

**CdRS**

Comité du Risque Systémique

Rapport annuel

2022

## Table des matières

Éditorial de Madame la Présidente du Comité .....	4
Mission, composition et activités du Comité du Risque Systémique au cours de l'année 2022 .....	5
A) Mission et composition du CdRS.....	5
B) Activités du CdRS.....	6
Chapitre 1 - Les évolutions économiques et financières récentes.....	9
Chapitre 2 - Identification et évaluation des sources de risques .....	13
2.1 - Vulnérabilités à moyen terme du secteur de l'immobilier résidentiel au Luxembourg (recommandation CERS/2019/6) .....	13
2.1.1 - Analyse des risques associés à la progression des prix de l'immobilier résidentiel et de l'endettement des ménages .....	14
2.1.2 - Suivi de l'activation des instruments macroprudentiels liés au crédit immobilier .....	18
2.2 - Identification et évaluation des autres sources de risques potentielles pour la stabilité financière au Luxembourg.....	19
2.2.1 - Analyses des risques systémiques cycliques : croissance du crédit accordé aux ménages et aux sociétés non financières.....	19
2.2.2 - Profitabilité bancaire .....	21
2.2.3 - Remontée des taux d'intérêt : volatilité accrue des marchés financiers et risque d'impact sur la solidité du secteur bancaire et des fonds d'investissement.....	22
Chapitre 3 - Suivi des recommandations en vigueur émises par le Comité européen du risque systémique (CERS) et mesures macroprudentielles adoptées par le CdRS en 2022 .....	24
3.1 - Suivi des recommandations en vigueur émises par le CERS .....	24
3.1.1 - Recommandations des 31 octobre 2016 et 21 mars 2019 visant à combler les lacunes de données immobilières (CERS/2016/14 et CERS/2019/3) .....	24
3.1.2 - 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).....	26
3.1.3 - Recommandation du 24 septembre 2020 concernant la mise en place des codes « LEI » pour l'identification des entités juridiques (CERS/2020/12).....	29
3.1.4 - Recommandation du 25 mai 2020 sur les risques découlant d'appels de marge additionnelles en période de vulnérabilité financière (CERS/2020/6) .....	31
3.1.5 - Recommandations des 27 mai 2020 et 15 décembre 2020 sur les restrictions applicables aux distributions pendant la pandémie de COVID-19 (CERS/2020/7 et CERS/2020/15) .....	32

3.1.6 - Recommandation du 2 décembre 2021 concernant la mise en place d'un cadre paneuropéen de coordination systémique des cyberincidents systémiques pour les autorités concernées (CERS/2021/17).....	33
3.2 - Mesures macroprudentielles adoptées par le CdRS en 2022 .....	34
3.2.1 - Fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique.....	36
3.2.2 - Identification et réexamen du calibrage du coussin pour les « autres établissements d'importance systémique » .....	37
3.2.3 - Réciprocité volontaire de mesures macroprudentielles.....	40
3.2.4 - Suivi et évaluation des réponses aux recommandations et avis du CdRS.....	41
Annexe.....	43
Liste des abréviations .....	45

## Éditorial de Madame la Présidente 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 sa résilience et en diminuant l'accumulation des risques systémiques, assurant ainsi une contribution durable du secteur financier à la croissance économique du Luxembourg.

Suite à l'agression militaire de la Russie contre l'Ukraine, le CdRS a évalué, lors d'une réunion extraordinaire début mars 2022, les répercussions de la guerre en Ukraine sur le secteur financier luxembourgeois. L'exposition directe des entités surveillées au marché russe était alors marginale et la situation ne présentait pas de risque endogène pour la stabilité financière au Luxembourg. Les membres ont également porté une attention particulière à la cybersécurité, identifiée comme un domaine clé pour assurer la continuité des activités des entités surveillées. Tout au long de l'année 2022, les membres du CdRS ont continué à évaluer l'impact de la crise ukrainienne sur les acteurs luxembourgeois.

Lors des 3 réunions tenues en 2022, le CdRS a également poursuivi son analyse des autres facteurs pouvant porter atteinte à la stabilité financière. Ainsi, dans cet environnement particulier marqué par des incertitudes géopolitiques, de fortes tensions inflationnistes, y compris dans les secteurs de l'énergie et des matières premières, et la remontée progressive des taux d'intérêt directeurs par les banques centrales, le CdRS a poursuivi son évaluation des risques systémiques, dont notamment ceux liés à l'endettement des ménages. L'évolution des marchés des crédits immobiliers résidentiel et commercial, et l'impact de la nouvelle donne économique sur les niveaux de prêts non performants et la rentabilité bancaire ont constitué un autre axe prioritaire des travaux du CdRS.

En 2022, le CdRS a également émis 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%, et a continué d'analyser l'impact des limites en matière de ratios prêt-valeur (LTV) pour l'octroi de crédits relatifs à des biens immobiliers à usage résidentiel situés sur le territoire du Luxembourg, introduites en 2021.

Bien que le secteur financier luxembourgeois soit bien équipé pour affronter les défis liés aux nouveaux contextes géopolitiques et économiques, le CdRS continuera de suivre la situation de près, et prendra, le cas échéant, toutes les mesures nécessaires pour assurer la stabilité financière au Luxembourg et par conséquent la confiance du public dans notre économie.

Enfin, je tiens à remercier tous les membres du CdRS et en particulier le travail solide effectué par la Banque centrale du Luxembourg qui est en charge du secrétariat du CdRS. La qualité d'échange et de coopération au cours de l'année 2022 a permis au CdRS de mener à bien sa mission de coordination de la mise en œuvre de la politique macroprudentielle et d'assurer la stabilité financière.

Yuriko Backes

Présidente du CdRS

## **Mission, composition et activités du Comité du Risque Systémique au cours de l'année 2022**

### **A) Mission et composition du CdRS**

Conformément à l'article 1<sup>er</sup> de la loi modifiée du 1<sup>er</sup> avril 2015 portant création d'un comité du risque systémique et modifiant la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire 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 objectifs<sup>1</sup>.

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 2022, les représentants des autorités membres du CdRS siégeant au sein du Comité étaient: Madame la Ministre Yuriko Backes (à partir du 5 janvier 2022<sup>2</sup>), 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 2022, les représentants suppléants étaient: Monsieur Bob Kieffer (Directeur du Trésor), 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).

---

<sup>1</sup> L'ensemble des avis et recommandations émis sont disponibles sur le site internet du Comité : [www.cdres.lu](http://www.cdres.lu).

<sup>2</sup> Monsieur le Ministre Pierre Gramegna jusqu'au 4 janvier 2022.

## B) Activités du CdRS

En 2022, le CdRS s'est réuni à trois reprises<sup>3</sup> pour échanger notamment au sujet des répercussions directes et indirectes de l'agression armée de la Russie contre l'Ukraine, des sanctions décidées aux niveaux européen et international contre la Russie, des plans de contingence en cas d'émergence de problèmes d'énergie 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, en 2022, dans la continuité des activités antérieures du CdRS.

Ainsi, 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) et la nécessité de combler les lacunes relatives aux données immobilières (recommandations CERS/2016/14 et CERS/2019/3, section 3.1.1) ;
- les mesures de soutien à l'économie prises par les autorités nationales en réponse à la crise sanitaire (recommandation CERS/2020/8, section 3.1.2) ;
- la mise en place des codes « LEI<sup>4</sup> » pour l'identification des entités juridiques (recommandation CERS/2020/12, section 3.1.3) ;
- la mise en place des mesures relatives aux risques de liquidité découlant d'appels de marge (recommandation CERS/2020/6, section 3.1.4) ;
- la mise en place des restrictions applicables aux distributions pendant la pandémie de COVID-19 (recommandations CERS/2020/7 et CERS/2020/15, section 3.1.5) ; et
- la mise en place d'un cadre paneuropéen de coordination systémique des cyberincidents systémiques pour les autorités concernées (recommandation CERS/2021/17, section 3.1.6).

Par ailleurs, les membres du CdRS ont échangé au sujet de deux nouvelles recommandations et d'une nouvelle alerte, publiées par le CERS en 2022, et ont pris les décisions requises en réponse aux recommandations émises. Il s'agit tout d'abord de la recommandation sur la réforme des fonds monétaires (CERS/2021/9)<sup>5</sup>, adressée à la Commission européenne afin de revoir certains volets de la réglementation européenne actuelle en matière de fonds monétaires (règlement (UE) 2017/1131 sur les fonds monétaires ; MMFR) face à l'émergence de chocs de liquidité (section 2.2.3.).

La seconde recommandation examinée par le CdRS est la recommandation CERS/2021/17<sup>6</sup> sur la mise en place d'un cadre paneuropéen de coordination des cyberincidents systémiques (section 3.1.6.).

---

<sup>3</sup> 02/03/2022; 05/05/2022; et 21/10/2022.

<sup>4</sup> Legal Entity Identifier.

<sup>5</sup> Recommandation du CERS du 2 décembre 2021 sur la réforme des fonds monétaires (CERS/2021/9).

<sup>6</sup> Recommandation du CERS du 2 décembre 2021 sur un cadre paneuropéen de coordination des cyberincidents systémiques pour les autorités concernées (CERS/2021/17).

Par ailleurs, le CdRS a également discuté de l'alerte du CERS (CERS/2022/7<sup>7</sup>), émise le 22 septembre 2022, invitant le secteur privé, les acteurs du marché et les autorités concernées (Banque centrale européenne (BCE), Autorités européennes de surveillance (AES) et les autorités nationales de surveillance) à être attentifs à l'accumulation des vulnérabilités du système financier face à la vraisemblance d'une matérialisation des scénarios de risques sévères depuis le début de l'année 2022. Ainsi, l'alerte du CERS appelle à une prise de conscience accrue des autorités concernées face aux risques pour la stabilité financière. Les membres du CdRS échangent régulièrement lors de leurs réunions sur les risques qui pèsent sur le système financier national en s'appuyant sur diverses analyses y compris la note de surveillance et le tableau de bord trimestriel de surveillance des risques préparés par la Banque centrale du Luxembourg.

Par ailleurs, les membres du CdRS ont échangé au sujet du risque d'une interruption généralisée de l'alimentation électrique et de son impact potentiel sur la continuité des activités des acteurs du secteur financier. Le CdRS a également pris contact avec le Haut-Commissariat à la protection nationale (HCPN) et le Ministère de l'Energie pour aborder la problématique de l'interruption généralisée de l'alimentation électrique pour les acteurs de la place financière.

Le CdRS a en outre poursuivi la surveillance des autres sources potentielles de vulnérabilités du système financier. Dans un contexte caractérisé par une forte inflation, une remontée des taux d'intérêt et des incertitudes géopolitiques, le Comité a accordé une importance particulière à l'évolution des prix de l'immobilier résidentiel et au caractère ascendant de l'endettement des ménages au Luxembourg (section 2.1.1), au cycle du crédit et à sa décomposition sectorielle (section 2.2.1), aux enjeux ayant trait à la rentabilité bancaire (section 2.2.2) et aux conséquences d'une volatilité accrue des marchés financiers sur les performances du secteur des fonds d'investissement (section 2.2.3).

