comprises entre 4,6 % et 5,1 % en 2021. Pour le Luxembourg, le Statec prévoit un fort rebond en 2021 avec une croissance du PIB réel de 6,9 %⁶, comparé à la contraction de -1,8% observée en 2020 au niveau de l'économie luxembourgeoise. Toutefois, les récentes projections du Statec font état d'une croissance plus contenue du PIB réel en 2022 avec une progression estimée à 3,5% (Graphique 1). Cette projection est néanmoins entourée d'incertitudes induites par l'émergence de nouveaux variants de la COVID-19 et par la mise en place potentielle de nouvelles restrictions. Dans ce contexte, le Statec envisagerait un scénario adverse selon lequel la croissance du PIB réel au Luxembourg ne s'élèverait finalement qu'à 1,8%⁷.

Graphique 1 : Prévisions de croissance du PIB en volume pour les années 2021 et 2022



Sources : Commission européenne (CE), Fonds monétaire international (FMI), Banque centrale Européenne (BCE) et Statec

⁶ Statec (2022). Stat News. N° 7. Février

⁷ Pour plus de détails, voir la note du [Statec \(2021\). Conjoncture flash. Décembre.](#)

La reprise économique exceptionnelle enregistrée en 2021 a été favorisée conjointement par des plans de soutien étatique décisifs, un support d'ampleur des politiques monétaires et un relâchement progressif de certaines mesures de confinement.

Cependant, l'accélération synchrone de la croissance économique au niveau mondial a créé des goulots d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement qui se sont traduits par des tensions sur les marchés des produits de base, des matières premières ainsi que sur celui du transport de fret. Il en a résulté une remontée importante de l'inflation au dernier trimestre 2021 dans la majorité des pays occidentaux dans un contexte de forte demande des produits énergétiques. Le caractère potentiellement non transitoire de l'inflation est susceptible d'affecter les anticipations des agents économiques. Une telle évolution pourrait mettre un frein à la dominance des financements à faibles coûts des économies favorisés par un contexte de taux d'intérêt historiquement bas et de liquidités abondantes.

Une remontée des taux d'intérêt dans un environnement macroéconomique encore convalescent pourrait renforcer les vulnérabilités existantes au Luxembourg. En 2021, les prix de l'immobilier résidentiel et le crédit hypothécaire aux ménages ont poursuivi leur croissance à un rythme très soutenu. Par conséquent, l'endettement élevé des ménages au Luxembourg constitue un risque persistant pour la stabilité financière à moyen terme. Une remontée soudaine des taux d'intérêt, serait susceptible de fragiliser certains ménages endettés à taux variables.

En 2021, les taux de prêts non performants (*Non-performing loans* ; NPL) sont restés stables à un niveau relativement bas. Au quatrième trimestre 2021, le taux de NPL des ménages était de 1,4 %, et de 1,5 % pour les sociétés non financières au Luxembourg. L'augmentation systémique des faillites d'entreprises, source de vulnérabilité potentielle identifiée par le CERS⁸, ne s'est pas matérialisée.

Toutefois, à moyen terme, le risque d'augmentation du nombre de défauts dans le secteur privé non financier ne peut être exclu considérant (i) l'expiration des mesures de soutien importantes tels que les moratoires et les prêts garantis par l'État, ou encore (ii) l'augmentation soudaine et abrupte des taux d'intérêt. Le CdRS demeure par conséquent attentif à l'émergence potentielle de tels développements et leur impact sur la résilience du secteur financier.

⁸ [CERS \(2021\). Prevention and management of a large number of corporate insolvencies. Avril.](#)

Chapitre 2 – 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'affecter la stabilité du système financier national.

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

La progression des prix de l'immobilier résidentiel et la tendance ascendante de l'endettement des ménages constituent des sources potentielles de vulnérabilités pour la stabilité financière au Luxembourg et demeurent des axes principaux d'analyse pour le CdRS en 2021.

Après une analyse de l'évolution du marché de l'immobilier résidentiel au Luxembourg, et en vue de se conformer à la recommandation CERS/2019/6, le CdRS avait recommandé, en date du 9 novembre 2020, à la CSSF d'activer les instruments macroprudentiels détaillés dans la loi du 4 décembre 2019⁹ en vue d'atténuer la progression de l'endettement des ménages.

En 2021, le CERS a mené une évaluation des risques associés au marché de l'immobilier dans les États membres de l'Espace économique européen (EEE)¹⁰. Dans son rapport, le CERS estime que les vulnérabilités associées au marché de l'immobilier résidentiel luxembourgeois demeurent à un niveau élevé. En particulier, le CERS note (i) une croissance élevée des prix de l'immobilier, accompagnée de signes de surévaluation des prix par rapport aux fondamentaux économiques, (ii) une forte croissance du crédit hypothécaire et son accélération en période de pandémie dans un contexte de relâchement des critères d'octroi de crédit avant la mise en place de la recommandation CRS/2020/005¹¹ et, (iii) l'endettement élevé des ménages par rapport au revenu disponible ou au PIB.

Le CERS, tout en suggérant de compléter les mesures en vigueur, prend note des mesures macroprudentielles prises par le CdRS depuis la publication de la recommandation

⁹ Loi 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.

¹⁰ CERS (2022). Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries. Les conclusions d'exercices antérieurs similaires avaient conduit le CERS à émettre des alertes, respectivement des recommandations à une série d'États membres, dont le Luxembourg (Alerte du CERS du 22 septembre 2016 concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel au Luxembourg (CERS/2016/09) ; Recommandation du CERS du 27 juin 2019 sur les vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel au Luxembourg (CERS/2019/6)).

¹¹ 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
http://cdrs.lu/wp-content/uploads/2020/11/CRS-2020-005_recommandation-du-CdRS-du-9-novembre-2020.pdf

CERS/2019/6 pour atténuer les vulnérabilités identifiées, telles que l'augmentation du taux de coussin de fonds propres contracyclique à 0,5 % (depuis le 1^{er} janvier 2021), ainsi que la mise en place de limites contraignantes en matière de ratios prêt-valeur (LTV). De même, les mesures gouvernementales ayant pour but de limiter la spéculation et d'accroître l'offre de logement sont favorablement accueillies par le CERS.

Pour les pays ayant reçu une recommandation en 2019, y compris le Luxembourg, le CERS a décidé de ne pas formuler de nouvelles recommandations à l'issue de son dernier rapport, l'évaluation de la mise en conformité vis-à-vis de la recommandation CERS/2019/6 ayant été conduite en 2021 (voir section 2.1.2).

2.1.1 - 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 14,5 % sur l'année 2020. En 2021, bien que la croissance des prix de l'immobilier soit ralentie, elle demeure néanmoins élevée par rapport à la moyenne historique avec un taux de croissance annuel nominal de 13,4 % au deuxième et troisième trimestre 2021. Conscient qu'un retournement de la tendance des prix de l'immobilier pourrait constituer une source potentielle de risques systémiques pour la stabilité financière, le CdRS a poursuivi en 2021 l'évaluation des risques liés au secteur immobilier luxembourgeois. L'approche adoptée par le CdRS en matière de suivi et d'évaluation des risques s'articule autour de trois axes :

- (i) l'analyse de l'adéquation des prix immobiliers par rapport aux fondamentaux économiques ;
- (ii) l'analyse de la soutenabilité à moyen et à long 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 concernant les conditions d'octroi de crédits immobiliers aux ménages.

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

Sur la base des analyses menées par la BCL, le CdRS dispose d'un ensemble d'indicateurs permettant d'évaluer l'adéquation des prix immobiliers résidentiels par rapport aux fondamentaux économiques. Les estimations de la BCL réalisées à partir de plusieurs modèles économétriques suggèrent une surévaluation maximale des prix se situant dans un intervalle de 2,3 % à 8,8 % au troisième trimestre 2021, tandis que les indicateurs statistiques¹² du déséquilibre de long terme du marché de l'immobilier résidentiel indiquent

¹² Les indicateurs statistiques consistent en l'écart du ratio « prix des biens immobiliers sur revenu disponible » par rapport à sa moyenne historique.

une surévaluation proche de 66 %¹³. Afin de réduire l'incertitude associée aux résultats des modèles et des ratios statistiques, la BCL s'appuie sur la moyenne de l'ensemble des indicateurs pour déterminer le niveau de la surévaluation des prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg. Ainsi, au troisième trimestre 2021, cette moyenne a atteint 20,5 %.

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 un exercice délicat. Toutefois, l'ensemble des institutions (la BCL, la BCE, le CERS et la Commission européenne) ont conclu à une surévaluation - à degré variable - des prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg.

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 en termes d'offre de logements.

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

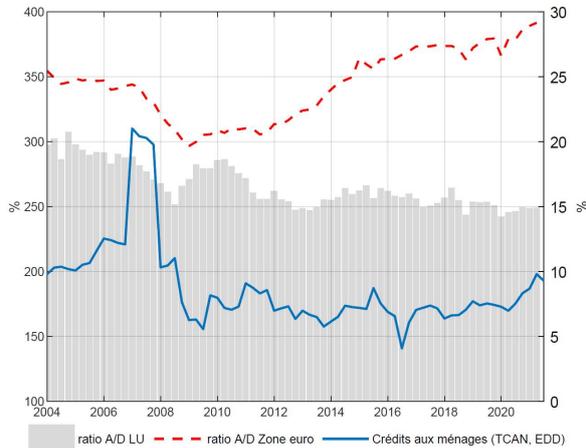
En 2021, le crédit aux ménages a poursuivi sa progression (+9,3 % entre 2020T3 et 2021T3, Graphique 2), tout comme l'endettement hypothécaire des ménages (+9,9 % entre 2020T3 et 2021T3, Graphique 3), qui représente désormais 140,9 %¹⁴ du revenu disponible de ces derniers en 2021T3.

Quant au niveau du ratio d'endettement total des ménages par rapport à leur revenu disponible brut, il atteint au troisième trimestre 2021 un niveau de 174 %, faisant du Luxembourg le quatrième pays de l'Union européenne dont le taux d'endettement total des ménages est le plus élevé, après le Danemark, les Pays-Bas et la Suède (Graphique 4).

¹³ 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.

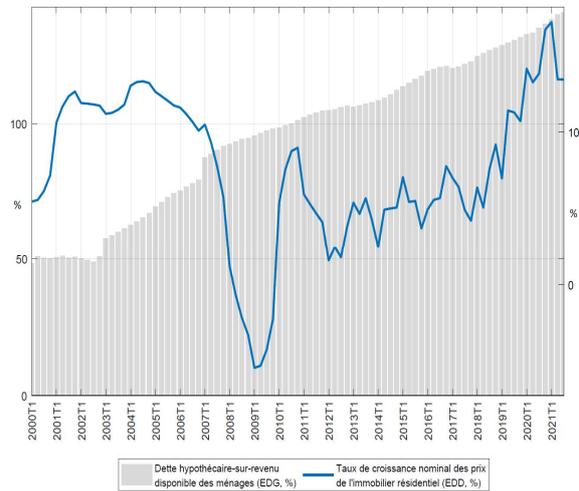
¹⁴ La publication au mois de novembre 2021 par le Statec des données du revenu disponible brut des ménages pour 2020 s'est traduite par une légère diminution du ratio d'endettement. Les données officielles du revenu disponible publiées par le Statec sont à fréquence annuelle et sont disponibles jusqu'en 2020. Les données trimestrielles sont obtenues par interpolation et font l'objet d'une projection entre 2021T1 et 2021T3.

Graphique 2 : Ratio actifs-sur-dette totale (A/D) et taux de croissance annuel nominal du crédit total aux ménages (2021T3 : 9,3 %)



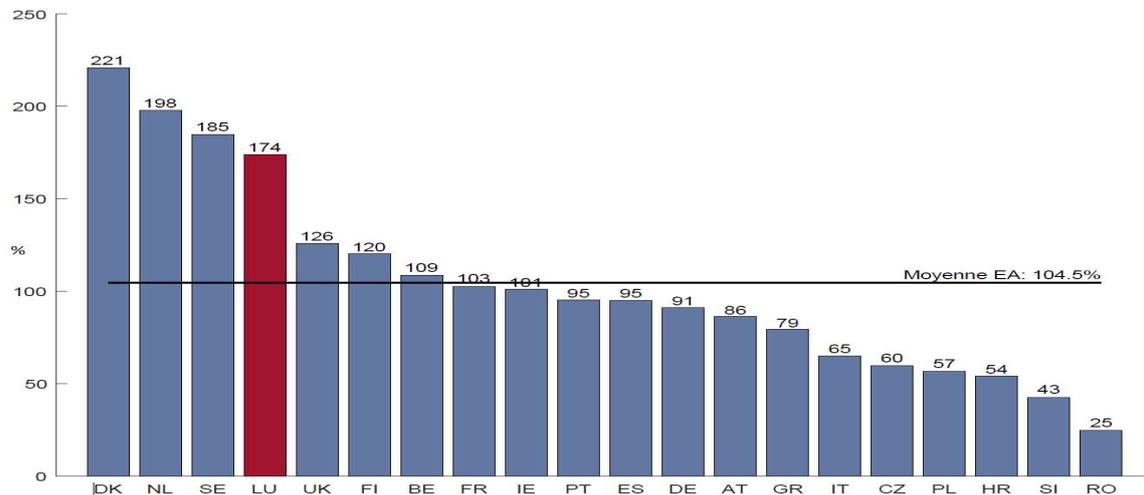
Sources : BCE, BCL; Période : 2004T1-2021T3.
TCAN : taux de croissance annuel nominal

Graphique 3 : Ratio d'endettement hypothécaire des ménages sur revenu disponible et taux de croissance nominal des prix de l'immobilier résidentiel (Période 2000T1-2021T3)



Source : BCL ; Période 2000T1-2021T3.

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



Sources : BCE (SDW) et BCL ; 2021T2. Valeurs estimées pour le Luxembourg entre 2021T1 et 2021T3.

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 et pourrait soulever 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 des ménages, tel que celui induit par la crise du COVID-19 – peut affecter la solvabilité des ménages¹⁵. 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 pour la stabilité financière au Luxembourg.

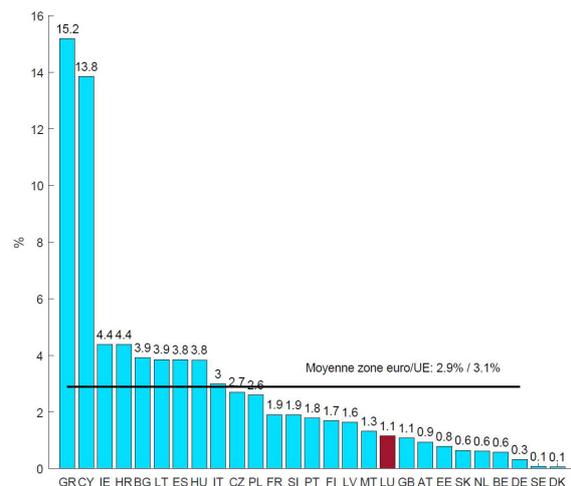
(iii) Analyse de l'exposition du secteur bancaire au marché de l'immobilier résidentiel

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 cependant - 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 résidentiel¹⁶.

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 2021 et, en dépit de l’ampleur du choc de la pandémie et des mesures

Graphique 5 : Prêts immobiliers non performants en Europe



Sources : BCE et BCL. Période : 2021T4 pour le Luxembourg, 2021T3 pour les autres pays européens

¹⁵ La part des nouveaux crédits immobiliers accordés aux ménages à taux variable s’élevait à 34,1% au mois de décembre 2021. À 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.

¹⁶ 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.

de confinement mises en place sur les revenus des ménages, la dynamique de ce ratio est restée peu volatile et demeure relativement stable à un niveau de 1,1 %, soit considérablement en-dessous de la moyenne de la zone euro (3,6%) (Graphique 5).

2.1.2 – Suivi de l’activation des instruments macroprudentiels liés au crédit immobilier

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 pour le rapport LTV (« Loan-to-value ») applicable en matière d’octroi de crédits relatifs à des biens immobiliers à usage résidentiel situés sur le territoire du Luxembourg (recommandation CRS/2020/005).

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.

Le 7 décembre 2020, la CSSF a donné suite à cette recommandation et a publié le règlement N° 20-08 qui lie le montant du prêt qu’un ménage peut emprunter pour l’acquisition d’un bien immobilier à sa contribution en fonds propres, limitant ainsi l’endettement et l’effet de levier. Les mesures couvrent les nouveaux prêts hypothécaires contractés après le 1^{er} janvier 2021 pour les biens immobiliers résidentiels situés au Luxembourg et garantis par le bien immobilier situé au Luxembourg. Le règlement s’applique au financement de logements occupés par leur propriétaire et aux biens non commerciaux achetés en vue de leur location.

En 2021, le Comité a fait le suivi de la recommandation CRS/2020/005 et communiqué au CERS l’ensemble des informations pertinentes à la réalisation de l’évaluation de la mise en conformité avec la recommandation CERS/2019/6. Dans son rapport sur la conformité du Luxembourg aux exigences de la recommandation CERS/2019/6, le CERS a conclu que les mesures adoptées par les autorités luxembourgeoises étaient « entièrement conformes » avec la recommandation précitée.

2.2 – 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/2016/14), 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 instaurer un cadre de données granulaires et cohérentes 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 ont été engagées avec les acteurs concernés, et des collectes des données ont été réalisées au mois de septembre 2021 pour les établissements de crédit et le secteur des fonds d'investissement.

En juin 2021, le CERS a publié le rapport d'évaluation¹⁷ concernant 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.

Quant aux mesures mises en place en ce qui concerne l'immobilier commercial, le CERS évaluera la conformité de ces dernières qu'à partir de 2023.

2.3 – 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. À 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),

¹⁷ [CERS \(2021\). Summary Compliance Report. Juin](#)

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/2020/8.

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-recommandations 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'État, les crédits non performants, le nombre ainsi que les encours couverts par des moratoires¹⁸. Ainsi, le Luxembourg a été 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 évaluées comme étant entièrement conformes au regard de la recommandation (A).

En ce qui concerne la recommandation (B), le CERS a publié au mois de juillet 2021 les résultats concernant l'évaluation de la conformité des mesures prises par les autorités macroprudentielles nationales. Le Luxembourg a été évalué comme étant entièrement conforme à la recommandation précitée¹⁹.

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 collectées par la CSSF auprès des huit banques de la convention encadrant le régime des prêts garantis par l'État. Concernant les mesures de soutien, les Orientations de l'Autorité bancaire européenne (ABE)²⁰ encadrant le traitement prudentiel plus favorable des moratoires en période de pandémie ont expiré en décembre 2020. Néanmoins, les établissements peuvent accorder des moratoires à leurs clients sur une base individuelle. Par ailleurs, le régime de prêts garantis par l'État au Luxembourg, établi par la Loi du 18 avril 2020, a également expiré en décembre 2021.

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). À leur plus haut niveau,

¹⁸ Les données requises ont été collectées par la CSSF.

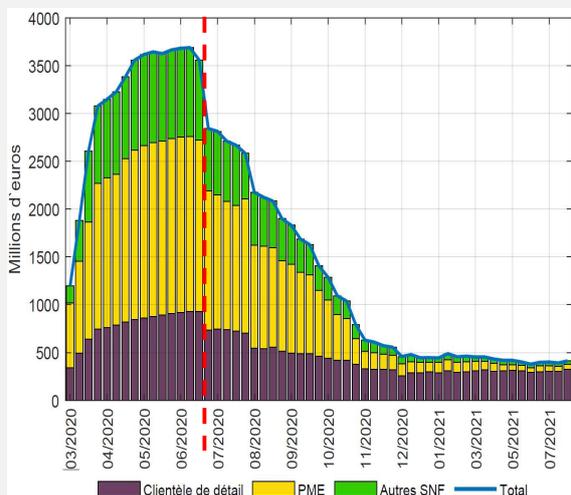
¹⁹ [CERS \(2021\). Compliance report. Juillet](#)

²⁰ [ABE \(2020\). Guidelines on legislative and non-legislative moratoria on loan repayments applied in the light of the COVID-19 crisis. Avril](#)

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 des banques domestiques accordé aux ménages résidents.

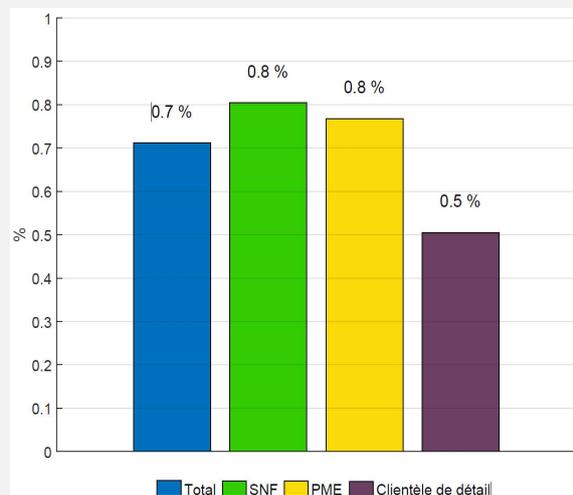
Depuis la semaine du 10 juillet 2020, les demandes de moratoires approuvées et encore actives étaient en diminution constante et atteignaient 412 millions d'euros le 31 décembre 2021, soit 0,7 % de l'encours de crédit au secteur privé non financier des banques de l'échantillon (Graphique 7). En fin d'année 2021, les PME représentaient environ 17 % de l'encours des demandes tandis que la clientèle de détail représentait près de 78 %.

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



Sources : Enquête de la CSSF ; Calculs BCL. Données du 27/03/2020 au 31/12/2021. 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

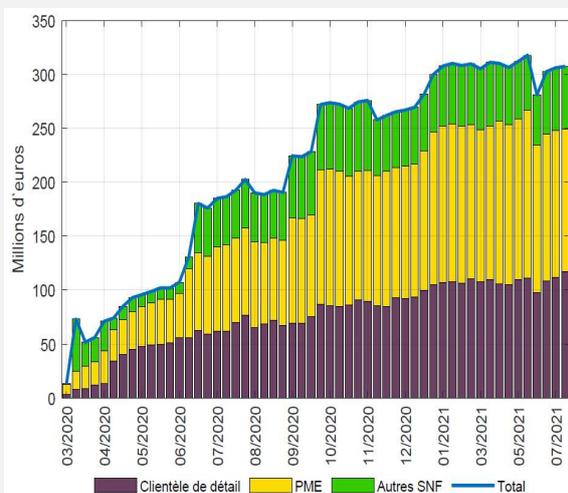


Sources : Enquête de la CSSF au 31/12/2021 et Reporting Finrep (sous-tableau 20.4) pour l'encours de crédit en 2021T3. Calculs BCL

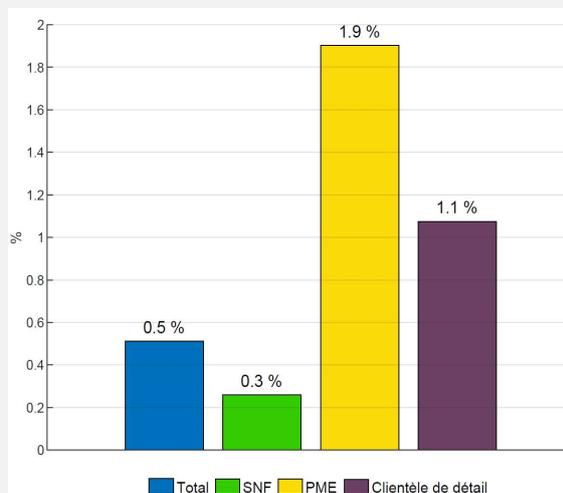
Alors que les moratoires sont progressivement arrivés à expiration, les défauts de paiement rapportés par les banques de l'échantillon ont légèrement augmenté pendant l'année 2020 (Graphique 8). Au cours de l'année 2021 ceux-ci sont demeurés relativement stables et s'élevaient à environ 296 millions d'euros au mois de décembre 2021. Les défauts de paiement sont par ailleurs relativement faibles dans la mesure où ils ne représentent que 0,5 % de l'exposition bilantaire des banques participant à l'enquête à l'égard des ménages et des sociétés non financières (SNF) au mois de décembre 2021 (Graphique 9).



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



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



Sources : Enquête de la CSSF ; Calculs BCL. ; Données du 27/03/2020 au 31/12/2021.

Sources : Enquête de la CSSF au 31/12/2021 et Reporting Finrep (sous-tableau 20.4) pour l'encours de crédit en 2021T3. Calculs BCL.

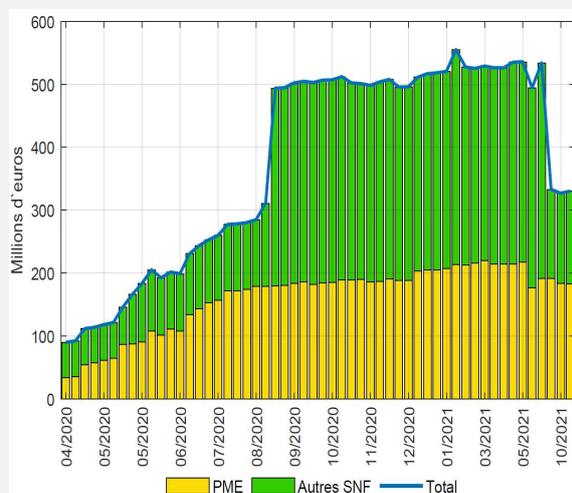
Les demandes de prêts pour cause de pandémie (prêt garantis par l'État et « Autres prêts Covid ») ont atteint un montant maximal d'environ 555 millions d'euros au mois de février 2021 (Graphique 10). Suite au remboursement d'une partie d'entre eux, l'encours de prêt Covid n'atteint plus que 250 millions d'euros à la fin du mois de décembre 2021.