Par ailleurs, le CdRS a émis en 2022 six (6) avis et quatre (4) recommandations adressés à la CSSF en sa qualité d'autorité désignée<sup>8</sup>. Ces recommandations et avis portaient sur :

- La fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique (section 3.2.1) ;
- L'identification des « autres établissements d'importance systémique » et du calibrage des coussins qui leur sont applicables (section 3.2.2) ;
- La requête de réciprocité relative à l'activation, par les autorités norvégiennes, d'un coussin de fonds propres pour le risque systémique (section 3.2.3);
- La requête de réciprocité relative à l'activation, par les autorités lituaniennes, d'un coussin de fonds propres pour le risque systémique (section 3.2.3) ;
- La requête de réciprocité relative à l'adoption, par les autorités néerlandaises, d'une pondération de risque moyenne minimale par les établissements de crédit utilisant l'approche fondée sur les notations internes à l'égard de toutes les expositions sur des personnes physiques garanties par un bien immobilier résidentiel situé aux Pays-Bas (section 3.2.3) ;

---

<sup>7</sup> L'alerte du CERS sur les vulnérabilités du système financier de l'Union est disponible sous le lien suivant : [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022Y1107\(01\)&from=FR](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022Y1107(01)&from=FR)

<sup>8</sup> Article 59-2 (10) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier telle que modifiée (LSF).

- La requête de réciprocité de la mesure macroprudentielle prise par les autorités belges relative à l'activation d'un coussin de fonds propres pour le risque systémique (section 3.2.3) ; et
- La requête de réciprocité relative à l'activation par les autorités allemandes d'un coussin de fonds propres pour le risque systémique (section 3.2.3).

Conformément à l'article 2, point f) de la Loi de 2015, le CdRS a également fait le suivi des réponses que la CSSF, en tant qu'autorité désignée, a réservé à ses avis et recommandations (section 3.2.4).



## Chapitre 1 – Les évolutions économiques et financières récentes

En 2022, les travaux du CdRS se sont inscrits dans un contexte marqué par l'émergence d'une inflation élevée et persistante, d'une remontée des taux d'intérêt, d'un durcissement des conditions financières au niveau global, et d'une contraction économique sous l'effet de l'aggravation des tensions géopolitiques induites par la guerre en Ukraine. L'ensemble de ces facteurs transfrontaliers ont limité la reprise économique post-COVID dans la zone euro et au Luxembourg, débutée en 2021.

Au cours de l'année, la flambée des prix de l'énergie et des denrées alimentaires en raison de la guerre en Ukraine, les pressions de la demande dans certains secteurs liés à la réouverture de l'économie et les goulets d'étranglement de l'offre se sont traduits par un rebond important de l'inflation. En outre, l'anticipation d'un arrêt des livraisons de gaz russe aux pays européens a nourri une volatilité accrue sur les marchés à terme du prix du gaz naturel et de l'électricité depuis le mois de juin 2022.

Selon l'Office statistique de l'Union européenne (Eurostat), le taux d'inflation dans la zone euro a atteint 9,2 % au mois de décembre 2022 tandis qu'aux États-Unis, le taux d'inflation s'est élevé à 6,5 % à la même période. Selon le Statec, le taux de croissance annuel de l'indice des prix à la consommation national (IPCN) du mois de décembre s'élevait à 5,4 % au Luxembourg, soit une baisse de 1,6 point de pourcentage (pp) par rapport au pic enregistré au mois d'avril 2022 et de 0,5 pp par rapport au mois de novembre 2022.

Compte tenu des projections pessimistes de l'inflation au niveau mondial, les banques centrales des économies occidentales et, conformément à leur mandat de stabilité des prix, ont entamé en 2022, un processus de normalisation rapide de leurs politiques monétaires. Les leviers activés par les autorités monétaires pour mieux ancrer les anticipations d'inflation consistent en une augmentation rapide des taux directeurs et un arrêt progressif des programmes d'achat d'actifs mis en œuvre antérieurement. Depuis le mois de mars 2022, la Réserve fédérale des États-Unis a relevé son taux d'intérêt à sept reprises, pour porter, en décembre 2022, le taux de référence des fonds fédéraux dans une fourchette de 4,25 % à 4,5 %. De même, le Conseil des gouverneurs de la BCE a relevé quatre fois ses principaux taux directeurs, par paliers de 50 ou de 75 points de base entre les mois de juillet et décembre 2022. Ainsi, le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de la BCE a atteint 2,5 % en fin d'année 2022. Dans ses dernières projections macroéconomiques du mois de décembre 2022, la BCE prévoit que le taux d'inflation au niveau de la zone euro demeurera à un niveau élevé en 2023 avec un taux moyen de 6,3 %, avant que l'inflation ralentisse à des niveaux compatibles avec l'objectif de stabilité des prix de 2 % à l'horizon 2025<sup>9</sup>.

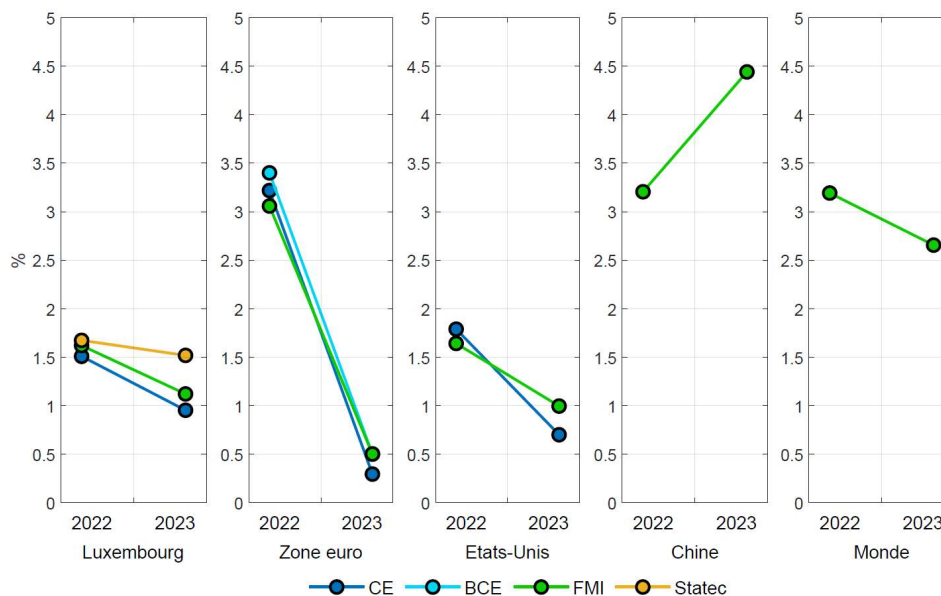
La poursuite de la guerre en Ukraine, l'accélération de l'inflation et le durcissement des conditions financières ont conduit à des révisions successives de la croissance de l'économie mondiale en 2022 et 2023. Selon les projections du Fonds monétaire international (FMI), la croissance économique au niveau mondial devrait atteindre 3,2 % en 2022 (Graphique 1). Pour la zone euro, la Commission européenne, la BCE et le FMI prévoient des progressions du Produit intérieur brut

---

<sup>9</sup> La BCE prévoit dans ses projections du mois de décembre 2022 un taux d'inflation moyen de 3,4 % en 2024 et de 2,3 % en 2025.

(PIB) réel comprises entre 3,2 % et 3,4 % en 2022. Quant au Luxembourg, le Statec prévoit en 2022 une croissance du PIB réel de 1,7 %.

**Graphique 1 : Prévisions de croissance du PIB en volume pour les années 2022 et 2023**



Sources : Commission européenne, Fonds monétaire international (FMI), BCE et Statec. Projections d'automne 2022.

Selon les prévisions de la BCE et du FMI, la croissance économique de la zone euro pourrait se limiter à 0,5 % en 2023. Pour le Luxembourg, la croissance économique pourrait se situer dans une fourchette allant de 1 % à 1,5 % selon les projections de la Commission européenne et du Statec, respectivement.

Au vu des risques qui pèsent sur les perspectives économiques européennes, le CERS a conclu, lors de sa réunion du 22 septembre 2022, que les risques pour la stabilité financière de l'Union européenne et la probabilité de matérialisation des scénarios de risques extrêmes avaient enregistré une progression significative. Plus précisément, le CERS accorde une importance particulière aux risques susceptibles de se concrétiser à court terme, en particulier (i) la détérioration importante des perspectives macroéconomiques et les préoccupations grandissantes concernant une récession imminente, (ii) la vraisemblance d'une forte correction des prix des actifs, et (iii) l'implication sévère de ces évolutions pour la qualité des actifs détenus par les acteurs financiers (banques, fonds d'investissement et compagnies d'assurance).

Ainsi, sur la base de ses évaluations des risques, le CERS a émis dès le mois de septembre 2022 une alerte dédiée aux « vulnérabilités du système financier de l'Union »<sup>10</sup>. Compte tenu de l'augmentation des risques systémiques pesant sur la stabilité financière, le CERS estime qu'il est

<sup>10</sup> CERS 2022. Alerte CERS/2022/7 sur les vulnérabilités du système financier de l'Union, 22 Septembre 2022.

nécessaire que les établissements du secteur privé, les acteurs du marché et les autorités concernées<sup>11</sup> se préparent à la matérialisation de scénarios de risque extrême.

En outre, le CERS a estimé, lors de sa réunion du 1er décembre 2022, que le secteur de l'immobilier commercial était vulnérable à la matérialisation de risques cycliques liés à la hausse de l'inflation et à la détérioration prononcée des perspectives de croissance. Ainsi, les membres du CERS ont approuvé la publication d'une recommandation<sup>12</sup> dans laquelle ils invitent les autorités pertinentes<sup>13</sup> ayant un rôle dans la stabilité financière à suivre de près les vulnérabilités actuelles et futures spécifiques au segment de l'immobilier commercial (Section 3.1.1).

Dans ce contexte, les perspectives au Luxembourg sont incertaines. Néanmoins, les analyses conduites par les institutions membres du CdRS révèlent que le secteur financier national a bien résisté aux multiples chocs et est demeuré résilient face à la progression des risques au cours de la récente période, en particulier ceux résultant de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Il y a lieu de rappeler que le CdRS a engagé dès le début de la guerre des concertations avec ses membres pour identifier les sources potentielles de risques pour l'économie nationale. En effet, le 2 mars 2022, la Présidente du CdRS a convoqué une réunion extraordinaire du CdRS<sup>14</sup> pour faire le point sur l'impact de l'agression militaire de la Russie contre l'Ukraine sur le secteur financier luxembourgeois. Les analyses conduites préalablement à cette réunion révèlent que les expositions directes des entités luxembourgeoises demeurent très marginales et que la situation ne présentait pas de risque endogène pour la stabilité financière au Luxembourg.

Quant à l'évolution du crédit au secteur privé, les dynamiques observées pour les ménages et les entreprises ont connu des tendances opposées. Malgré le ralentissement de la croissance du crédit immobilier résidentiel aux ménages et la baisse du nombre de transactions sur le marché de l'immobilier au Luxembourg, les prix ont poursuivi leur croissance à un rythme soutenu pour atteindre 11,1 % au troisième trimestre 2022.