La croissance des demandes de prêts garantis par l'État a ralenti depuis le début de l'année 2021. Pour la semaine du 31 décembre 2021, les demandes de prêts garantis par l'État atteignent un total de 224 millions d'euros de (Graphique 11).

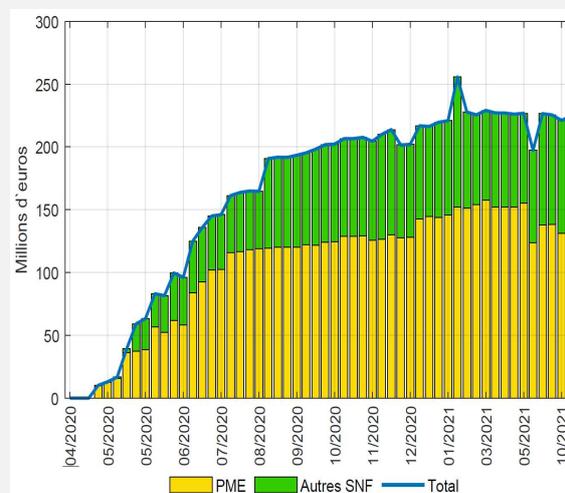
Le taux d'acceptation des demandes de prêts garantis par l'État s'élevait à 81,6 %, tandis que, pour les « Autres prêts Covid » le taux a atteint 87,4 %. Le secteur des PME s'avère le plus grand bénéficiaire des prêts garantis par l'État. Le taux d'acceptation des demandes émanant des PME s'élevait à 71,4 %. L'encours de prêts garantis au mois de décembre 2021 atteignait un total de 183,2 millions d'euros de prêts.



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



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



Sources : Enquête de la CSSF ; Calculs BCL ; Période : 03/04/2020-31/12/2021. Inclue les demandes de prêts garantis par l'Etat et les « Autres prêts Covid ».

Sources : Enquête de la CSSF ; Calculs BCL ; Période : 24/04/2020 -31/12/2021.

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 ont contribué à atténuer la progression des risques et ont permis le lissage de l'impact du Covid-19 sur la solvabilité des acteurs économiques. Ces chiffres soulignent ainsi l'efficacité des mesures prises par le Gouvernement pour maintenir la liquidité des entreprises luxembourgeoises ainsi que le pouvoir d'achat des ménages.

2.4 – Recommandation du 24 septembre 2020 concernant la mise en place des codes « LEI » pour l'identification des entités juridiques (CERS/2020/12)

En 2012, le G20 a approuvé les recommandations du *Financial Stability Board* (FSB) concernant le cadre d'élaboration d'un système international d'identification des entités juridiques (*legal entity identifier* (LEI)) pour les parties aux opérations financières et a encouragé l'adoption du code LEI à l'échelle mondiale pour aider les autorités et les acteurs du marché à repérer et à gérer le risque financier.

Dans le cadre de la surveillance macroprudentielle, l'utilisation d'un identifiant d'entité juridique unique, exclusif et universel, renforce la capacité des autorités à évaluer les risques systémiques et émergents associés au phénomène de contagion financière et à adopter, le cas échéant, les mesures correctives nécessaires. En particulier, l'identification claire des parties contractuelles dans un réseau permet aux autorités d'analyser les interconnexions et d'identifier les chaînes de contagion possibles.

Afin de prévenir, sinon d'atténuer, les risques systémiques associés aux effets de contagion financière, la recommandation CERS/2020/12²¹ vise à instaurer un cadre juridique, permettant d'identifier de façon unique au sein de l'Union les entités juridiques participant à des opérations financières et à rendre l'utilisation du code LEI plus systématique dans le cadre de la déclaration d'informations prudentielles et de la publication d'information.

La sous-recommandation (A) requiert de la Commission européenne l'introduction d'un cadre juridique commun régissant l'identification, par un identifiant d'entité juridique, des entités juridiques établies dans l'Union qui participent à des opérations financières, en tenant dûment compte du principe de proportionnalité et en prenant en considération la nécessité de prévoir ou d'atténuer le risque systémique pour la stabilité financière de l'Union, permettant ainsi d'atteindre les objectifs du marché intérieur.

La sous-recommandation (B) invite les autorités concernées, dans l'attente de l'adoption par la Commission européenne d'un cadre juridique commun, qu'elles exigent ou, le cas échéant, continuent à exiger, que toutes les entités juridiques soumises à leur surveillance qui participent à des opérations financières disposent d'un code LEI.

Aussi, les autorités sont invitées dans le cadre de l'élaboration, l'imposition ou la modification des obligations de déclaration financière à inclure ou, le cas échéant, continuent d'inclure dans ces obligations, une obligation d'identifier par un code LEI, l'entité juridique soumise à l'obligation de déclaration et toute autre entité juridique au sujet de laquelle des informations doivent être déclarées et qui dispose d'un code LEI.

Enfin, il est recommandé aux autorités d'identifier ou, le cas échéant, de continuer d'identifier, au moyen de son code LEI, toute entité juridique au sujet de laquelle elles publient des informations et qui dispose d'un code LEI.

Afin de se mettre en conformité avec la recommandation du CERS, le CdRS a instauré un groupe de travail constitué de la BCL et de la CSSF. Les conclusions du rapport transmis par le groupe de travail au CdRS en 2021 indiquent que le Luxembourg répond en l'état aux principales recommandations du CERS, l'utilisation d'un code LEI étant requise actuellement par un nombre de règlements et directives européennes tels que le Règlement EMIR²², le Règlement CRR²³ ou encore la directive AIFMD²⁴.

L'ensemble de ces informations a été transmis au CERS dans le cadre du rapport de suivi de la recommandation CERS/2020/12 en date du 31 décembre 2021. L'évaluation de la conformité sera conduite par le CERS au cours de l'année 2022.

²¹ [Recommandation du CERS du 24 septembre 2020 concernant l'identification des entités juridiques.](#)

²² Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux ([lien](#))

²³ Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 ([lien](#))

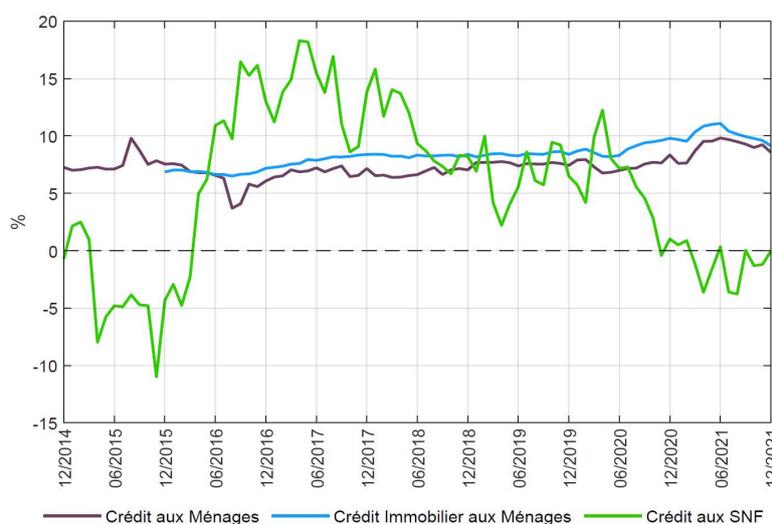
²⁴ Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 ([lien](#))

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

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

Au Luxembourg, on a assisté à un découplage entre la croissance du crédit aux ménages et aux sociétés non financières dans le contexte de pandémie actuel à partir du second trimestre 2020. Néanmoins et en dépit du choc sans précédent induit par la crise sanitaire, les flux de crédits accordés aux ménages ont enregistré un taux de croissance annuel nominal moyen de 9 % entre janvier et décembre 2021 (Graphique 12). Cette croissance s'explique principalement par l'accélération du crédit immobilier aux ménages dont le taux de croissance annuel moyen était de 10,1 % sur la même période.

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



Sources : BCL et BCE. Période : décembre 2014- décembre 2021

Alors que les flux de crédits accordés aux sociétés non financières enregistraient un rebond de près de 7 % de croissance annuelle nominale au cours des premiers mois de la pandémie en raison du besoin accru de financement, cette dynamique s'est estompée depuis le quatrième trimestre de 2020. En 2021, les flux de crédits accordés aux sociétés non financières ont enregistré un taux de croissance annuel moyen de -1,2%. En décembre 2021, le taux de croissance annuel nominal du crédit aux sociétés non financières domestiques s'élevait à -1,2 %.

L'enquête de la BCL en matière de distribution de crédit bancaire (*Bank lending survey*,) suggère que la contraction de la croissance du crédit bancaire aux sociétés non financières domestiques provient surtout d'une demande de crédit faible liée aux perspectives économiques incertaines dans le contexte de la pandémie. En 2021, la baisse de la demande

de crédits des sociétés non financières se situe avant tout au niveau du financement d'investissements en capital fixe et des besoins des sociétés non financières en fonds de roulement. Bien que les banques aient resserré leurs critères et conditions d'octroi de crédit en 2020, ces derniers ont été relâchés en 2021 en raison d'une réduction de la perception des risques et des marges sur les prêts de risque moyen.

Alors que les taux de croissances des flux de crédits accordés aux ménages poursuivent leur tendance ascendante, les banques participant à l'enquête de la BCL rapportent une légère baisse de la demande de crédit immobilier depuis le premier trimestre 2021 qui coïncide avec l'activation des mesures macroprudentielles ciblant les emprunteurs, notamment le ratio prêt-valeur suite à la publication de la recommandation CRS/2020/005.

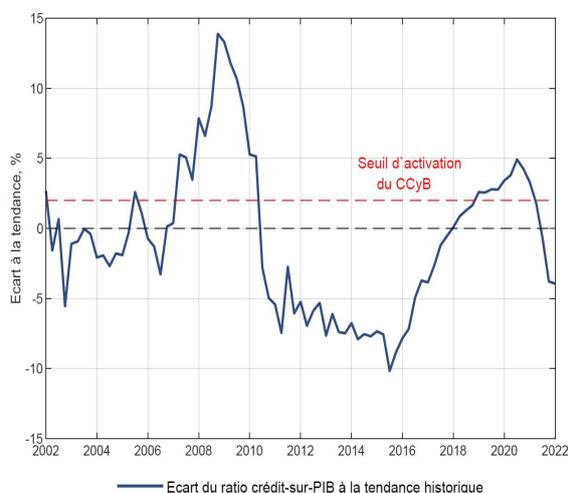
Compte tenu de l'encours de la dette des sociétés non financières et des ménages luxembourgeois dont les niveaux ont atteint 270,6 % du PIB, et 174 % du revenu disponible brut respectivement, au troisième trimestre 2021, la croissance du crédit bancaire, notamment aux ménages, est susceptible d'amplifier 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 ou des autres agents économiques seraient des facteurs de risques importants pour la soutenabilité de la dette des entreprises non financières et des ménages.

Au travers de sa mission de coordination de la politique macroprudentielle, 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. À cet effet, il s'appuie sur une série d'approches pour le calibrage du taux de coussin de fonds propres contracyclique²⁵, dont l'activation devrait se traduire par un tassement de l'excès de crédit et une convergence du cycle de crédit vers sa tendance de long terme. L'usage de l'écart du ratio du crédit-sur-PIB par rapport à sa tendance statistique et l'estimation des probabilités d'émergence de périodes de vulnérabilités sont des éléments déterminants dans l'appréciation des risques systémiques cycliques et le calibrage du taux de coussin contracyclique.

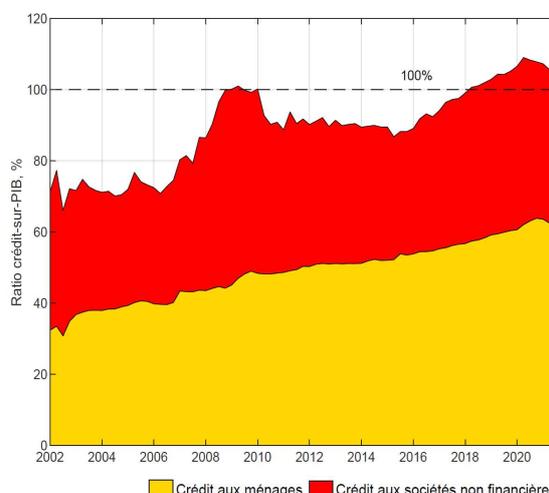
Dans ce cadre, les résultats relatifs au quatrième trimestre 2021 révèlent que le ratio crédit-sur-PIB atteint 101,95 % et est inférieur à sa tendance de long terme avec un écart par rapport à cette dernière mesurée à -3,94 % au quatrième trimestre 2021 (Graphiques 13 et 14). Cette baisse résulte de la conjugaison de deux facteurs, en l'occurrence la baisse des flux de crédit aux sociétés non financières domestiques et le rebond de la croissance économique dans un contexte d'assouplissement des mesures de confinement permis par l'importante couverture vaccinale.

²⁵ 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.

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 2002-2021T4

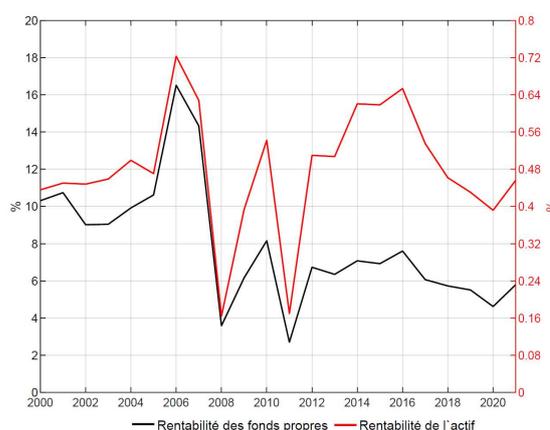
Compte tenu de l'évolution du crédit accordé aux ménages, de leur endettement élevé et croissant ainsi que des vulnérabilités structurelles propres au marché de l'immobilier résidentiel, le CdRS a maintenu le taux de coussin de fonds propres contracyclique au Luxembourg à 0,5 % en 2021 (section 3.1)²⁶.

2.5.2 - Profitabilité bancaire

Avec un taux de rentabilité des fonds propres de 5,8 % au quatrième trimestre 2021 (Graphique 15), la profitabilité du secteur bancaire luxembourgeois se maintient à un niveau faible, mais comparable à celui enregistré dans les pays de la zone euro malgré un niveau de capitalisation plus élevé pour les banques luxembourgeoises. 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 2021T4 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 60,6 % au deuxième trimestre 2021.

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

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



Sources : CSSF; Calculs BCL ; Période : 2001-2021T4. Plus haut niveau de consolidation, branches exclues.

²⁶ La recommandation CRS/2020/06 présentée au Chapitre 2 et en annexe utilise les données de 2020T3.

contribué à comprimer les marges d'intérêt, (ii) l'augmentation des coûts due à une régulation bancaire avec des exigences réglementaires plus contraignantes et, (iii) la constitution de provisions additionnelles pour faire face à une matérialisation des risques.

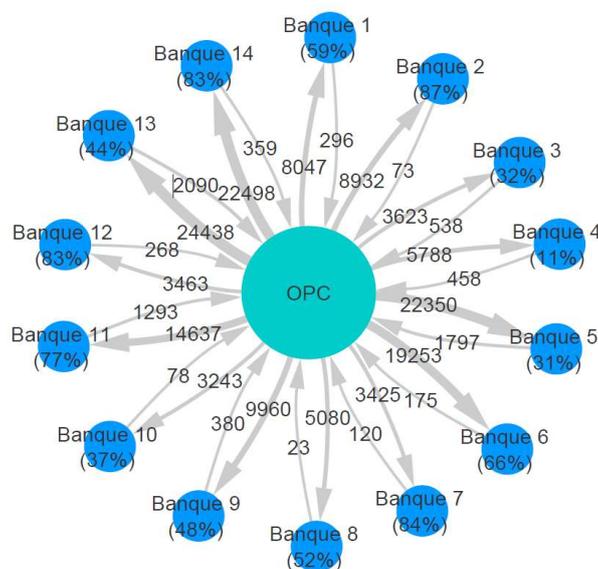
En 2020, la constitution de près d'un milliard d'euros des provisions additionnelles avait impacté négativement la profitabilité bancaire. Toutefois, les données du quatrième trimestre 2021 suggèrent un inversement de la tendance dans la mesure où la baisse des provisions, dans un contexte macroéconomique plus favorable, a contribué à un redressement significatif de la profitabilité du secteur bancaire luxembourgeois.

Compte tenu des aléas qui pèsent sur la croissance économique en 2022 et les vulnérabilités potentielles affectant à la fois les ménages et les sociétés non financières au Luxembourg, le CdRS reste attentif aux évolutions futures de la profitabilité bancaire et à la nécessité de poursuivre le monitoring régulier des résultats des banques. En effet, la persistance d'un niveau de profitabilité faible serait un facteur déterminant pour la capacité d'absorption des chocs pour certaines banques dont les coussins de capitaux propres demeurent faibles.

2.5.3 – Perspectives inflationnistes : 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: 2021T4. 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.

Sur fond de projections d'inflation en hausse et de perspectives de progression des taux d'intérêt, notamment aux États-Unis, la volatilité des marchés obligataires a progressé en 2021 par rapport au niveau observé fin 2020. La volatilité des marchés des actions n'a cependant pas suivi cette tendance, indiquant une inquiétude plus prononcée de la part des investisseurs obligataires concernant des remontées de taux d'intérêt.

Dans ce contexte, les fonds d'investissement au Luxembourg ont légèrement baissé la maturité résiduelle de leurs portefeuilles obligataires, réduisant ainsi leur activité de transformation de maturité et leur exposition au risque de taux d'intérêt. La duration modifiée est passée de 5,9% en décembre 2020 à 5,7% en décembre 2021. Par conséquent, une augmentation des taux d'intérêt d'un point de pourcentage se traduirait par un impact moins important sur la valorisation des portefeuilles dans la mesure où la baisse induite atteindrait 5,7 % du portefeuille obligataire agrégé détenu par les fonds d'investissement au lieu de 5,9% estimée à la fin de l'année 2020.

Le niveau moyen de la duration modifiée masque, néanmoins, des différences importantes selon le type de fonds. En effet, en ce qui concerne les fonds non monétaires, les effets de valorisation négatifs suite à une remontée des taux d'un point de pourcentage varieraient entre -3,4 % pour les fonds de gestion alternative (*hedge funds*) et -7,8 % pour les fonds obligataires de dette publique. De tels effets de valorisation négatifs pourraient déclencher des retraits rapides et sans doute importants de la part des investisseurs.

L'exposition des fonds monétaires au risque de taux d'intérêt est nettement inférieure à celle des fonds non monétaires. Les fonds monétaires, instrument privilégié par les investisseurs recherchant la préservation de leur capital et la liquidité, détiennent aussi des coussins de liquidité importants. Bien que ces fonds monétaires respectent les ratios de liquidités réglementaires, il y a lieu de noter qu'environ la moitié de l'actif des fonds monétaires à valeur liquidative (VL) à faible volatilité et des fonds monétaires à valeur liquidative variable (VLV) est constituée de titres émis par des établissements de crédit qui ne remplissent pas les critères d'actifs liquides de haute qualité (HQLA).

Afin de renforcer d'avantage la liquidité et la résilience des fonds monétaires, le FSB a publié un rapport en octobre 2021 proposant une liste de réformes potentielles pour le secteur²⁷. Au niveau européen, l'Eurosystème a publié en juin 2021 une réponse à une consultation lancée par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) concernant le cadre réglementaire des fonds monétaires²⁸. En parallèle, le CERS publiait une recommandation²⁹ sur les fonds monétaires à l'attention de la Commission européenne le 25 janvier 2022. Au plus tard le 21 juillet 2022, cette dernière réexaminera si le règlement européen sur les fonds monétaires³⁰ est approprié d'un point de vue à la fois prudentiel et économique.

²⁷ FSB (2021). Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience – Final Report, 11 October 2021.

²⁸ Eurosystème (2021). Eurosystème contribution to the European Securities and Markets Authority (ESMA) consultation on the framework for EU money market funds, 30 June 2021.

²⁹ Recommandation CERS/2021/09.

³⁰ Règlement (UE) 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 sur les fonds monétaires.

Chapitre 3 - Environnement macroprudentiel : mesures adoptées par le CdRS en 2021

Les mesures macroprudentielles adoptées par le CdRS en 2021 ont plus particulièrement porté sur :

- la fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique (section 3.1) ;
- l'identification des « autres établissements d'importance systémique » et le calibrage du coussin qui leur est applicable (section 3.2) ;
- la réciprocité de la mesure norvégienne visant à mettre en place, pour les établissements de crédit utilisant l'approche fondée sur les notations internes, un plancher de pondération de risque moyenne pour les expositions sur les biens immobiliers résidentiels et commerciaux en Norvège (section 3.3); et
- la prorogation de la réciprocité de la mesure visant le durcissement de la limite aux grands risques, à un niveau maximum de 5% des fonds propres de catégorie 1 pour les banques systémiques, applicable à l'égard de sociétés non financières importantes très endettées ayant leur siège social en France (section 3.3);

Ces mesures - reprises dans le tableau 1 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 désignée³¹.

Tableau 1: Liste des mesures macroprudentielles adoptées par le CdRS en 2021

Décision CdRS	Nature de la Décision du CdRS	Date de la Décision du CdRS
CRS/2021/001	Recommandation du Comité du risque systémique du 12 mars 2021 relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le deuxième trimestre de l'année 2021.	12 mars 2021
CRS/2021/002	Recommandation du Comité du risque systémique du 08 juin 2021 relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le troisième trimestre de l'année 2021.	8 juin 2021

³¹ Les recommandations et avis précités sont disponibles en annexe du présent rapport ainsi que sur le site internet du CdRS.

CRS/2021/003	Recommandation du Comité du risque systémique du 26 juillet 2021 relative à la réciprocité de la mesure norvégienne mettant en place, pour les établissements de crédit utilisant l'approche fondée sur les notations internes, un plancher de pondération de risque moyenne pour les expositions sur les biens immobiliers résidentiels et commerciaux en Norvège.	26 juillet 2021
CRS/2021/004	Recommandation du Comité du risque systémique du 6 septembre 2021 relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le quatrième trimestre de l'année 2021.	6 septembre 2021
CRS/2021/005	Avis du Comité du risque systémique du 18 octobre 2021 relatif à la désignation annuelle et au réexamen du calibrage du coussin pour les autres établissements d'importance systémique.	18 octobre 2021
CRS/2021/006	Recommandation du Comité du risque systémique du 22 novembre 2021 relative à la prorogation de la réciprocité de la mesure visant le durcissement de la limite aux grands risques à un niveau maximum de 5 % des fonds propres de catégorie 1 pour les banques systémiques, applicable à leurs expositions à l'égard de sociétés non financières importantes très endettées ayant leur siège social en France adoptée par le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF).	22 novembre 2021
CRS/2021/007	Recommandation du Comité du risque systémique du 29 novembre 2021 concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le premier trimestre de l'année 2022.	29 novembre 2021

3.1 – Fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique

Le coussin de fonds propres contracyclique (*Countercyclical Capital Buffer* ; CCyB) constitue un des outils à la disposition du CdRS dans la poursuite de ses objectifs de renforcement de la résilience du système financier, et plus particulièrement celle du système bancaire. Il fait partie des instruments 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 ajustable dans le temps qui s'ajoute aux exigences de fonds propres des établissements de crédit 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 IV³² et à la recommandation du CERS sur les orientations concernant la fixation des taux de coussin contracyclique³³, les autorités désignées sont tenues de calculer et de publier trimestriellement un taux de CCyB de référence³⁴. Au Luxembourg, la CSSF est chargée, en sa qualité d'autorité désignée³⁵, 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 »³⁶, 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. Cependant, au troisième trimestre 2021, la déviation du ratio crédit-sur-PIB par rapport à sa tendance de long terme est négative et inférieure au seuil d'activation de 2% fixé par la réglementation européenne (Graphique 17). Cette évolution s'explique par la forte croissance du PIB au Luxembourg en 2021 ainsi que par la contraction du crédit aux sociétés non financières domestiques.

Toutefois, 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 la croissance du crédit accordé aux ménages serait susceptible d'être une source potentielle de risque systémique cyclique.

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 le niveau actuel du taux de coussin de fonds propres contracyclique au Luxembourg à 0,5 %, applicable depuis le 1^{er} janvier 2021.

³² 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.

³³ Recommandation CERS/2014/1 du 18 juin 2014.