Pour les ménages ayant contracté un prêt à taux variable, l'augmentation des taux d'intérêt pèse sur le service de la dette hypothécaire, et l'inflation vient diminuer le revenu réel disponible des ménages. Depuis le début du durcissement des conditions financières, le taux d'intérêt variable moyen pondéré appliqué aux crédits hypothécaires accordés aux ménages résidents a augmenté de 1,2 pp, passant de 1,32 % au mois de juillet 2022 à 2,52 % au mois de novembre 2022.

De même, les sociétés non financières (SNF) sont exposées au resserrement des conditions de financement et subissent, pour certaines d'entre elles, une baisse de leurs marges bénéficiaires en raison de l'augmentation du prix de l'énergie, des matières premières et du coût du travail. Bien que le nombre de faillites des entreprises non financières soit resté contenu en 2022, avec des niveaux comparables à l'année 2020 (775 entreprises), l'aggravation prévue de l'environnement macroéconomique en 2023 pourrait conduire davantage d'entreprises à cesser leurs activités.

---

<sup>11</sup> Les autorités concernées sont : la BCE, les autorités européennes de surveillance, les autorités nationales de surveillance et les autorités désignées.

<sup>12</sup> CERS (2023). Recommandation du CERS concernant les vulnérabilités du secteur de l'immobilier commercial dans l'Espace économique européen, 25 janvier 2023.

<sup>13</sup> Les autorités pertinentes sont les autorités de surveillance, les autorités macroprudentielles nationales et les autorités désignées.

<sup>14</sup> CdRS. « la Présidente a convoqué en date du 2 mars 2022 une réunion extraordinaire du Comité du Risque Systémique (CdRS) ». Communiqué de presse du CdRS, 2 mars 2022.

En 2022, les taux de prêts non performants (*Non-performing loans* ; NPL) sont restés stables à un niveau relativement bas. Au troisième trimestre 2022, le taux de NPL des ménages était de 1,26 % tandis que celui des SNF s'élevait à 1,78 % au Luxembourg. Dans ce contexte, le CdRS demeure très attentif à la matérialisation éventuelle de risques additionnels et leurs impacts sur la résilience du secteur financier.

## Chapitre 2 – Identification et évaluation des sources de risques

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 l'un des axes principaux d'analyse pour le CdRS en 2022.

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 2019<sup>15</sup> en vue d'atténuer la progression de l'endettement des ménages.

En 2021, le CERS avait mené une évaluation des risques associés au marché de l'immobilier résidentiel dans les États membres de l'Espace économique européen (EEE)<sup>16</sup>. Dans son rapport, le CERS estimait que les vulnérabilités associées au marché de l'immobilier résidentiel luxembourgeois demeuraient à un niveau élevé. En particulier, le CERS notait (i) une croissance élevée des prix de l'immobilier, accompagnée de signes d'une 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/2020/005<sup>17</sup> 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, avait pris note des mesures macroprudentielles prises par les autorités luxembourgeoises depuis la publication de la recommandation CERS/2019/6 pour atténuer les vulnérabilités identifiées, telles que l'augmentation du taux de coussin de fonds propres contracyclique à 0,5 % (en vigueur depuis le

<sup>15</sup> 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.

<sup>16</sup> CERS (2022). Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries. Les conclusions des exercices antérieurs 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)).

<sup>17</sup> 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, disponible sous le lien : [https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2020/11/CRS-2020-005\\_Recommandation-du-CdRS-du-9-novembre-2020.pdf](https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2020/11/CRS-2020-005_Recommandation-du-CdRS-du-9-novembre-2020.pdf)

1<sup>er</sup> janvier 2021), ainsi que la mise en place de limites contraignantes en matière de ratios prêt-valeur (LTV). De plus, les mesures gouvernementales ayant pour but de limiter la spéculation et d'accroître l'offre de logement ont été favorablement accueillies par le CERS.

Pour les pays ayant reçu une recommandation du CERS en 2019, y compris le Luxembourg, le CERS avait 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). Toutefois, il ressort des analyses additionnelles conduites par le CERS en 2022, un accroissement de l'écart entre les prix de l'immobilier résidentiel et les fondamentaux économiques au Luxembourg.

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

En dépit de l'accélération de l'inflation et la montée des taux d'intérêt, les prix de l'immobilier résidentiel ont poursuivi leur progression avec un taux de croissance annuel nominal de 11,1 % au troisième trimestre 2022. La dynamique des prix de l'immobilier a ralenti, comparativement aux taux de croissance constatés en 2020 et 2021 (14,5 % et 14 % en moyenne, respectivement), mais elle demeure élevée par rapport à la moyenne des dix dernières années (7,8%). Conscient qu'un retournement de la tendance des prix de l'immobilier pourrait constituer une source potentielle de risque systémique pour la stabilité financière, le CdRS a poursuivi en 2022 l'évaluation des risques liés au secteur immobilier luxembourgeois. L'approche adoptée 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 termes 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.

En raison des hypothèses et des choix méthodologiques qui sous-tendent ces analyses, 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**

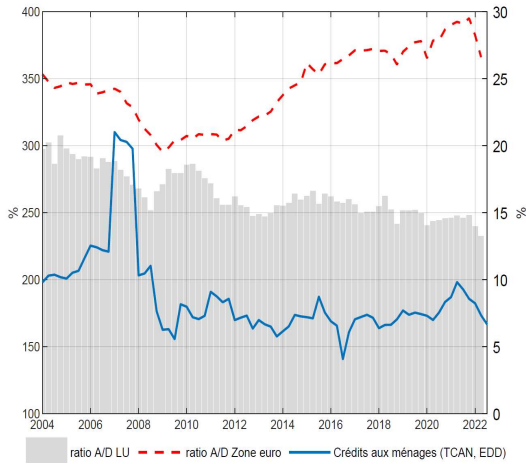
En 2022, le crédit accordé aux ménages dans le bilan des banques a poursuivi sa progression à un rythme moins soutenu comparé aux années précédentes (+5,5 % entre les mois de novembre 2021 et 2022,). La dette hypothécaire des ménages a, néanmoins, continué à progresser (+5,6 % entre les mois de novembre 2021 et 2022), et représente désormais 151 %<sup>18</sup> du revenu disponible de ces derniers en 2022T3 (Graphique 3).

Quant au niveau du ratio d'endettement total des ménages par rapport à leur revenu disponible brut, il atteint au troisième trimestre 2022 un niveau de 185,4 %, 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).

---

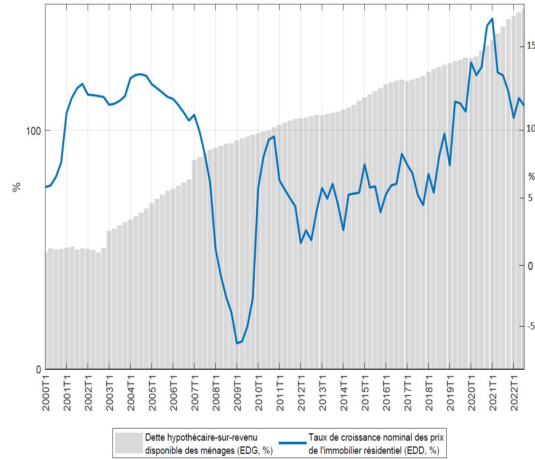
<sup>18</sup> Les données officielles du revenu disponible publiées par le Statec en octobre 2022 sont à fréquence annuelle et sont disponibles jusqu'en 2021. Les données trimestrielles sont obtenues par interpolation et font l'objet d'une projection entre 2021T4 et 2022T3.

**Graphique 2 : Ratio actifs-sur-dette totale (A/D) et taux de croissance annuel nominal du crédit total accordé aux ménages (2022T3 : 6,7 %)**



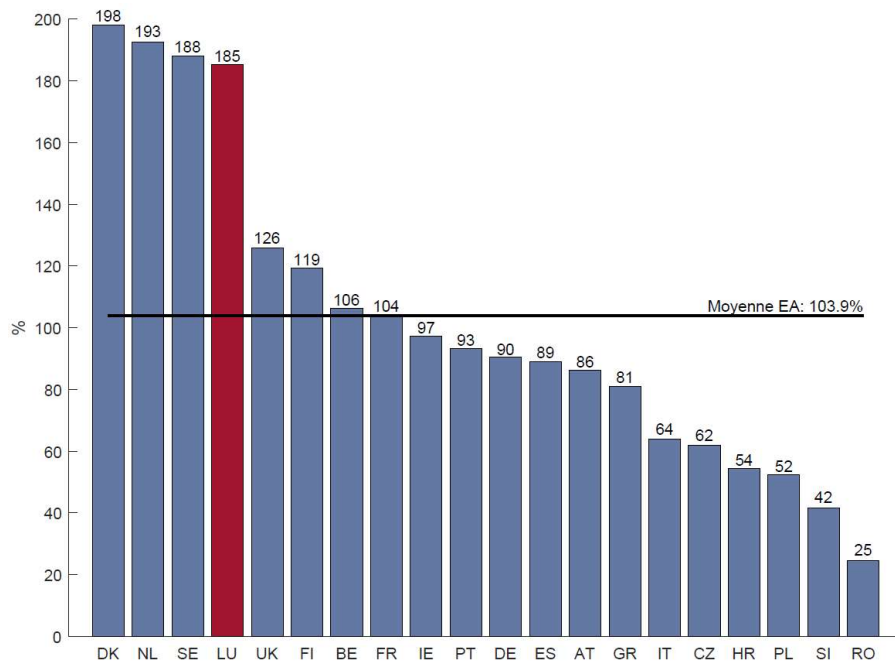
Sources : BCE, BCL; Période : 2004T1-2022T3.  
TCAN : taux de croissance annuel nominal.

**Graphique 3 : Ratio d'endettement hypothécaire des ménages sur revenu disponible et taux de croissance nominal des prix de l'immobilier résidentiel (Période 2000T1-2022T3)**



Sources : BCL ; Statec ; Période 2000T1-2022T3.

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



Sources : BCE (SDW) et BCL ; 2022T3. Valeurs estimées pour le Luxembourg entre 2022T1 et 2022T3.



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 qui pourrait soulever des interrogations quant à la soutenabilité de la dette des ménages à long terme. En effet, l'augmentation de l'inflation et des taux d'intérêt dans un contexte de crise énergétique associée à la guerre en Ukraine pourrait affecter la solvabilité des ménages à moyen terme<sup>19</sup>. 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.

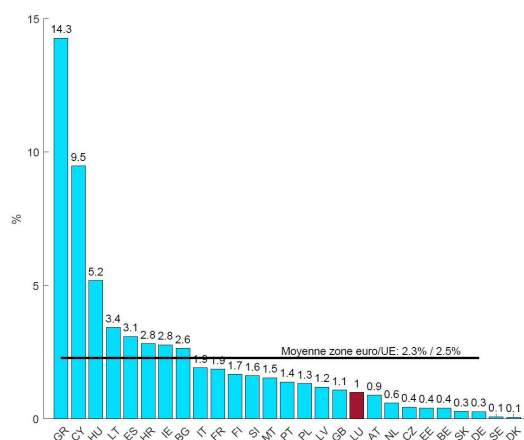
### (iii) Analyse de l'exposition du secteur bancaire au marché de l'immobilier résidentiel

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 résidentiel<sup>20</sup>.