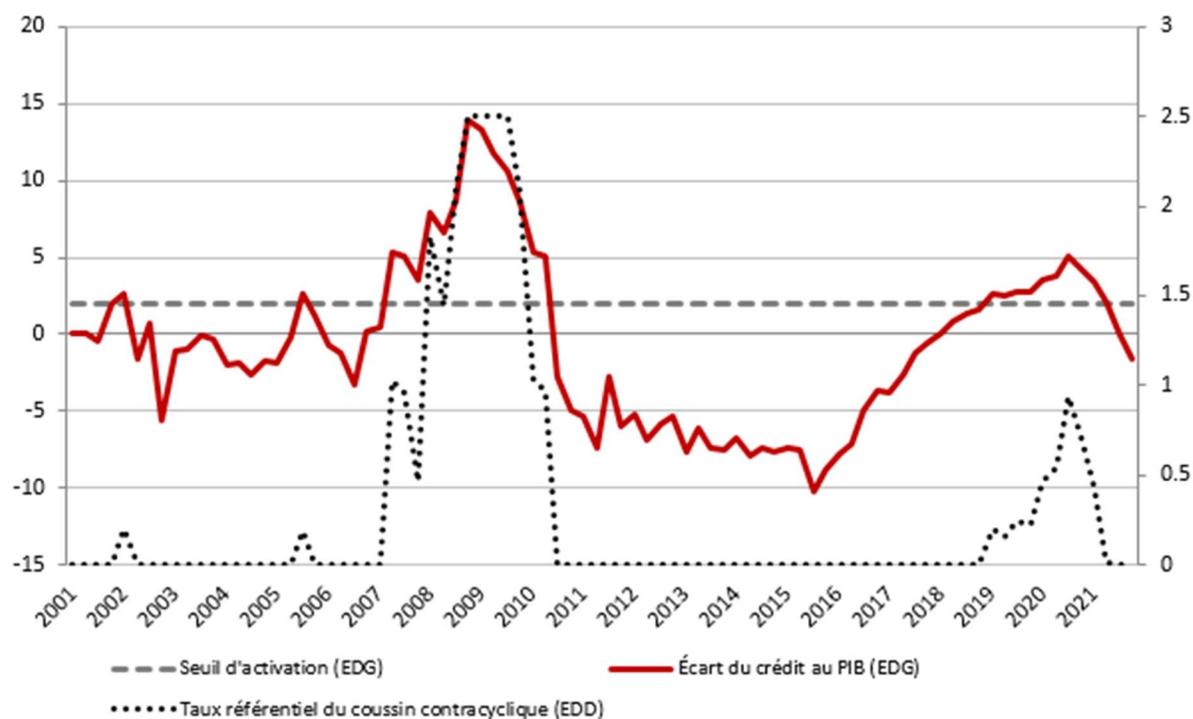
³⁴ Le taux de CCyB de référence est exprimé en pourcentage des actifs pondérés en fonction du risque.

³⁵ Article 59-2 (10) de la LSF.

³⁶ 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.

Graphique 17: Écart du crédit au PIB par rapport à sa tendance historique et taux référentiel du coussin contracyclique (CCyB premier trimestre 2022)



Source : Calculs BCL. Période : 2001T1-2021T3

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

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

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

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

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

Conformément à l'article 59-3 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier telle que modifiée (LSF), la CSSF, en sa qualité d'autorité désignée, est en charge du recensement des établissements d'importance systémique agréés au Luxembourg. En outre, conformément à l'article 59-9 de la LSF, la CSSF, en sa qualité d'autorité désignée, peut exiger des établissements d'importance systémique autre que mondiale de détenir un coussin de fonds propres supplémentaire. La CSSF peut prendre ces décisions après concertation avec la BCL et après avoir demandé l'avis du CdRS³⁷.

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 orientations³⁸ définies par l'Autorité bancaire européenne (ABE). Celle-ci s'appuie sur quatre critères, à savoir:

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

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

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

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

Les résultats du réexamen annuel pour l'année 2021 ont ainsi amené le CdRS à identifier les sept établissements luxembourgeois suivants comme « autres EIS » (Tableaux 2 et 3):

³⁷ 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 ».

³⁸ 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.

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 ³⁹	Adresse	Score global au 31 décembre 2020 (méthodologie standard)	Taux du coussin au 1er janvier 2022
Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg	1-2, Place de Metz L-1930 Luxembourg Luxembourg	575	0,5%
Banque Internationale à Luxembourg	69, route d'Esch L-1470 Luxembourg Luxembourg	376	0,5%
BGL BNP Paribas	50, avenue J.F. Kennedy L-1855 Luxembourg Luxembourg	631	0,5%
J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A.	EBBC 6, route de Trèves L-2633 Senningerberg Luxembourg	653	1%
Société Générale Luxembourg	11, avenue Emile Reuter L-2420 Luxembourg Luxembourg	583	0,5%

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 ⁴⁰	Adresse	Score global au 31 décembre 2020 (méthodologie standard)	Score global au 31 décembre 2020 (méthodologie enrichie)	Taux du coussin au 1er janvier 2022
Clearstream Banking S.A.	42, avenue J.F. Kennedy L-1855 Luxembourg Luxembourg	320	301	0,5%

³⁹ Classification par ordre alphabétique.

⁴⁰ Classification par ordre alphabétique.

RBC Investor Services Bank S.A.	14, Porte de France L-4360 Esch-sur- Alzette Luxembourg	282	345	0,5%
--	--	-----	-----	------

Sources: BCL, CSSF

Le CdRS a adopté en date du 18 octobre 2021 un avis relatif à l'identification des « autres établissements d'importance systémique » et au calibrage des coussins de fonds propres à détenir par ces derniers⁴¹. 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°21-04 du 22 novembre 2021.

3.3 - Réciprocité volontaire de mesures macroprudentielles

En vue de garantir l'efficacité et la cohérence de la politique macroprudentielle, le CERS a jugé que les autorités macroprudentielles nationales devaient accorder toute l'attention requise aux effets transfrontaliers potentiels de leurs décisions en matière macroprudentielle et, s'il y avait lieu, de déployer des instruments de politique appropriés pour les contrecarrer. À cet effet, le CERS a recommandé une approche reposant sur deux piliers, à savoir l'évaluation systématique des effets transfrontaliers de la politique macroprudentielle, et une réponse politique coordonnée, sous forme d'une réciprocité volontaire des mesures de politique macroprudentielle, lorsque cela est jugé nécessaire⁴². Dans cette optique, le CERS a établi un cadre relatif à l'« évaluation des effets transfrontaliers » et à la « réciprocité volontaire » des mesures de politique macroprudentielle⁴³.

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

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

⁴¹ Avis CRS/2021/005 du 18 octobre 2021.

⁴² Recommandation CERS/2015/2 du 15 décembre 2015

⁴³ Le cadre juridique du principe de « réciprocité volontaire » est fondé sur la recommandation CERS/2015/2.

Au cours de l'année 2021, le CdRS s'est prononcé à deux reprises sur l'application du principe de « réciprocité volontaire » - recommandé par le CERS⁴⁴ - concernant les mesures macroprudentielles suivantes :

- (i) la réciprocité de la mesure norvégienne visant à mettre en place, pour les établissements de crédit utilisant l'approche fondée sur les notations internes, un plancher de pondération de risque moyenne pour les expositions sur les biens immobiliers résidentiels et commerciaux en Norvège (CRS/2021/003); et
- (ii) la prorogation de la réciprocité de la mesure visant le durcissement de la limite aux grands risques, à un niveau maximum de 5% des fonds propres de catégorie 1 pour les banques systémiques, applicable à l'égard de sociétés non financières importantes très endettées ayant leur siège social en France (CRS/2021/006).

⁴⁴ Recommandation CERS/2018/1 du 8 janvier 2018

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

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

Le CdRS a procédé à l'évaluation et au suivi des réponses que la CSSF, en tant que destinataire des avis et recommandations émis par le CdRS, a réservé aux avis et recommandations adoptés par le CdRS en 2021.

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.

Tableau 4: Liste des mesures publiées par la CSSF en réponse aux décisions du CdRS en 2021

Décision CdRS	Date de la décision du CdRS	Mesure CSSF	Date de la mesure CSSF
CRS/2021/001	12 mars 2021	Règlement CSSF N°21-01	31 mars 2021
CRS/2021/002	8 juin 2021	Règlement CSSF N°21-02	30 juin 2021
CRS/2021/004	6 septembre 2021	Règlement CSSF N°21-03	30 septembre 2021
CRS/2021/005	18 octobre 2021	Règlement CSSF N°21-04	22 novembre 2021
CRS/2021/007	29 novembre 2021	Règlement CSSF N°21-05	24 décembre 2021

Annexes

Annexe 1 : Recommandation CRS/2021/001 du 12 mars 2021

RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 12 mars 2021

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

(CRS/2021/001)

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 depuis le 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 2021.

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 :

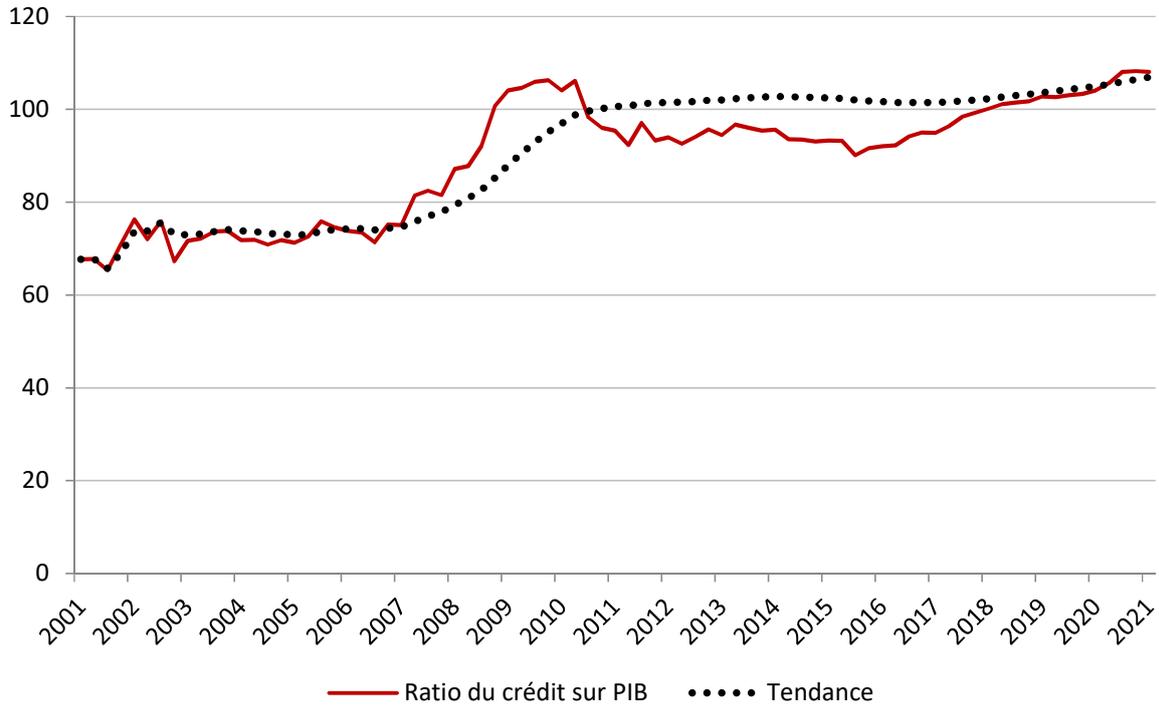
- La recommandation CERS/2014/1 précise les fondements méthodologiques pour évaluer le taux de coussin contracyclique à associer au degré d'intermédiation financière dans l'économie, mesuré par le ratio « Crédit-sur-PIB ».
- La recommandation précitée retient également que, étant donné le caractère dynamique 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 demeure stable avec un niveau supérieur à sa tendance de long terme. Ainsi, pour la période de référence, en l'occurrence le quatrième trimestre 2020, la déviation du ratio « Crédit-sur-PIB » par rapport à sa tendance de long terme est positive et se situe en-dessous du seuil d'activation de 2%.

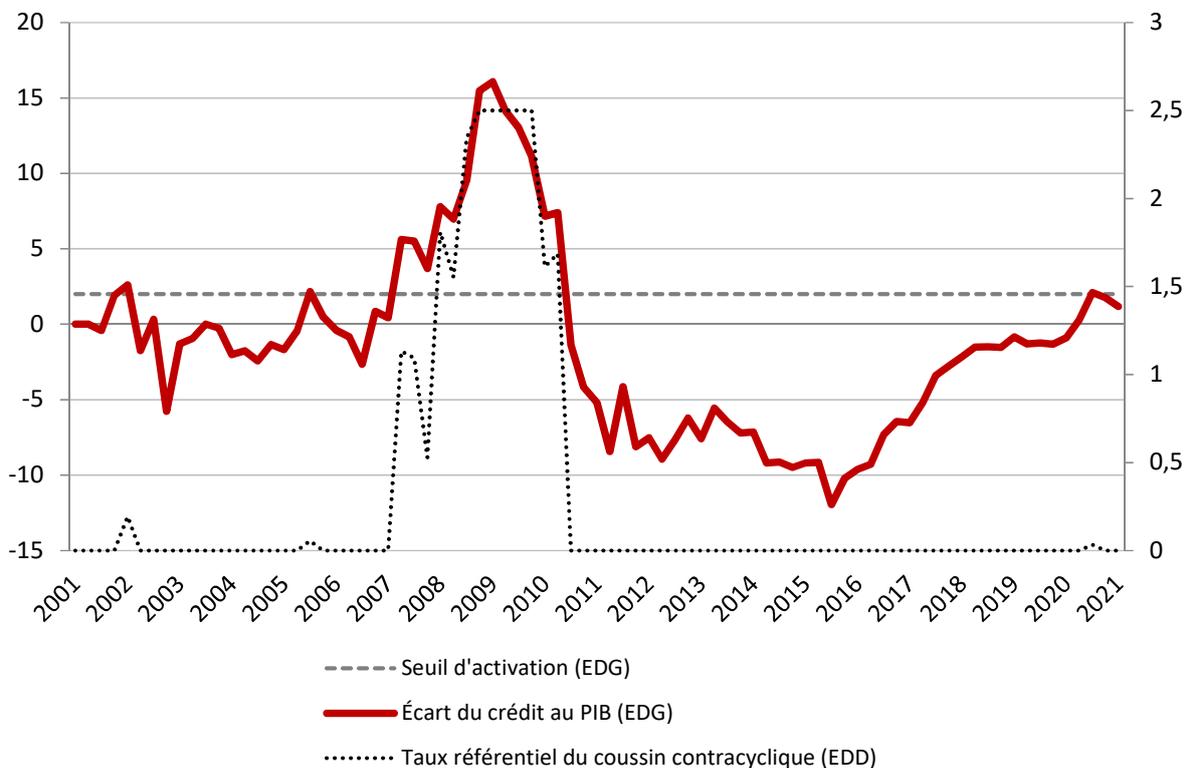
Par ailleurs, les analyses supplémentaires dédiées aux évaluations de risques cycliques conduites par la BCL et la CSSF, fondées notamment sur les mesures et indicateurs d'alertes avancées prévus par la recommandation CERS/2014/1 du 18 juin 2014, confirment que le niveau actuel de croissance du crédit accordés aux ménages serait susceptible d'être une source potentielle de risque systémique cyclique.

En effet, l'évolution du crédit bancaire accordé 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/2021/002 du 8 juin 2021

RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 08 juin 2021

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

(CRS/2021/002)

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 depuis le 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 08 juin 2021.
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 :

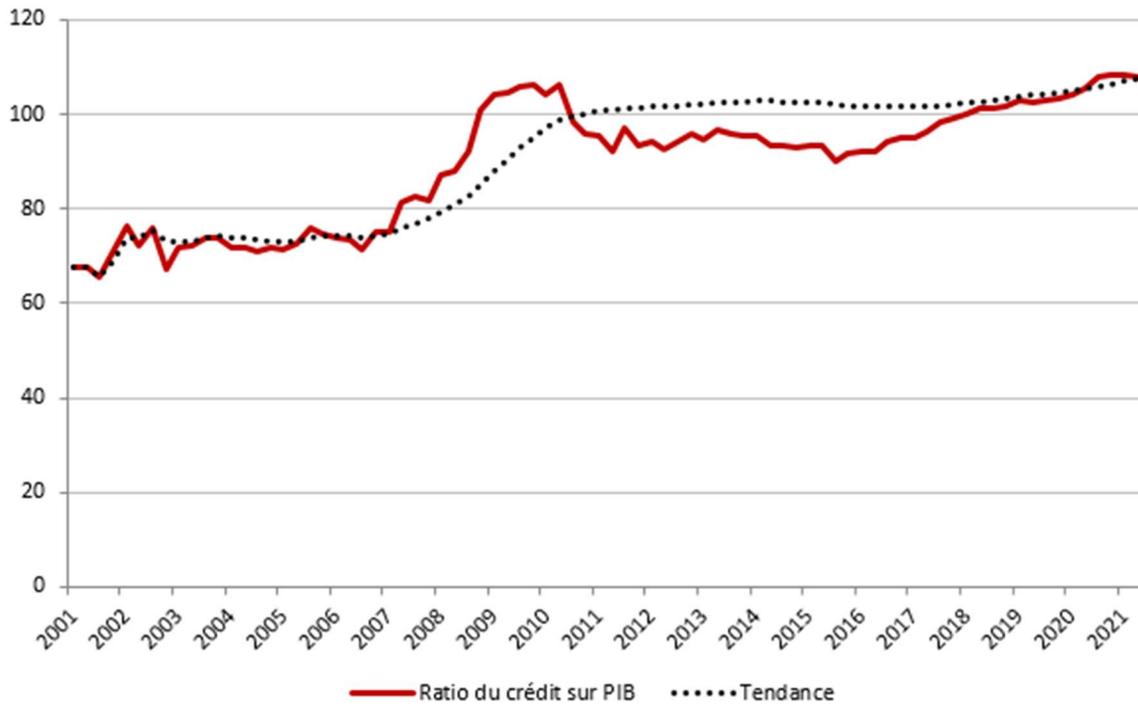
- La recommandation CERS/2014/1 précise les fondements méthodologiques pour évaluer le taux de coussin contracyclique à associer au degré d'intermédiation financière dans l'économie, mesuré par le ratio « Crédit-sur-PIB ».
- La recommandation précitée retient également que, étant donné le caractère dynamique 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 demeure stable avec un niveau supérieur à sa tendance de long terme. Ainsi, pour la période de référence, en l'occurrence le premier trimestre 2021, la déviation du ratio « Crédit-sur-PIB » par rapport à sa tendance de long terme est positive et se situe en-dessous du seuil d'activation de 2%.

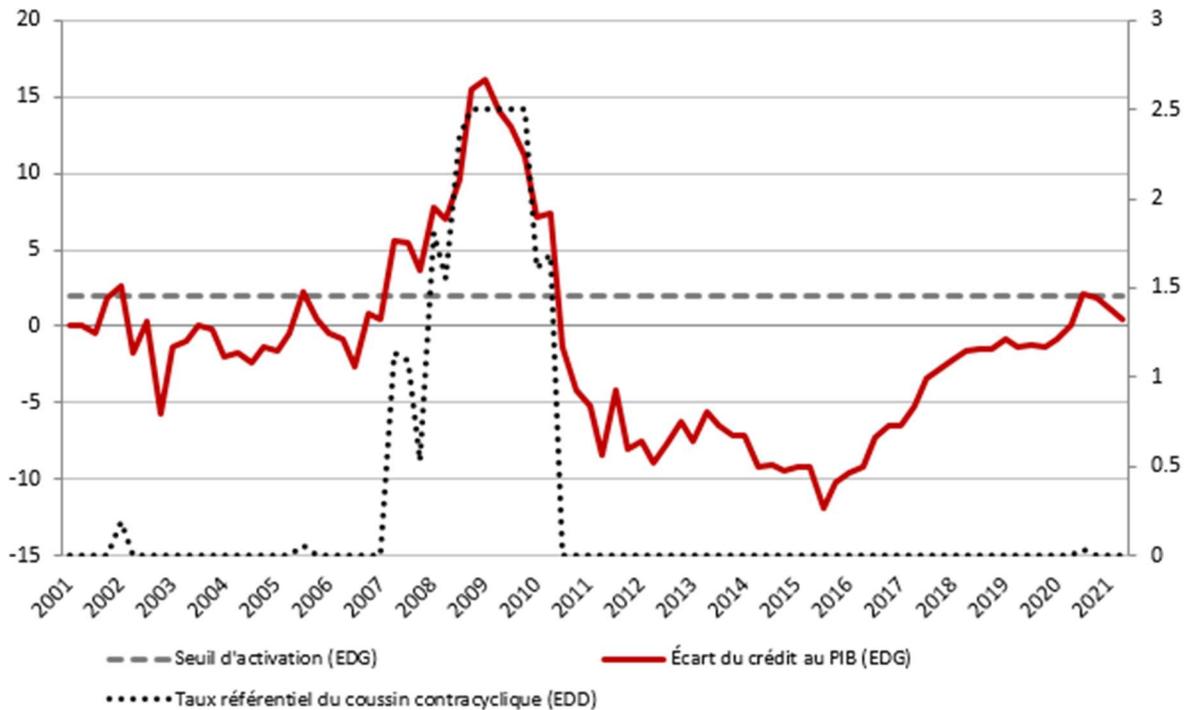
Par ailleurs, les analyses supplémentaires dédiées aux évaluations de risques cycliques conduites par la BCL et la CSSF, fondées notamment sur les mesures et indicateurs d'alertes avancées prévus par la recommandation CERS/2014/1 du 18 juin 2014, confirment que le niveau actuel de croissance du crédit accordés aux ménages serait susceptible d'être une source potentielle de risque systémique cyclique.

En effet, l'évolution du crédit bancaire accordé 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/2021/003 du 26 juillet 2021

RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 26 juillet 2021

relative à la réciprocité de la mesure norvégienne mettant en place, pour les établissements de crédits utilisant l'approche fondée sur les notations internes, un plancher de pondération de risque moyenne pour les expositions sur les biens immobiliers résidentiels et commerciaux en Norvège.

(CRS/2021/003)

LE COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE,

vu le règlement (UE) n°575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédits et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n°648/2012 et notamment son article 458, paragraphe 8 (« Règlement CRR »),

vu le règlement (UE) n°1092/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 relatif à la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union européenne instituant un Comité européen du risque systémique et notamment ses articles 16 à 18,

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

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 ses articles 9, 11 et 12,

vu la recommandation du Comité Européen du Risque Systémique (CERS) du 30 avril 2021 modifiant la recommandation CERS/2015/2 sur l'évaluation des effets transfrontaliers et la réciprocité volontaire des mesures de politique macroprudentielle (CERS/2021/3),

considérant ce qui suit :

(1) Les récentes analyses conduites par le ministère des finances norvégien (« Finansdepartementet ») montrent la persistance de certaines vulnérabilités au sein du marché immobilier norvégien notamment en raison du niveau d'endettement élevé et croissant des ménages ainsi qu'en raison d'importants signes de surévaluation des prix des logements en Norvège.

(2) La persistance de ces vulnérabilités a conduit le 5 novembre 2020, le ministère des finances norvégien a notifié au CERS, conformément à l'article 133, paragraphe 11, de la CRD⁴⁵ telle qu'applicable pour et au sein de la Norvège au 1^{er} janvier 2020, son intention de

⁴⁵ 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

(i) fixer un taux de coussin pour le risque systémique applicable aux établissements de crédit et (ii) des planchers de pondération de risque moyenne applicables aux expositions sur les biens immobiliers résidentiels et commerciaux des établissements de crédit appliquant l'approche fondée sur les notations internes. Ces mesures macroprudentielles sont entrées en vigueur en Norvège le 31 décembre 2020.

(3) Le 2 février 2021, le ministère des finances norvégien a présenté au CERS une demande d'application par réciprocité (i) du taux de coussin pour le risque systémique et (ii) des planchers de pondération de risque moyenne pour les expositions sur les biens immobiliers résidentiels et commerciaux.

(4) Afin de garantir l'efficacité et la cohérence de la politique macroprudentielle au niveau européen, la recommandation du CERS (CERS/2015/2) telle que modifiée, invite les autorités concernées d'appliquer par réciprocité les mesures de politique macroprudentielle adoptées par d'autres autorités concernées dont le CERS recommande l'application réciproque.

(5) La réciprocité de la mesure prise par le ministère des finances norvégien ayant été recommandée par le CERS, cette dernière figure au sein de la recommandation du CERS du 30 avril 2021 (CERS/2021/3).

(6) Compte tenu du délai imparti aux autorités concernées⁴⁶ afin d'appliquer par réciprocité les trois mesures macroprudentielles mises en place par la Norvège, la présente recommandation n'est applicable qu'aux mesures macroprudentielles relatives aux planchers de pondération de risque moyenne applicables aux expositions sur les biens immobiliers résidentiels et commerciaux en Norvège.

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE RECOMMANDATION :

Partie 1 : recommandation relative aux planchers de pondération de risque moyenne pour les expositions sur les biens immobiliers résidentiels et commerciaux en Norvège.

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

2) Le Comité du risque systémique recommande à l'autorité désignée de ne pas appliquer par réciprocité les mesures prises par le ministère des finances norvégien consistant, lors du

d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE (*Capital Requirement directive* - CRD)

⁴⁶ Conformément à la recommandation du CERS (CERS/2021/3) du 30 avril 2021, il est recommandé aux autorités concernées d'appliquer par réciprocité (i) le taux du coussin pour le risque systémique dans les 18 mois suivant la publication de la recommandation CERS (2021/3) au *Journal Officiel de l'Union Européenne* et (ii) dans les trois mois en ce qui concerne les planchers de pondération de risque moyenne pour les expositions sur les biens immobiliers résidentiels et commerciaux en Norvège. Par conséquent, une décision ultérieure sera prise à l'égard de la réciprocité du taux de coussin pour le risque systémique mis en place en Norvège.

calcul des exigences de fonds propres réglementaires, à imposer aux établissements de crédits en Norvège appliquant l'approche fondée sur les notations internes :

- un plancher de pondération de risque moyenne de 20 % pour les expositions sur les biens immobiliers résidentiels en Norvège;
- un plancher de pondération de risque moyenne de 35 % pour les expositions sur les biens immobiliers commerciaux en Norvège.