Le CdRS - via un suivi régulier des développements en la matière – suit les évolutions des risques propres au marché de

**Graphique 5 : Prêts immobiliers non performants en Europe**



Sources : BCE et BCL. Période : 2022T3 pour le Luxembourg, 2022T2 pour les autres pays européens.

<sup>19</sup> A fin juin 2022, la part des prêts hypothécaires à taux fixe représentait 60% du total de l'encours des crédits hypothécaires. Quant à la part des nouveaux crédits immobiliers accordés aux ménages à taux variable, celle-ci s'élevait, au mois de novembre 2022, à 53 %. À ce stade et en dépit de la hausse de l'endettement des ménages, le coussin de stock d'actifs au niveau agrégé dont disposent 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.

<sup>20</sup> 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.

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 troisième trimestre 2022 et, en dépit de la progression de l'inflation et des taux d'intérêt, la dynamique de ce ratio est restée peu volatile et demeure relativement stable à un niveau de 1 %, soit en-dessous de la moyenne de la zone euro (2,3%, Graphique 5).

### **2.1.2 – Suivi de l'activation des instruments macroprudentiels liés au crédit immobilier**

Durant l'année 2022, 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.

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 recommandé à la CSSF de fixer des limites pour le rapport LTV 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 de limiter un levier 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.

Après avoir reçu la recommandation du CdRS, la CSSF a fixé les limites pour le rapport LTV dans le règlement CSSF N° 20-08 du 3 décembre 2020, 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'effet de levier. Les mesures couvrent les nouveaux prêts hypothécaires contractés à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2021 pour les biens immobiliers résidentiels situés au Luxembourg et garantis par un bien immobilier situé au Luxembourg.

En 2021, le Comité a fait le suivi de la recommandation CERS/2019/6 et a communiqué au CERS l'ensemble des informations pertinentes à la réalisation de l'évaluation de la mise en conformité avec la recommandation du CERS. 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.

Par ailleurs, conformément au suivi de la recommandation CERS/2019/6, le CdRS a également transmis au CERS, au 31 octobre 2022, un rapport de suivi concernant l'évaluation de la mise en œuvre des sous-recommandations (B) et (C). La sous-recommandation (B) invitait les autorités

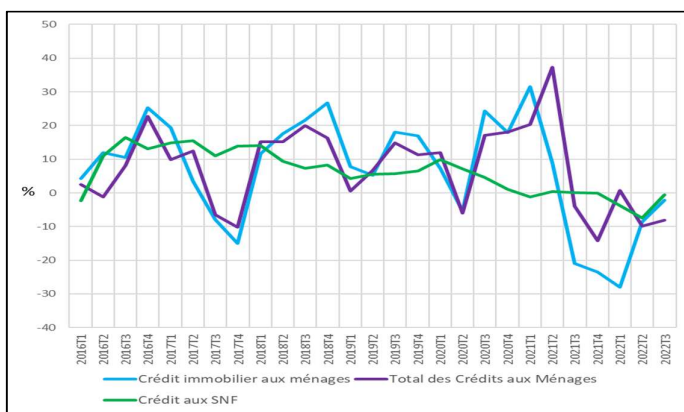
luxembourgeoises à activer des mesures macroprudentielles à destination des emprunteurs, alors que la sous-recommandation (C) requérait la mise en place de réformes structurelles afin de réduire les frictions et les contraintes ayant conduit à l'accumulation de vulnérabilités sur le marché de l'immobilier au Luxembourg. Les résultats de l'analyse conduite par l'équipe d'évaluation du CERS sont en cours d'élaboration et seront publiés au courant de l'année 2023.

## 2.2 – Identification et évaluation des autres sources de risques potentielles pour la stabilité financière au Luxembourg

### 2.2.1 - 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 SNF dans le contexte de la pandémie 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 11 % entre janvier et décembre 2020 (Graphique 6). En 2022, la croissance annuelle nominale des flux de crédit bancaire aux ménages a progressivement ralenti pour atteindre -12,9 % en moyenne sur les trois premiers trimestres de l'année et -2,2 % au troisième 2022.

**Graphique 6 : Taux de croissance annuel nominal des flux de crédits aux ménages, des crédits immobiliers résidentiels et de l'encours des crédits aux SNF**



Sources : BCL et BCE. Période : 2016T1 – 2022T3. Données de crédit aux sociétés non financière ajustées des titrisations et des transferts de crédits.

Le taux de croissance du crédit accordé aux SNF au bilan des banques a poursuivi en 2022 son déclin observé sur les deux dernières années. Ainsi, les données ajustées des titrisations et des

transferts de crédits indiquent que le crédit aux SNF a enregistré un taux de croissance annuel moyen de -3,2 % en 2022 et de -2,8 % au mois de novembre 2022.

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 SNF domestiques provient surtout d'une demande de crédit faible liée aux perspectives économiques incertaines dans le contexte d'une forte inflation, d'une remontée des taux d'intérêt et d'incertitudes géopolitiques associées à la guerre en Ukraine. En 2022, la baisse de la demande de crédits des SNF se situe avant tout au niveau du financement d'investissements en capital fixe et des besoins des SNF en fonds de roulement. Les banques participant à l'enquête ont indiqué avoir resserré leurs critères et conditions d'octroi de crédit en 2022 en raison d'une plus faible tolérance face au risque et d'une perception des risques plus prononcée.

Pour les ménages, les banques participant à l'enquête de la BCL rapportent une baisse de la demande de crédit immobiliers depuis le troisième trimestre 2021 qui s'est poursuivie et intensifiée en 2022. D'après les banques sondées, l'augmentation des taux d'intérêt et la baisse de la confiance des consommateurs sont les principaux facteurs explicatifs de la contraction de la demande de crédits immobiliers.

Compte tenu de l'encours de la dette des SNF et des ménages luxembourgeois dont les niveaux ont atteint 287,6 % du PIB, et 185,4 % du revenu disponible brut, respectivement, au troisième trimestre 2022, la progression rapide des taux d'intérêt et de l'inflation sur le revenu des ménages ou des autres agents économiques seraient des facteurs de risques 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 contracyclique<sup>21</sup>, 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 troisième trimestre 2022 révèlent que le ratio crédit-sur-PIB atteint 103 % et est inférieur à sa tendance de long terme avec un écart par rapport à cette dernière mesurée à -5,8 % au troisième trimestre 2022 (Graphiques 7 et 8). Cette baisse résulte de la décroissance continue des flux de crédit aux SNF domestiques sur les deux dernières années.

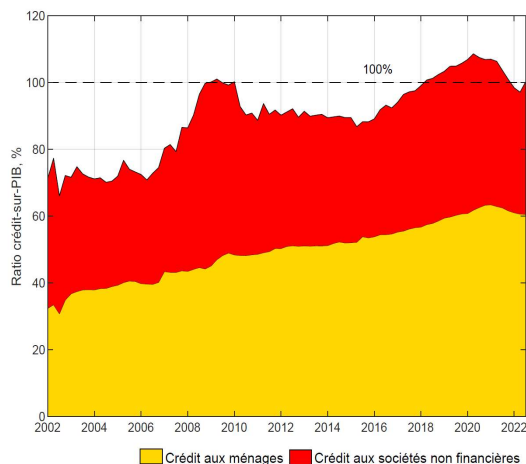
---

<sup>21</sup> 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 7 : Écart du crédit (définition étroite) à sa tendance de long terme – Filtre Hodrick-Prescott**



**Graphique 8 : Ratio du crédit sur PIB**



Source : BCL ; Période 2002-2022T3.

Dans un contexte macroéconomique marqué par des tensions inflationnistes et un cycle de crédit en phase de repli, estimant que d'éventuels chocs négatifs seraient susceptibles d'être amplifiés, en particulier s'ils affectaient le revenu disponible des ménages ou la capacité de remboursement des emprunteurs, le CdRS a décidé de maintenir le taux de coussin de fonds propres contracyclique au Luxembourg à 0,5 % en 2022 (section 3.2.1)<sup>22</sup>.

## 2.2.2 - Profitabilité bancaire

Avec un taux de rentabilité des fonds propres de 5 % au troisième trimestre 2022 (Graphique 9), 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 52 % en 2022T4 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 2022.

**Graphique 9 : Rentabilité agrégée des fonds propres et des actifs des banques au Luxembourg**



Sources : CSSF; Calculs BCL ; Période : 2001-2022T3. Plus haut niveau de consolidation, branches exclues.

<sup>22</sup> La recommandation CRS/2020/006 présentée au Chapitre 2 et en annexe utilise les données de 2020T3.

Plusieurs facteurs ont contribué à cette situation : (i) l’environnement de taux bas au cours du premier semestre, associé à un marché bancaire très concurrentiel, a 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 2022, le secteur bancaire luxembourgeois a bénéficié de la remontée des taux d’intérêt à travers une croissance des revenus nets d’intérêt d’environ 35,8 % par rapport à l’année précédente. Cependant, la progression des revenus a été plus que compensée à la baisse par la constitution de près de 1,3 milliard d’euros de provisions additionnelles en raison de l’augmentation du risque de crédit et la détérioration des perspectives économiques induite par les tensions géopolitiques et les incertitudes y associées.

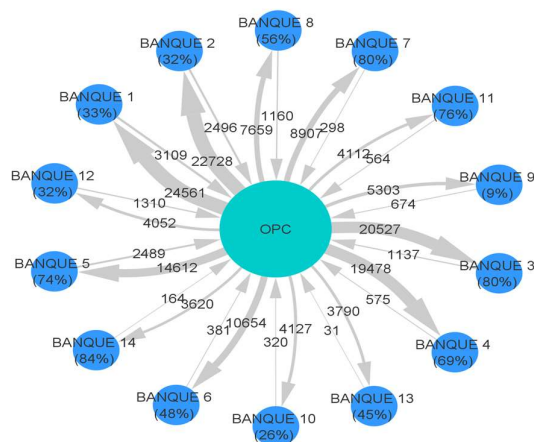
Compte tenu des aléas qui pèsent sur la croissance économique en 2023 et les vulnérabilités potentielles affectant à la fois les ménages et les SNF au Luxembourg, le CdRS reste attentif aux évolutions futures de la rentabilité bancaire et à la nécessité de poursuivre le suivi régulier des résultats des banques. En effet, la persistance d’un niveau de rentabilité faible serait un facteur déterminant pour la capacité d’absorption des chocs pour certaines banques dont les coussins de capitaux propres demeurent faibles.

### 2.2.3 – Remontée des taux d’intérêt : 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 remontée rapide des taux d’intérêt 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 10).