3) La non réciprocity se base sur les très faibles expositions des établissements de crédits de droit luxembourgeois, y compris leurs succursales, vis-à-vis du marché de l'immobilier résidentiel et commercial en Norvège, lesquelles sont inférieures aux seuils d'importance matériels fixés, par le ministère des finances norvégien, pour chacune des deux mesures respectives (i.e. 32,3 milliards et 7,6 milliards de couronnes norvégiennes)⁴⁷.

4) La présente recommandation est valable pour toute la durée de la mesure prise par le ministère des finances norvégien.

5) Le Comité du risque systémique invite la CSSF en tant qu'autorité désignée à mettre en place, sur une base annuelle, un suivi des expositions directes et indirectes des établissements de crédits de droit luxembourgeois, et de leurs succursales, portant sur des biens immobiliers résidentiels et commerciaux situés en Norvège.

Partie 2 : Mise en œuvre de la recommandation

1. Interprétation

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

2. Notification

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

3. Suivi

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 son secrétariat, les mesures prises en réaction à la présente recommandation.

4. Contrôle et évaluation

a) Le secrétariat du Comité du risque systémique fournit son assistance à la CSSF en vue de faciliter la mise en œuvre de la recommandation.

⁴⁷ Le seuil d'importance matériel est fixé approximativement à 3 milliards d'euros pour l'immobilier résidentiel et 726 millions d'euros pour l'immobilier commercial.

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

Fait à Luxembourg, le 26 juillet 2021.

Pour le Comité du risque systémique

Pierre Gramegna

Président

Annexe 4 : Recommandation CRS/2021/004 du 6 septembre 2021

RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 6 septembre 2021

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

(CRS/2021/004)

LE COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE,

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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 depuis le 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 6 septembre 2021.

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 :

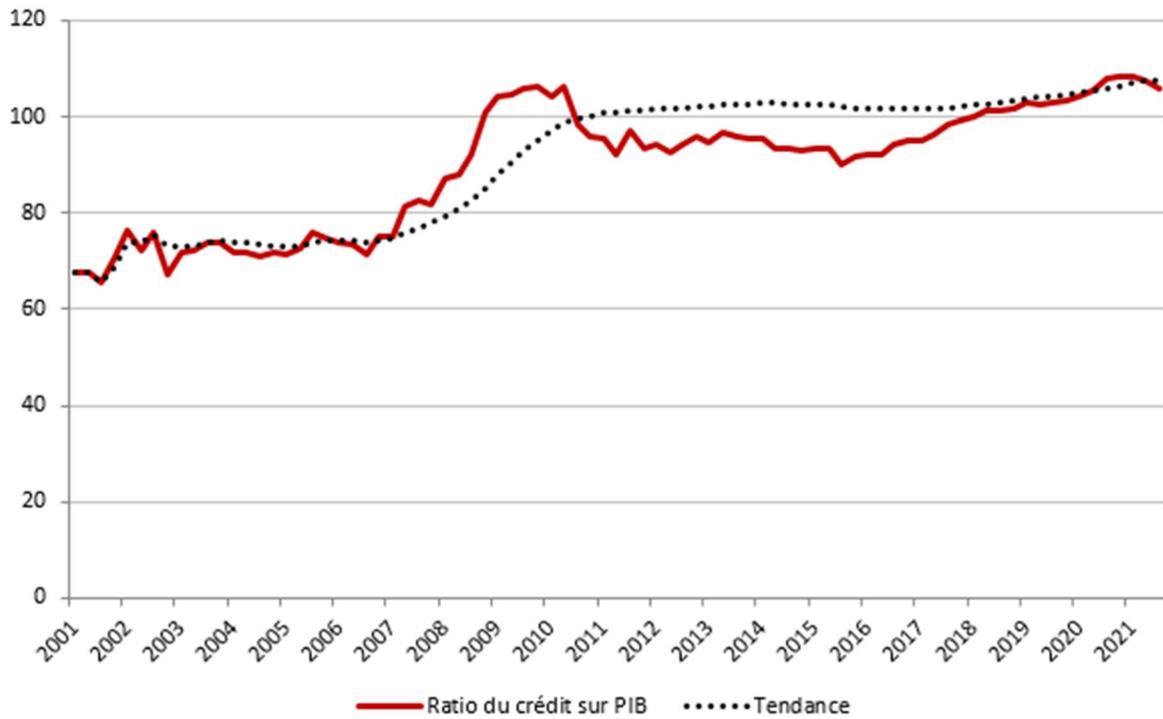
- La recommandation CERS/2014/1 précise les fondements méthodologiques pour évaluer le taux de coussin contracyclique à associer au degré d'intermédiation financière dans l'économie, mesuré par le ratio « Crédit-sur-PIB ».
- La recommandation précitée retient également que, étant donné le caractère dynamique 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 diminué et est maintenant en dessous de sa tendance de long terme. Ainsi, pour la période de référence, en l'occurrence le deuxième trimestre 2021, la déviation du ratio « Crédit-sur-PIB » par rapport à sa tendance de long terme est négative; elle s'élève à -1,69 %.

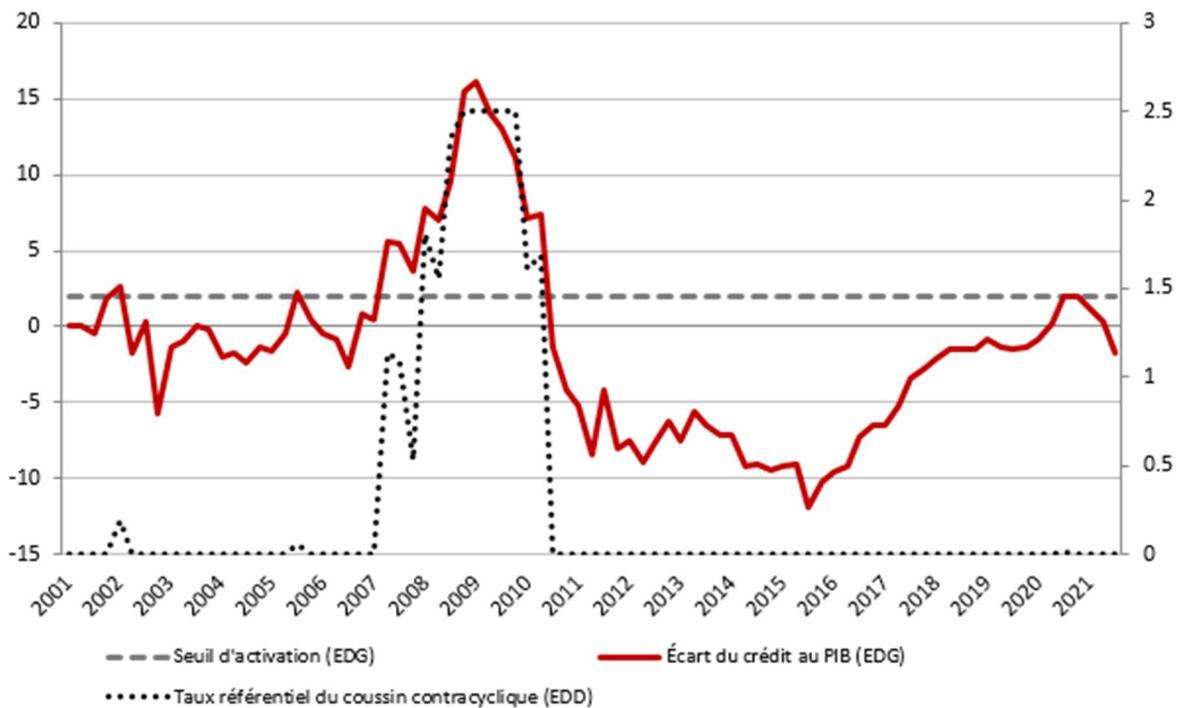
Par ailleurs, les analyses supplémentaires dédiées aux évaluations de risques cycliques conduites par la BCL et la CSSF, fondées notamment sur les mesures et indicateurs d'alertes avancées prévus par la recommandation CERS/2014/1 du 18 juin 2014, confirment que le niveau actuel de croissance du crédit accordés aux ménages serait susceptible d'être une source potentielle de risque systémique cyclique.

En effet, l'évolution du crédit bancaire accordé 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 5 : Avis CRS/2021/005 du 18 octobre 2021

**AVIS
DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE
du 18 octobre 2021
relatif à la désignation annuelle et au réexamen du calibrage du coussin pour les
autres établissements d'importance systémique
(CRS/2021/005)**

LE COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE,

vu la directive 2019/878/UE du Parlement Européen et du Conseil du 20 mai 2019 modifiant la directive 2013/36/UE en ce qui concerne les entités exemptées, les compagnies financières holding, les compagnies financières holding mixtes, la rémunération, les mesures et pouvoirs de surveillance et les mesures de conservation des fonds propres,

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 telle que modifiée, 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 2022 – comme autres EIS les établissements repris à l'annexe II ; et
- de fixer – à partir du 1^{er} janvier 2022 – 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, au Comité européen du risque systémique ainsi qu'à la Banque centrale européenne sa décision relative à la liste actualisée des autres EIS et des taux de coussins leur applicables.

3) Publication

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

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

1. Interprétation

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

2. Suivi

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

3. Contrôle et évaluation

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

Fait à Luxembourg, le 18 octobre 2021.

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'Autorité Bancaire Européenne (ABE). La méthodologie standard telle que prévue par l'ABE a, dans une deuxième étape, été enrichie pour tenir compte des spécificités de la place financière luxembourgeoise au travers de l'ajout d'un cinquième critère tenant compte d'une part de l'importance des liens entre les établissements de crédit et le secteur des fonds d'investissement et d'autre part des infrastructures des banques dépositaires.

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

Par ailleurs, l'article 59-3 (5*bis*) de la loi du 5 avril 1993 dispose également que les autres EIS peuvent être soit un établissement CRR soit un groupe ayant à sa tête un établissement mère dans l'Union européenne, une compagnie financière holding mère dans l'Union européenne, une compagnie financière holding mixte mère dans l'Union européenne, un établissement mère dans un État membre, une compagnie financière holding mère dans un État membre ou une compagnie financière holding mixte mère dans un État membre.

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

Tableau 1 : Critères, indicateurs 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%	
	Mesure de la centralité	-	10,00%	Optionnel

Interconnexion avec le secteur des fonds d'investissement	Avoirs de tiers déposés par des OPC	-	10,00%	
--	-------------------------------------	---	--------	--

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

Les autorités pertinentes calculent le score de chaque établissement en:

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

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

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

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

La méthodologie de calibration de coussin est une approche statistique qui se base sur une régression linéaire et un cadre de réajustement afin de préserver une cohérence entre les coussins pour les autres EIS et ceux pour les EIS mondiales. La méthodologie développée prévoit six 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	$1300 \leq \text{score} < 1625$	2,0%
5	$1625 \leq \text{score} < 1950$	2,5%
6	$1950 \leq \text{score}$	3,0%

La prise en compte de ce critère optionnel, introduit pour la première fois en 2017, a également permis pour l'exercice 2021 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. Cinq (5) établissements ont été identifiés comme « autres EIS » sur base de leurs scores obtenus au travers de la méthodologie standard de l'ABE, lesquels se situent au-delà du seuil fixé spécifiquement pour le Luxembourg à 325 points ;
- ii. Un (1) établissement a été identifié comme « 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 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.

- iii. Un (1) établissement a été identifié comme « autre EIS » en application du jugement de l'autorité désignée et sur base de son score, lequel se situe en deçà du seuil de 325 points mais demeure, néanmoins, proche de celui-ci. L'établissement a été identifié en raison de son rôle en tant qu'infrastructure de marché.

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

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

Dénomination⁴⁸	Adresse	Score global au 31 décembre 2020 (méthodologie standard)	Taux du coussin au 1er janvier 2022
Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg	1-2, Place de Metz L-1930 Luxembourg Luxembourg	575	0,5%
Banque Internationale à Luxembourg	69, route d'Esch L-1470 Luxembourg Luxembourg	376	0,5%
BGL BNP Paribas	50, avenue J.F. Kennedy L-1855 Luxembourg Luxembourg	631	0,5%
J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A.	EBBC 6, route de Trèves L-2633 Senningerberg Luxembourg	653	1%
Société Générale Luxembourg	11, avenue Emile Reuter L-2420 Luxembourg Luxembourg	583	0,5%

⁴⁸ Classification par ordre alphabétique.

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.