Sur fond d’inflation élevée et de remontée des taux d’intérêt, les marchés obligataires et actions ont connu une forte baisse en 2022. Par conséquent, le secteur des fonds au Luxembourg a enregistré des pertes de valorisation de 8,8 % des actifs nets et

**Graphique 10 : Expositions entre banques dépositaires et OPC**



Source : BCL. Période: 2022T3. 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.

des rachats nets de parts de 3,0 % entre décembre 2021 et novembre 2022.

Dans ce contexte, les fonds d'investissement au Luxembourg ont 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 durée modifiée est passée de 5,7 % en décembre 2021 à 5,2% en septembre 2022. 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 5,2 % du portefeuille obligataire agrégé détenu par les fonds d'investissement au lieu de 5,7 % estimée à la fin de l'année 2021.

Le niveau moyen de la durée 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 -2,9 % pour les fonds de gestion alternative (*hedge funds*) et -6,5 % 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.

En parallèle à la baisse de la durée, les fonds d'investissement au Luxembourg ont augmenté leurs coussins de liquidité et réduit leurs expositions aux contreparties les plus risquées. Le ratio de dépôts à vue sur actifs nets est passé de 6,2 % en décembre 2021 à 8,0 % en septembre 2022. Sur la même période, la part des obligations à haut rendement dans le portefeuille obligataire agrégé détenu par les fonds a baissé de quatre points de pourcentage, atteignant 19 % en septembre 2022.

Au niveau réglementaire, le CERS a adopté la recommandation CERS/2021/9 invitant la Commission européenne à revoir certains aspects du cadre réglementaire actuel des fonds monétaires (*Money Market Fund Regulation ; MMFR*) afin de renforcer la résilience de cette composante du secteur financier face à l'émergence de chocs de liquidité, tel que celui enregistré au début de la pandémie de COVID-19. Il est généralement attendu que la mise en œuvre de cette recommandation permette de réduire à la fois les risques et les interventions des banques centrales.

Quant au Conseil de stabilité financière (Financial Stability Board, FSB), il a publié un rapport en novembre 2022 proposant une liste de réformes potentielles pour le secteur d'intermédiation financière non-bancaire<sup>23</sup>. Concernant les fonds ouverts, le FSB conclut que les recommandations en matière de liquidité émises en 2017<sup>24</sup> restent globalement appropriées, mais que la clarté et la spécificité des objectifs escomptés pourraient être renforcées afin de les rendre plus efficaces du point de vue de la stabilité financière. Entre outre, le FSB compte promouvoir l'inclusion d'outils de gestion de la liquidité anti-dilution tels que des ajustements de la valeur liquidative (*swing pricing*) ou des prélèvements anti-dilution dans les documents constitutifs des fonds. L'activation de ce type d'instruments a démontré son efficacité lors des dernières crises dans la mesure où l'usage des fonds du « *swing pricing* » a limité l'importance des retraits par les investisseurs<sup>25</sup>.

<sup>23</sup> FSB (2022). Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation – Progress report, 10 November 2022.

<sup>24</sup> FSB (2017). Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities, 12 January 2017.

<sup>25</sup> CSSF (2022). An Assessment of Investment Funds' Liquidity Management Tools (LMT), CSSF Working Paper, June 2022.

## **Chapitre 3 - Suivi des recommandations en vigueur émises par le CERS et mesures macroprudentielles adoptées par le CdRS en 2022**

### **3.1 – Suivi des recommandations en vigueur émises par le CERS**

#### **3.1.1 - 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 de mars 2019.

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.

En juin 2021, le CERS a publié le rapport d'évaluation<sup>26</sup> 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 telle que modifiée par la recommandation CERS/2019/3.

Quant aux mesures mises en place en ce qui concerne l'immobilier commercial, le CERS a conduit en 2022 l'évaluation de la conformité au regard des sous-recommandations (C) et (D) sur la base des données transmises par le CdRS au 31 octobre 2022. Les résultats de l'analyse conduite par l'équipe d'évaluation du CERS seront publiés au courant de l'année 2023.

---

<sup>26</sup> CERS (2021), Compliance Report. Juin.



Lors de sa réunion du 1er décembre 2022, le CERS a estimé que le secteur de l'immobilier commercial était vulnérable à la matérialisation des risques cycliques liés au resserrement des conditions de financement et à la détérioration prononcée des perspectives de croissance dans ce secteur.

En conséquence, le CERS a émis une recommandation<sup>27</sup> invitant les autorités pertinentes<sup>28</sup> de l'Union ayant un rôle dans la stabilité financière à suivre de près les vulnérabilités actuelles et potentiellement émergentes spécifiques au marché de l'immobilier commercial notamment en évaluant la phase cyclique de l'immobilier commercial et les perspectives d'évolution, tout en tenant compte (i) de l'impact des conditions de financement et des conditions macroéconomiques générales et (ii) en évaluant les vulnérabilités liées à l'immobilier commercial à travers différentes catégories de risques (Recommandation A).

En outre, le CERS estime que les autorités de surveillance devraient, dans le cadre de leurs mandats respectifs et avec les instruments dont elles disposent, veiller à ce que toutes les institutions financières qui fournissent des financements pour l'immobilier commercial mettent en place des pratiques prudentes de gestion des risques (Recommandation B).

Le CERS recommande également aux autorités d'assurer la résilience des établissements de crédit et des fonds d'investissement en activant les instruments adéquats, lorsque cela est jugé nécessaire, pour atténuer les risques découlant du secteur des crédits immobiliers et préjudiciables à la stabilité du système financier (Recommandation C).

Enfin, il est recommandé à la Commission européenne d'évaluer le cadre macroprudentiel actuel de l'Union européenne et de veiller à ce que des règles cohérentes soient à l'avenir mises en place pour traiter les risques liés aux expositions aux crédits immobiliers commerciaux (Recommandation D).

La recommandation du CERS requiert que les autorités nationales transmettent au Parlement européen, au Conseil, à la Commission européenne et au CERS un rapport sur les mesures prises, les évaluations effectuées et les conclusions tirées en ce qui concerne la recommandation (A) pour le 31 mars 2024. Un rapport additionnel détaillant les actions entreprises par les autorités concernant les recommandations (B), (C) et (D) est requis à la fin du premier trimestre 2026.

---

<sup>27</sup> Recommandation du CERS du 25 janvier 2023 concernant les vulnérabilités du secteur de l'immobilier commercial dans l'Espace économique européen.

<sup>28</sup> Les autorités pertinentes sont les autorités de surveillance, les autorités macroprudentielles nationales et les autorités désignées.

### **3.1.2 – 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 de COVID-19, 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, dans la recommandation CERS/2020/8, d'évaluer et de suivre les implications, en termes de stabilité financière, des mesures décidées en réaction à la pandémie de COVID-19 (recommandation A). Dans sa recommandation (B), le CERS invite les autorités macroprudentielles nationales à rapporter au CERS les mesures prises au niveau national et précise dans l'annexe de la recommandation CERS/2020/8 les informations requises auprès des autorités nationales.

Il était 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 ont été 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 prévoyait 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 moratoires. 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 précitée.

En 2022, le CERS a décidé de réaliser une dernière collecte de données au mois de juillet dans le cadre de la recommandation CERS/2020/8. Par conséquent, en accord avec les membres du CdRS, la CSSF a mis fin à l'enquête conduite auprès des banques domestiques en matière de

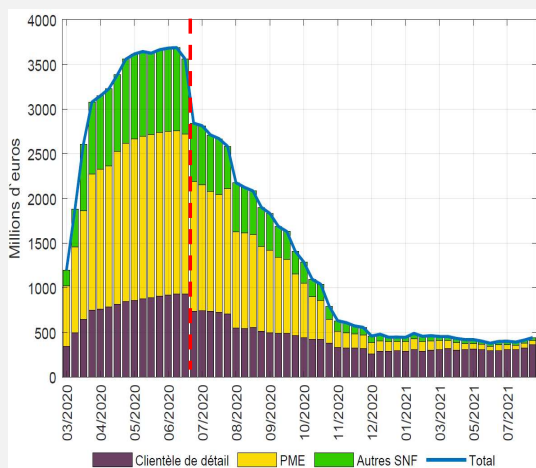
moratoires, de défauts de paiement et de prêts pour cause de pandémie. Les données collectées au mois de mars 2022 sont présentées dans l'encadré 1.

### 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)<sup>29</sup> 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.

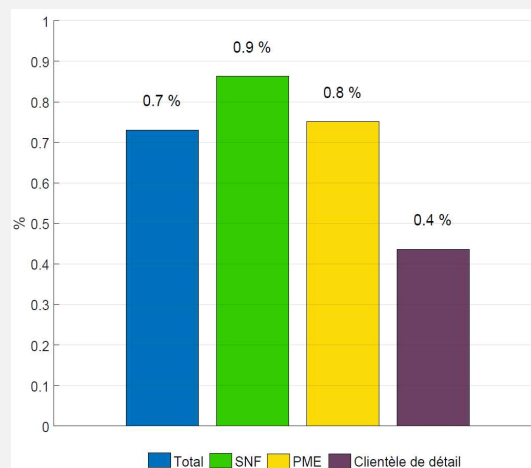
Les demandes de moratoires approuvées par les banques de l'échantillon ont atteint un maximum de 3,688 milliards d'euros durant la semaine du 26 juin 2020 (Graphique 11). À leur plus haut niveau, les demandes de moratoires acceptées représentaient 7,1 % de l'exposition totale des banques à l'égard des entreprises non financières et des ménages. Les demandes de moratoires émanant des ménages et acceptées par les banques de l'échantillon étaient contenues et ont représenté au maximum 2,6 % de l'encours de crédit des banques domestiques accordé aux ménages résidents.

**Graphique 11: 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 31/03/2022. La ligne en pointillés rouges indique la date du changement de format de reporting.

**Graphique 12 : Part de l'encours de crédit faisant l'objet d'une demande de moratoire par type de contreparties**



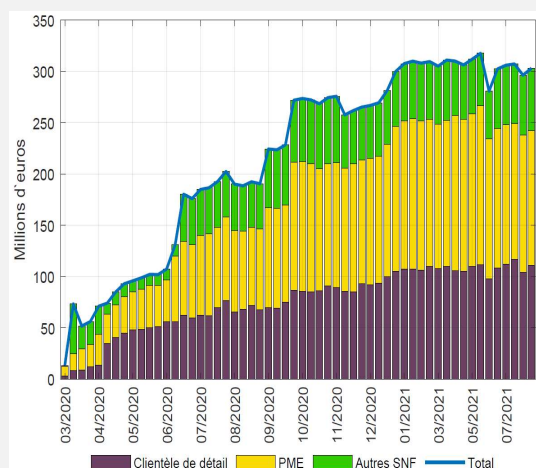
Sources : Enquête de la CSSF au 31/03/2022 ; Calculs BCL

<sup>29</sup> ABE (2020). Guidelines on legislative and non-legislative moratoria on loan repayments applied in the light of the COVID-19 crisis. Avril

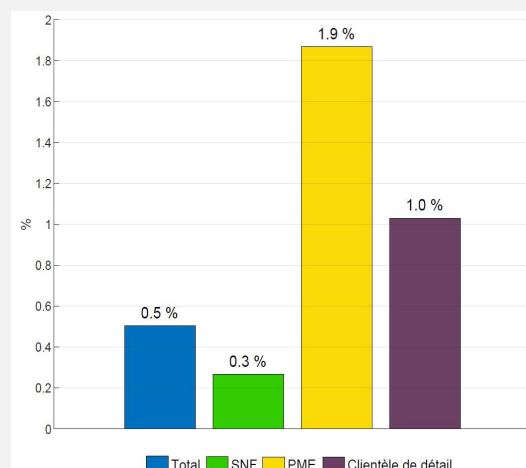
Depuis la semaine du 10 juillet 2020, les demandes de moratoires approuvées et encore actives étaient en diminution constante et atteignaient 440 millions d'euros le 31 mars 2022, soit 0,7 % de l'encours de crédit au secteur privé non financier des banques de l'échantillon (Graphique 12). Au premier trimestre 2022, les PME représentaient environ 15 % de l'encours des demandes tandis que la clientèle de détail représentait près de 81,5 %.

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 13). Au cours de l'année 2021 et 2022, ceux-ci sont demeurés relativement stables et s'élevaient à environ 303 millions d'euros au mois de mars 2022. Les défauts de paiement étaient par ailleurs relativement faibles dans la mesure où ils ne représentaient que 0,5 % de l'exposition bilantaire des banques participant à l'enquête à l'égard des ménages et des SNF au mois de mars 2022 (Graphique 14).

**Graphique 13 : Montant total des crédits en défaut de paiement par type de contreparties**



**Graphique 14 : 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 31/03/2022.

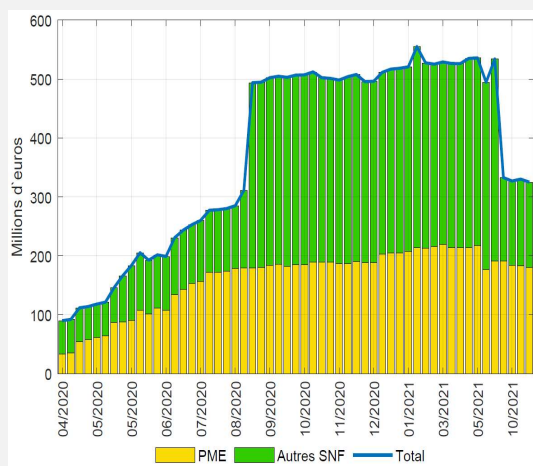
Sources : Enquête de la CSSF au 31/03/2022 ; Calculs BCL.

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 15). Suite au remboursement d'une partie d'entre eux, l'encours de « prêts COVID » n'atteignait plus que 242 millions d'euros à la fin du mois de mars 2022.

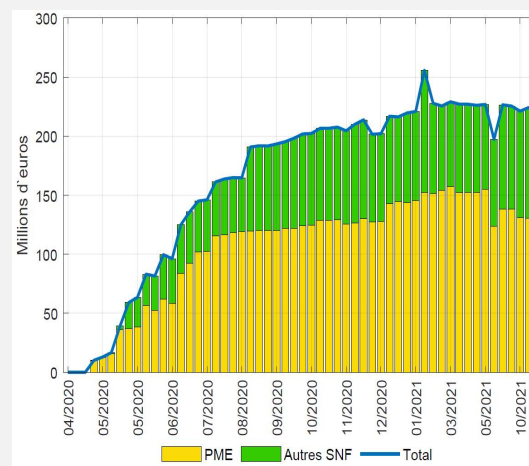
La croissance des demandes de prêts garantis par l'État a ralenti depuis le début de l'année 2021. Pour la semaine du 31 mars 2022, les demandes de prêts garantis par l'État atteignent un total de 219 millions d'euros (Graphique 16).

Le taux d'acceptation des demandes de prêts garantis par l'État s'élevait à 80,2 %, tandis que, pour les « Autres prêts COVID », le taux a atteint 62,8 %. 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 73 %. L'encours de prêts garantis au mois de mars 2022 atteignait un total de 91,7 millions d'euros de prêts.

**Graphique 15 : Demandes de prêts COVID ventilées par types de contreparties**



**Graphique 16 : Demandes de prêts garantis par l'État ventilées par types de contreparties**



Sources : Enquête de la CSSF ; Calculs BCL Période : 03/04/2020-31/03/2022. Inclus les demandes de prêts garantis par l'État et les « Autres prêts COVID ».

Sources : Enquête de la CSSF ; Calculs BCL Période : 24/04/2020 -31/03/2022.

L'analyse des données issues de l'enquête de la CSSF n'a pas révélé de risque significatif pour la stabilité financière sur l'ensemble de la période de collecte. 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.

### 3.1.3 – 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 émises par le FSB relatives à l'élaboration d'un système international d'identification des entités juridiques (*legal entity identifier*, LEI) pour les participants 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/2020/12<sup>30</sup> 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'informations.

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 EMIR<sup>31</sup>, le règlement CRR<sup>32</sup> ou encore la directive AIFMD<sup>33</sup>.

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. Cependant, durant l'année 2022, le secrétariat du CdRS a été en contact avec les membres chargés de l'évaluation de la conformité des autorités luxembourgeoises avec la sous-recommandation (B) du CERS. À cet égard, différentes informations additionnelles ont pu être fournies au CERS chargé de l'évaluation de la conformité, laquelle est toujours en cours.

---

<sup>30</sup> Recommandation du CERS du 24 septembre 2020 concernant l'identification des entités juridiques.

<sup>31</sup> 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.

<sup>32</sup> 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.

<sup>33</sup> 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.

### **3.1.4 – Recommandation du 25 mai 2020 sur les risques découlant d'appels de marge additionnelles en période de vulnérabilité financière (CERS/2020/6)**

Lors de l'émergence de la pandémie de COVID-19 ainsi que suite à l'aggravation de la guerre russo-ukrainienne, les marchés financiers ont enregistré un rebond significatif de la volatilité du prix des actifs et en particulier, de l'énergie. Cet excès de volatilité s'est traduit, entre autres, par des appels de marge élevés de la part des chambres de compensation centralisées ainsi que pour les opérations bilatérales.

Le volume conséquent des appels de marge lors de cette phase de vulnérabilités a eu d'importantes répercussions sur la gestion des liquidités de plusieurs acteurs au niveau européen et au niveau global. Dans ce contexte, le CERS a émis la recommandation CERS/2020/6<sup>34</sup> en date du 25 mai 2020. La recommandation comprend quatre sous-recommandations :

- Les sous-recommandations (A) et (D) s'adressent aux autorités compétentes et à la Commission européenne. Elles visent à limiter les effets des changements abrupts des prix des actifs et/ou ceux qualifiés d'effets de falaise (*cliff effects*) sur les appels de marge, et invitent les autorités compétentes à contribuer, via les discussions au niveau international, à l'atténuation de la procyclicité lors de la fourniture de services de compensation aux clients et des opérations de financement sur titres.

- La sous-recommandation (B) s'adresse à la fois à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et aux autorités compétentes nationales. Elle requiert que les contreparties centrales tiennent compte dans leur stress test de liquidité de tout événement susceptible d'induire un déficit de liquidités.

- Enfin, la sous-recommandation (C) s'adresse aux autorités compétentes nationales. Elle les invite à veiller, dans la mesure où la loi le permet et dans le respect des pratiques adéquates de gestion des risques et de la résilience financière des contreparties centrales, à ce que les contreparties centrales, lorsqu'elles engagent des appels de marge pour limiter leur exposition au risque de crédit, évitent de créer des contraintes inutiles de liquidité pour leurs membres.

En réponse à cette recommandation les autorités compétentes, en l'occurrence la CSSF et le CAA, ont soumis au CERS un rapport dédié aux mesures prises afin de se conformer à la recommandation. L'évaluation de la conformité effectuée par le CERS des mesures prises par les deux autorités révèlent que les réponses fournies par la CSSF et le CAA sont appropriées et sont qualifiées de « suffisamment expliquées et largement conformes ».

---

<sup>34</sup> Recommandation du CERS du 25 mai 2020 sur les risques de liquidité découlant d'appels de marge (CERS/2020/6).

### **3.1.5 – Recommandations des 27 mai 2020 et 15 décembre 2020 sur les restrictions applicables aux distributions pendant la pandémie de COVID- 19 (CERS/2020/7 et CERS/2020/15)**

La gravité de la crise de la COVID-19 et la persistance temporelle de ses conséquences ont mis en évidence la nécessité pour les établissements financiers de conserver des coussins de fonds propres suffisants pour faire face à l'émergence de nouveaux risques systémiques de nature cyclique ou structurelle et, par là même, leur permettre d'alimenter l'économie réelle par les flux de crédits nécessaires en période de conjonctures défavorables.

Au vu de l'importance du choc induit par la pandémie et ses répercussions sur l'économie, plusieurs institutions membres du CERS (BCE, ABE, AEAPP) ont pris des initiatives afin d'inciter les établissements de crédit, les sociétés d'assureurs et de réassureurs actives au sein de l'Union à s'abstenir, sinon à limiter les bonus accordés aux dirigeants et la distribution de dividendes.

Ses initiatives ont été suivies par l'émission tout d'abord d'une première recommandation par le CERS (CERS/2020/7) invitant les autorités à s'assurer que les établissements financiers susceptibles de présenter un risque pour la stabilité financière disposent de suffisamment de coussins de fonds propres<sup>35</sup>. Plus précisément, le CERS a recommandé aux autorités compétentes de veiller à ce que les institutions financières surveillées suspendent, au moins jusqu'au 1er janvier 2021, la distribution de dividendes, le rachat de leurs propres actions ou de versement de rémunérations variables aux gestionnaires de portefeuille.

Par la suite, le 15 décembre 2020, le CERS a adopté une seconde recommandation (CERS/2020/15) modifiant la recommandation précitée sur la restriction des distributions pendant la pandémie<sup>36</sup>. La recommandation amendée invite les autorités compétentes à étendre la période de restriction de distribution de dividendes jusqu'au 30 septembre 2021. Dans ce cadre, il a été convenu que les établissements financiers ayant fait preuve d'une extrême prudence lors de périodes antérieures en maintenant des fonds propres conformes au seuil de prudence fixé par leurs autorités de surveillance seraient exonérés de poursuivre la suspension de distribution de dividendes.

Dans le cadre du suivi des recommandations du CERS, les destinataires des deux recommandations étaient invités à communiquer au CERS les mesures prises pour le 31 juillet 2020 en ce qui concerne la première recommandation et le 15 octobre 2021 pour la seconde.

Les mesures prises par les destinataires furent évaluées par le CERS et un rapport a été publié en septembre 2022. Il ressort que les mesures prises par les autorités luxembourgeoises (CdRS, CSSF et CAA) sont entièrement conformes aux deux recommandations.

---

<sup>35</sup> Recommandation du CERS du 27 mai 2020 sur des restrictions applicables aux distributions pendant la pandémie de COVID-19 (CERS/2020/7).

<sup>36</sup> Recommandation du CERS du 15 décembre 2020 modifiant la recommandation CERS/2020/7 sur les restrictions applicables aux distributions pendant la pandémie de COVID-19 (CERS/2020/15).