Dénomination⁴⁹	Adresse	Score global au 31 décembre 2020 (méthodologie standard)	Score global au 31 décembre 2020 (méthodologie enrichie)	Taux du coussin au 1er janvier 2022
Clearstream Banking S.A.	42, avenue J.F. Kennedy L-1855 Luxembourg Luxembourg	320	301	0,5%
RBC Investor Services Bank S.A.	14, Porte de France L-4360 Esch-sur-Alzette Luxembourg	282	345	0,5%

⁴⁹ Classification par ordre alphabétique.

Annexe 6 : Recommandation CRS/2021/006 du 22 novembre 2021

RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 22 novembre 2021

relative à la prorogation de la réciprocité de la mesure visant le durcissement de la limite aux grands risques à un niveau maximum de 5% des fonds propres de catégorie 1 pour les banques systémiques, applicable à leurs expositions à l'égard de sociétés non financières importantes très endettées ayant leur siège social en France adoptée par le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF).

(CRS/2021/006)

LE COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE,

Vu la directive (UE) n° 2019/878 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2019 modifiant la directive 2013/36/UE en ce qui concerne les entités exemptées, les compagnies financières holding, les compagnies financières holding mixtes, la rémunération, les mesures et pouvoirs de surveillance et les mesures de conservation des fonds propres,

Vu le règlement (UE) n° 876/2019 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2019 modifiant le règlement (UE) n°575/2013 en ce qui concerne le ratio de financement stable net, les exigences en matières de fonds propres et d'engagements éligibles, le risque de crédit de contrepartie, le risque de marché, les expositions sur contreparties centrales, les expositions sur organismes de placement collectif, les grands risques et les exigences de déclaration et de publication, et le règlement (UE) n° 648/2012,

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

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

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

Vu la notification du Haut Conseil de stabilité financière (HCSF), adressée au Comité européen du risque systémique le 5 Mai 2021, et le bien-fondé de sa demande en réciprocité,

Vu la recommandation du Comité européen du risque systémique du 7 septembre 2021(CERS/2021/6) modifiant la recommandation CERS/2015/2, et notamment sa section première,

Considérant ce qui suit :

- (1) Les analyses conduites par le HCSF révèlent que la croissance de l'endettement des grandes entreprises contribue très largement à la dynamique d'un accroissement de l'endettement des entreprises non financières en France.
- (2) Le HCSF estime que les pertes engendrées par une exposition envers les grandes entreprises françaises les plus endettées pourraient avoir une incidence négative sur la position de solvabilité des établissements bancaires français d'importance systémique, en cas de défaut de ces grandes entreprises. Dès lors, le HCSF a requis, conformément à l'article 458, paragraphe 2, point d), ii), du règlement CRR, la prorogation de la limite aux grands risques fixée à 5 % des fonds propres de catégorie 1, applicable aux expositions aux sociétés non financières importantes très endettées ayant leur siège social en France. Cette limite s'applique aux établissements d'importance systémique mondiale (EISm) et aux autres établissements d'importance systémique (autres EIS) au plus haut niveau de consolidation de leur périmètre de surveillance prudentielle bancaire.
- (3) Conformément à la recommandation modifiée du CERS (CERS/2015/2) du 15 décembre 2015 et afin de garantir l'efficacité et la cohérence de la politique macroprudentielle, le HCSF a requis la prorogation de la réciprocité de cette mesure par les autorités concernées des autres Etats membres de l'Union européenne.
- (4) La prorogation de la réciprocité de la mesure prise par le HCSF a été recommandée par le CERS au travers de sa recommandation CERS/2021/6 du 26 juillet 2021, et est assortie de seuils de matérialité en vue d'orienter l'application du principe de *minimis*.
- (5) La présente recommandation tient compte du montant d'expositions des établissements de crédit de droit luxembourgeois, y compris leurs succursales, vis-à-vis du marché français.

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE RECOMMANDATION :

Partie I : Durcissement de la limite aux grands risques applicable aux expositions à l'égard de sociétés non financières importantes très endettées ayant leur siège social en France fixée à 5 % des fonds propres de catégorie 1, appliquée aux établissements d'importance systémique mondiale (EISm) et aux autres établissements d'importance systémique (autres EIS) au plus haut niveau de consolidation de leur périmètre prudentiel bancaire.

- 1) La présente recommandation est adressée à la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) en sa qualité d'autorité désignée telle que visée à l'article 59-2 (10) de la Loi LSF.
- 2) Le Comité du risque systémique recommande à l'autorité désignée de ne pas appliquer par réciprocité la mesure prise par le HCSF consistant en la fixation de la limite aux grands risques prévue à l'article 395, paragraphe 1, du règlement CRR, applicable aux

expositions à l'égard de sociétés non financières importantes très endettées ayant leur siège social en France à 5 % des fonds propres de catégorie 1, conformément à l'article 458, paragraphe 2, point d), ii) du règlement CRR. Cette limite s'applique aux établissements d'importance systémique mondiale (EISm) et aux autres établissements d'importance systémique (autres EIS) au plus haut niveau de consolidation de leur périmètre prudentiel bancaire.

- 3) La non-réciprocité est justifiée par le fait qu'aucune banque d'importance systémique établie au Luxembourg et dépassant le seuil de matérialité combiné fixé par le HCSF n'établit son plus haut niveau de consolidation au Luxembourg.
- 4) La présente recommandation est valable pour toute la durée de validité de la mesure prise par le HCSF ainsi qu'en cas de prorogation. Le Comité du risque systémique invite la CSSF en tant qu'autorité désignée à mettre en place, sur une base annuelle, un suivi des expositions concernées par la mesure française.

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

1. Interprétation

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

2. Notifications

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

3. Publication

Le Comité du risque systémique invite le secrétariat du comité à procéder à la publication de la présente recommandation sur le site internet du comité. **4. Suivi**

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

5. Contrôle et évaluation

- 1) Le secrétariat du Comité du risque systémique fournit son assistance à la CSSF en vue de faciliter la mise en oeuvre de la recommandation.
- 2) Le Comité du risque systémique évalue et fait le suivi des réponses apportées par la CSSF à la présente recommandation.

Fait à Luxembourg, le 22 novembre 2021.

Pour le Comité du risque systémique

Pierre Gramegna

Président

Annexe 7 : Recommandation CRS/2021/007 du 29 novembre 2021

RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 29 novembre 2021

**relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le premier trimestre de l'année 2022
(CRS/2021/007)**

LE COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE,

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

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

3. Contrôle et évaluation

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

Fait à Luxembourg, le 29 novembre 2021.

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 :

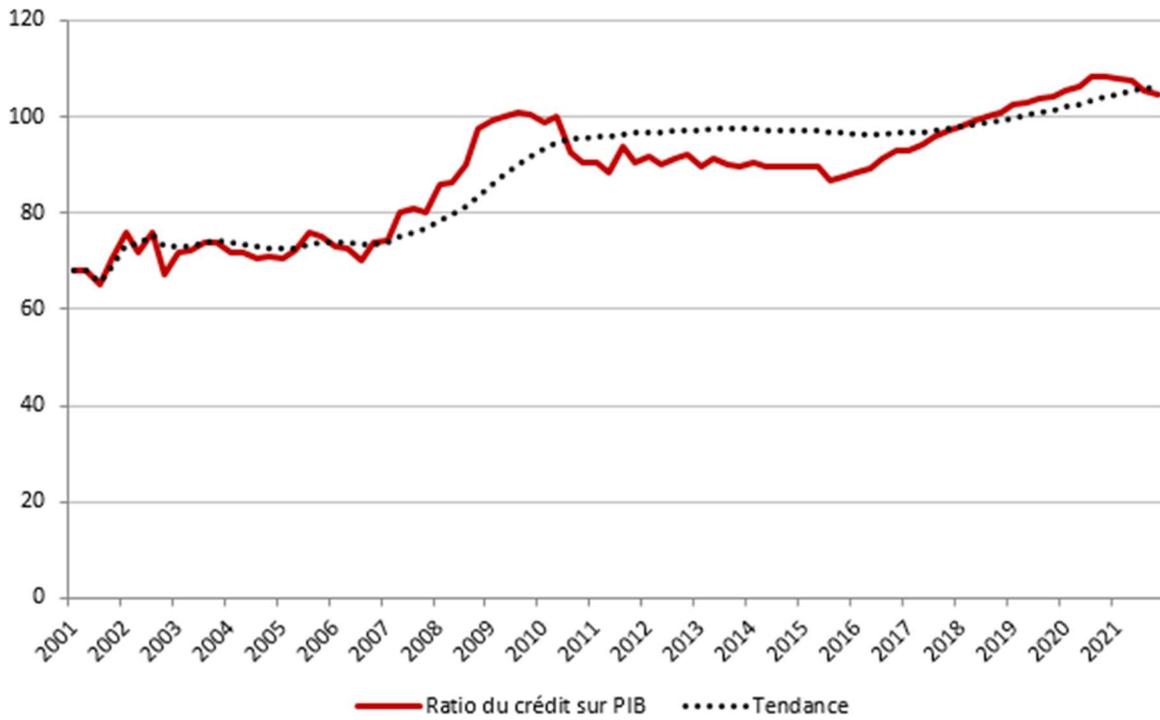
- La recommandation CERS/2014/1 précise les fondements méthodologiques pour évaluer le taux de coussin contracyclique à associer au degré d'intermédiation financière dans l'économie, mesuré par le ratio « Crédit-sur-PIB ».
- La recommandation précitée retient également que, étant donné le caractère dynamique 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 est maintenant en dessous de sa tendance de long terme. Ainsi, pour la période de référence, en l'occurrence le troisième trimestre 2021, la déviation du ratio « Crédit-sur-PIB » par rapport à sa tendance de long terme est négative et se situe en dessous du seuil d'activation de 2%.

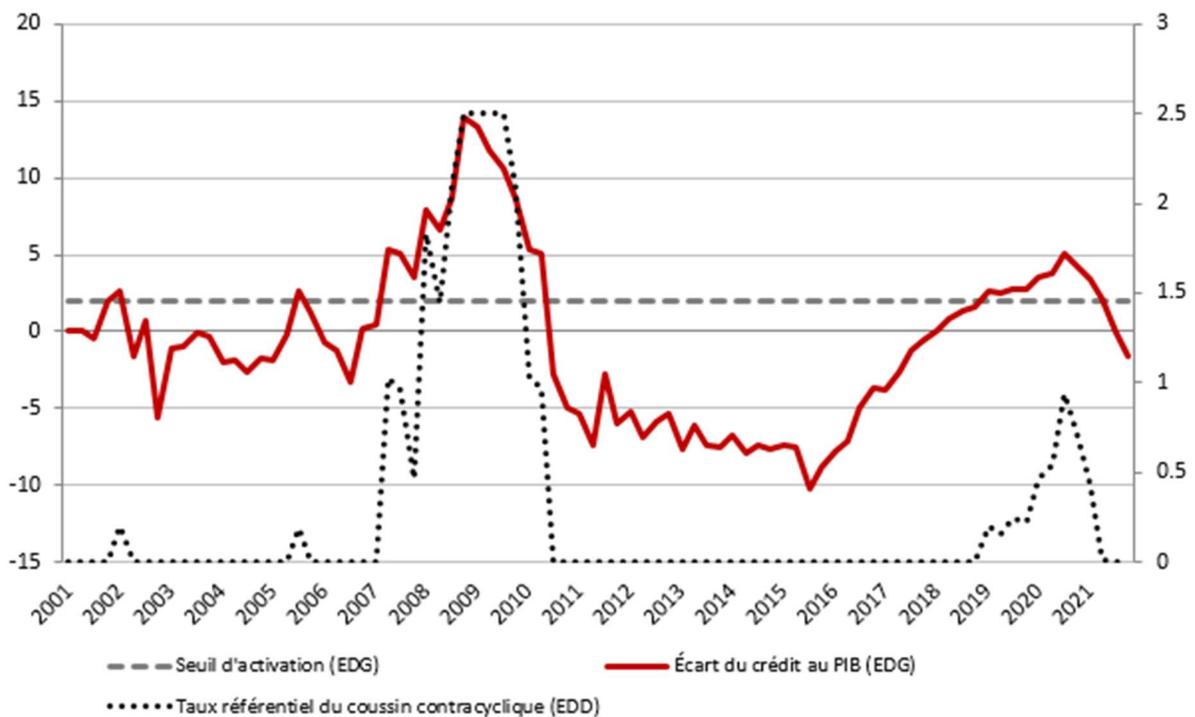
Par ailleurs, les analyses supplémentaires dédiées aux évaluations de risques cycliques conduites par la BCL et la CSSF, fondées notamment sur les mesures et indicateurs d'alertes avancées prévus par la recommandation CERS/2014/1 du 18 juin 2014, confirment que le niveau actuel de croissance du crédit accordés aux ménages serait susceptible d'être une source potentielle de risque systémique cyclique.

En effet, l'évolution du crédit bancaire accordé 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