### **3.1.6 – Recommandation du 2 décembre 2021 concernant la mise en place d'un cadre paneuropéen de coordination systémique des cyberincidents systémiques pour les autorités concernées (CERS/2021/17)**

La pandémie de COVID-19 a mis en évidence l'importance du rôle joué par la technologie pour permettre la continuité de l'activité d'intermédiation financière. Les autorités et institutions concernées ont adapté rapidement leur infrastructure informatique et leurs cadres de gestion afin de faciliter le télétravail de leurs collaborateurs. Cette action nécessaire à la continuité de l'activité économique s'est traduite par l'accroissement de l'exposition globale du système financier aux cyber-menaces. Dans ce contexte, le CERS a émis une nouvelle recommandation<sup>37</sup> ayant pour objectif la mise en place d'un *cadre paneuropéen de coordination systémique des cyberincidents systémiques pour les autorités des États membres* (CERS/2021/17) étant donné que les cyberincidents majeurs peuvent présenter un risque systémique en raison de leur capacité à entraver les activités financières essentielles.

La recommandation du CERS comprend trois sous-recommandations dont l'objectif est de permettre une mise en place progressive d'une réponse efficace et coordonnée au niveau de l'Union en cas d'incident cybernétique transfrontalier majeur affectant le bon fonctionnement des technologies de l'information et de communication des acteurs financiers systémiques ou représentant une menace sérieuse sur l'ensemble du système financier.

La sous-recommandation (A) invite les AES, conjointement à travers le comité mixte, et en collaboration avec la BCE, le CERS et les autorités nationales pertinentes, à entreprendre l'élaboration graduelle d'un cadre effectif pour une réponse coordonnée et efficace de l'UE en cas d'incident cybernétique transfrontalier majeur ou ayant trait à une menace susceptible d'avoir des répercussions d'une nature systémique sur le secteur financier de l'Union, tel que prévu par la proposition de la Commission européenne d'émettre un règlement européen sur la résilience opérationnelle digitale du secteur financier (Digital Operational Resilience for the Financial Sector (DORA)). Les travaux préparatoires en vue d'une réponse coordonnée au niveau de l'UE devraient comporter l'élaboration progressive d'un cadre paneuropéen de coordination des cyberincidents systémiques (EU-SCICF) pour les AES, la BCE, le CERS et les autorités nationales concernées. Ce cadre devrait également inclure une évaluation des besoins en ressources pour un développement efficace de l'EU-SCICF. Dans ce cadre, il est recommandé que les AES entreprennent, au vu de la recommandation A(1) et en consultation avec la BCE et le CERS, un recensement et une analyse des entraves actuelles, des barrières juridiques et des autres obstacles opérationnels pour le développement efficace de ce cadre paneuropéen de coordination (EU-SCICF).

La sous-recommandation (B) requiert que les AES, la BCE et chaque État membre parmi leurs autorités nationales pertinentes désignent un point de contact principal qui devra être communiqué aux AES. Cette liste de contacts facilitera l'élaboration du cadre et, une fois que l'EU-SCICF sera en place, les points de contact et le CERS devraient être informés de tout incident cybernétique majeur. Dans ce contexte, la recommandation invite les autorités à tenir compte du point de contact unique déjà désigné lors de la transposition de la directive UE/2016/1148 par les États membres

---

<sup>37</sup> Recommandation du CERS du 2 décembre 2021 sur un cadre paneuropéen de coordination des cyberincidents systémiques pour les autorités concernées (CERS/2021/17).

pour assurer la coopération transfrontalière avec les autres États membres et avec le groupe de coopération sur les réseaux et systèmes d'information (SRI). Dans ce contexte, les membres du CdRS ont convenu de désigner la CSSF comme point de contact unique et l'ont chargé de communiquer cette décision aux autorités européennes de surveillance. Enfin, la sous-recommandation (C) convie, sur la base du résultat de l'analyse requise par la recommandation (A), la Commission européenne à adopter les mesures nécessaires pour assurer une coordination effective en réponse à des incidents cybernétiques d'une nature systémique.

Un premier suivi des mesures mises en places par les autorités pertinentes en réponse à cette recommandation sera effectué par le CERS dès le mois de juin 2023.

### **3.2 – Mesures macroprudentielles adoptées par le CdRS en 2022**

Les mesures macroprudentielles adoptées par le CdRS en 2022 ont plus particulièrement porté sur :

- la fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique (section 3.2.1) ;
- l'identification des « autres établissements d'importance systémique » et le calibrage du coussin qui leur est applicable (section 3.2.2) ;
- la réciprocité volontaire des mesures suivantes (section 3.2.3) :
  - mesure norvégienne visant à mettre en place un coussin pour le risque systémique ;
  - mesure lituanienne visant à mettre en place un coussin pour le risque systémique ;
  - mesure néerlandaise visant à mettre en place, pour les établissements de crédit utilisant l'approche fondée sur les notations internes, une pondération de risque moyenne minimale pour les expositions sur des personnes physiques garanties par un bien immobilier résidentiel situé aux Pays-Bas ;
  - mesure belge visant à mettre en place un coussin pour le risque systémique ; et la
  - mesure allemande visant à mettre en place un coussin pour le risque systémique.

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 désignée<sup>38</sup>.

---

<sup>38</sup> Les recommandations et avis précités sont disponibles en annexe du présent rapport ainsi que sur le site internet du CdRS.

**Tableau 1: Liste des mesures macroprudentielles adoptées par le CdRS en 2022**

Décision CdRS	Nature de la Décision du CdRS	Date de la Décision du CdRS
<b>CRS/2022/001</b>	Avis du Comité du risque systémique du 14 février 2022 relatif à la réciprocité du coussin pour le risque systémique adopté par le ministère des Finances norvégien (« <i>Finansdepartementet</i> »)	14/02/2022
<b>CRS/2022/002</b>	Recommandation du Comité du risque systémique du 7 mars 2022 relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le deuxième trimestre de l'année 2022	7/03/2022
<b>CRS/2022/003</b>	Recommandation du Comité du risque systémique du 30 mai 2022 relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le troisième trimestre de l'année 2022	30/05/2022
<b>CRS/2022/004</b>	Avis du Comité du risque systémique du 26 juillet 2022 relatif à la réciprocité du coussin pour le risque systémique adopté par la Banque centrale de Lituanie (« <i>Lietuvos bankas</i> »)	26/07/2022
<b>CRS/2022/005</b>	Avis du Comité du risque systémique du 26 juillet 2022 relatif à la réciprocité de la mesure néerlandaise mettant en place, pour les établissements de crédit utilisant l'approche fondée sur les notations internes, une pondération de risque moyenne minimale pour les expositions sur des personnes physiques garanties par un bien immobilier résidentiel situé aux Pays-Bas	26/07/2022
<b>CRS/2022/006</b>	Avis du Comité du risque systémique du 12 août 2022 relatif à la réciprocité du coussin pour le risque systémique adopté par la Banque Nationale de Belgique	12/08/2022
<b>CRS/2022/007</b>	Recommandation du Comité du risque systémique du 2 septembre 2022 relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le quatrième trimestre de l'année 2022	2/09/2022
<b>CRS/2022/008</b>	Avis du Comité du risque systémique du 19 septembre 2022 relatif à la réciprocité du coussin pour le risque systémique adopté par l'Autorité fédérale de supervision financière allemande	19/09/2022
<b>CRS/2022/009</b>	Avis du Comité du risque systémique du 17 octobre 2022 relatif à la désignation annuelle et au réexamen du calibrage du coussin pour les autres établissements d'importance systémique	17/10/2022
<b>CRS/2022/010</b>	Recommandation du Comité du risque systémique du 8 décembre 2022 relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le premier trimestre de l'année 2023	8/12/2022

### 3.2.1 – Fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique

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

Le coussin de fonds propres contracyclique correspond à une surcharge de fonds propres 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<sup>39</sup> et à la recommandation du CERS sur les orientations concernant la fixation des taux de coussin contracyclique<sup>40</sup>, les autorités désignées sont tenues de calculer et de publier trimestriellement un taux de CCyB de référence<sup>41</sup>. Au Luxembourg, la CSSF est chargée, en sa qualité d'autorité désignée, 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 »<sup>42</sup>, 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 2022, 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 notamment par la contraction du crédit aux SNF domestiques depuis 2020.

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

---

<sup>39</sup> Directive (UE) 2019/878 du Parlement Européen et du Conseil du 20 mai 2019 modifiant la directive CRD IV 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.

<sup>40</sup> Recommandation CERS/2014/1 du 18 juin 2014.

<sup>41</sup> Le taux de CCyB de référence est exprimé en pourcentage des actifs pondérés en fonction du risque.

<sup>42</sup> 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 :

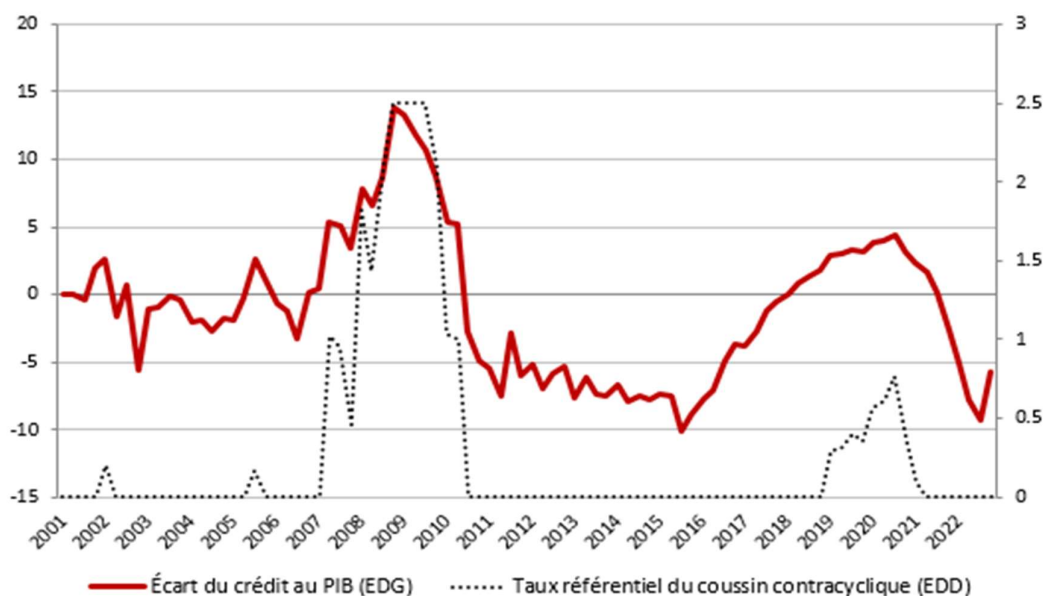
- La recommandation CERS/2014/1 précise les fondements méthodologiques pour évaluer le taux de coussin contracyclique à associer au degré d'intermédiation financière dans l'économie, mesuré par le ratio « Crédit-sur-PIB ».
- La recommandation précitée retient également que, étant donné le caractère dynamique 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.

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<sup>er</sup> janvier 2021.

En 2022, le CdRS a adopté quatre recommandations<sup>43</sup> relatives à la fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique à 0,5%. Conformément aux articles 59-7(2) de la LSF, ces recommandations ont été émises par le CdRS à l’attention de la CSSF, en sa qualité d’autorité désignée.

**Graphique 17: Écart du crédit au PIB par rapport à sa tendance historique et taux référentiel du coussin contracyclique (CCyB premier trimestre 2023)**



Source : Calculs BCL. Période : 2001T1-2022T3.

### 3.2.2 - Identification et réexamen du calibrage du coussin pour les « autres établissements d’importance systémique »

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

<sup>43</sup> Recommandation du 7 mars 2022 CRS/2022/002, Recommandation du 30 mai 2022 CRS/2022/003, Recommandation du 2 septembre 2022 CRS/2022/007, Recommandation du 8 décembre 2022 CRS/2022/010.

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 qui s'inscrit 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 peut exiger des établissements d'importance systémique autre que mondiale de détenir un coussin de fonds propres supplémentaire. La CSSF peut prendre ces décisions après concertation avec la BCL et après avoir demandé l'avis du CdRS<sup>44</sup>.

En ce qui concerne l'identification et le calibrage du coussin pour les « autres EIS », les analyses conduites conjointement par la BCL et la CSSF, et présentées au CdRS, reposent sur une méthodologie fondée sur les orientations<sup>45</sup> définies par l'Autorité bancaire européenne (ABE). Celle-ci s'appuie sur quatre critères, à savoir:

- (i) la taille des « autres EIS » ;
- (ii) leur importance pour l'économie de l'Union européenne ou du Luxembourg ;
- (iii) 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, la méthodologie proposée par l'ABE a été enrichie depuis l'exercice de 2017. Cette modification s'est traduite par l'ajout de deux indicateurs, à savoir :

- (v) 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

---

<sup>44</sup> L'article 2, point b), de la Loi de 2015 dispose que le CdRS « détermine sur base des analyses réalisées par les autorités représentées au comité, les acteurs financiers et les infrastructures de marché du secteur financier ou leurs activités, qui constituent ou sont susceptibles de constituer un risque systémique pour le Luxembourg ».

<sup>45</sup> Orientations de l'ABE sur les critères à utiliser afin de déterminer les conditions d'application de l'article 131(3) de la directive CRD IV en ce qui concerne l'évaluation des autres EIS.

(vi) le volume des avoirs déposés par les fonds d'investissement (« Avoirs de tiers déposés par des Organisme de placement collectif (OPC) »)

Les résultats du réexamen annuel pour l'année 2022 ont ainsi amené la CSSF en coopération avec la BCL et suivant l'opinion du CdRS, à identifier les six établissements luxembourgeois suivants comme « autres EIS » (Tableaux 2 et 3):

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

Dénomination <sup>46</sup>	Adresse	Score global au 31 décembre 2021 (méthodologie standard)	Taux du coussin au 1er janvier 2023
<b>Banque et Caisse d'Épargne de l'État, Luxembourg</b>	1-2, Place de Metz L-1930 Luxembourg Luxembourg	546	0,5%
<b>Banque Internationale à Luxembourg</b>	69, route d'Esch L-1470 Luxembourg Luxembourg	348	0,5%
<b>BGL BNP Paribas</b>	50, avenue J.F. Kennedy L-1855 Luxembourg Luxembourg	638	0,5%
<b>Société Générale Luxembourg</b>	11, avenue Emile Reuter L-2420 Luxembourg Luxembourg	589	0,5%

<sup>46</sup> Classification par ordre alphabétique.

**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 <sup>47</sup>	Adresse	Score global au 31 décembre 2021 (méthodologie standard)	Score global au 31 décembre 2021 (méthodologie enrichie)	Taux du coussin au 1er janvier 2023
<b>Clearstream Banking S.A.</b>	42, avenue J.F. Kennedy L-1855 Luxembourg Luxembourg	272	262	0,5%
<b>RBC Investor Services Bank S.A.</b>	14, Porte de France L-4360 Esch-sur-Alzette Luxembourg	295	346	0,5%

Sources: BCL, CSSF

Le CdRS a émis, en date du 17 octobre 2022, un avis à la CSSF, en sa qualité d'autorité désignée, relatif à l'identification des « autres établissements d'importance systémique » et au calibrage des coussins de fonds propres à détenir par ces derniers<sup>48</sup>.

### 3.2.3 - 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 nécessaire<sup>49</sup>. 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 macroprudentielle<sup>50</sup>.

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 du 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

<sup>47</sup> Classification par ordre alphabétique.

<sup>48</sup> Avis CRS/2022/009 du 17 octobre 2022.

<sup>49</sup> Recommandation CERS/2015/2 du 15 décembre 2015.

<sup>50</sup> Le cadre juridique du principe de « réciprocité volontaire » est fondé sur la recommandation CERS/2015/2.



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 en termes de risques dans un État membre soient soumises à des exigences prudentielles moins strictes dans un autre État membre.

Au cours de l'année 2022, le CdRS s'est prononcé à cinq reprises sur l'application du principe de « réciprocité volontaire » recommandé par le CERS en invitant la CSSF à ne pas activer la réciprocité des mesures prises par les États membres de l'Union compte tenu de la faible exposition des banques luxembourgeoises aux secteurs prédéfinis par les autorités des pays de l'Union. Il s'agit des mesures macroprudentielles suivantes :

- (i) la réciprocité de la mesure norvégienne visant à mettre en place un coussin pour le risque systémique (CRS/2022/001);
- (ii) la réciprocité de la mesure lituanienne visant à mettre en place un coussin pour le risque systémique (CRS/2022/004) ;
- (iii) la réciprocité de la mesure néerlandaise visant à mettre en place, pour les établissements de crédit utilisant l'approche fondée sur les notations internes, une pondération de risque moyenne minimale pour les expositions sur des personnes physiques garanties par un bien immobilier résidentiel situé aux Pays-Bas (CRS/2022/005) ;
- (iv) la réciprocité de la mesure belge visant à mettre en place un coussin pour le risque systémique (CRS/2022/006) ; et
- (v) la réciprocité de la mesure allemande visant à mettre en place un coussin pour le risque systémique (CRS/2022/008).

### **3.2.4 - Suivi et évaluation des réponses aux recommandations et avis du 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 2022.

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 avis et recommandations du CdRS en 2022**

Décision CdRS	Date de la décision du CdRS	Mesure CSSF	Date de la mesure CSSF
<b>CRS/2022/002</b>	7 mars 2022	Règlement CSSF N°22-02	31 mars 2022
<b>CRS/2022/003</b>	30 mai 2022	Règlement CSSF N°22-03	30 juin 2022
<b>CRS/2022/007</b>	2 septembre 2022	Règlement CSSF N°22-06	30 septembre 2022
<b>CRS/2022/009</b>	17 octobre 2022	Règlement CSSF N°22-07	30 novembre 2022
<b>CRS/2022/010</b>	8 décembre 2022	Règlement CSSF N°22-08	31 décembre 2022

## Annexe

### Recommandations et Avis publiés par le CdRS en 2022

#### 14 février 2022

CRS/2022/001 - Avis du Comité du risque systémique du 14 février 2022 relatif à la réciprocité du coussin pour le risque systémique adopté par le ministère des Finances norvégien (« Finansdepartementet »)

[https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2022/02/CRS\\_2022\\_001-Avis-du-CdRS-du-14-f%C3%A9vrier-2022-relatif-%C3%A0-la-r%C3%A9ciprocit%C3%A9-du-coussin-pour-le-risque-syst%C3%A9mique-adopt%C3%A9-par-la-Norv%C3%A8ge.pdf](https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2022/02/CRS_2022_001-Avis-du-CdRS-du-14-f%C3%A9vrier-2022-relatif-%C3%A0-la-r%C3%A9ciprocit%C3%A9-du-coussin-pour-le-risque-syst%C3%A9mique-adopt%C3%A9-par-la-Norv%C3%A8ge.pdf)

#### 7 mars 2022

CRS/2022/002 - Recommandation du Comité du risque systémique du 7 mars 2022 relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le deuxième trimestre de l'année 2022

[https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2022/03/Recommandation-du-CdRS-du-07\\_03\\_2022-relative-%C3%A0-la-fixation-du-taux-de-coussin-contracyclique-pour-le-2%C3%A8me-trimestre-2022.pdf](https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2022/03/Recommandation-du-CdRS-du-07_03_2022-relative-%C3%A0-la-fixation-du-taux-de-coussin-contracyclique-pour-le-2%C3%A8me-trimestre-2022.pdf)

#### 30 mai 2022

CRS/2022/003 - Recommandation du Comité du risque systémique du 30 mai 2022 relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le troisième trimestre de l'année 2022

[https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2022/05/Recommandation-du-CdRS-du-30\\_05\\_2022-relative-a-la-fixation-du-taux-de-coussin-contracyclique-pour-le-3eme-trimestre-2022.pdf](https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2022/05/Recommandation-du-CdRS-du-30_05_2022-relative-a-la-fixation-du-taux-de-coussin-contracyclique-pour-le-3eme-trimestre-2022.pdf)

#### 26 juillet 2022

CRS/2022/004 - Avis du Comité du risque systémique du 26 juillet 2022 relatif à la réciprocité du coussin pour le risque systémique adopté par la Banque centrale de Lituanie (« Lietuvos bankas »)

[https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2022/07/Avis-du-CdRS-du-26\\_07\\_22-relatif-a-la-reciprocite-du-coussin-pour-le-risque-systemique-adopte-par-la-Banque-centrale-de-Lituanie.pdf](https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2022/07/Avis-du-CdRS-du-26_07_22-relatif-a-la-reciprocite-du-coussin-pour-le-risque-systemique-adopte-par-la-Banque-centrale-de-Lituanie.pdf)

#### 26 juillet 2022

CRS/2022/005 - Avis du Comité du risque systémique du 26 juillet 2022 relatif à la réciprocité de la mesure néerlandaise mettant en place, pour les établissements de crédits utilisant l'approche fondée sur les notations internes, une pondération de risque moyenne minimale pour les expositions sur des personnes physiques garantie par un bien immobilier résidentiel situé aux Pays-Bas

[https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2022/07/Avis-du-CdRS-du-26\\_07\\_22-relatif-a-la-reciprocite-de-la-mesure-neerlandaise-mettant-en-place-une-ponderation-de-risque-moyenne.pdf](https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2022/07/Avis-du-CdRS-du-26_07_22-relatif-a-la-reciprocite-de-la-mesure-neerlandaise-mettant-en-place-une-ponderation-de-risque-moyenne.pdf)

## **12 août 2022**

CRS/2022/006 - Avis du Comité du risque systémique du 12 août 2022 relatif à la réciprocité du coussin pour le risque systémique adopté par la Banque Nationale de Belgique

[https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2022/08/Avis-du-CdRS-du-12\\_08\\_22-relatif-a-la-reciprocite-du-coussin-pour-le-risque-systemique-adopte-par-la-BNB.pdf](https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2022/08/Avis-du-CdRS-du-12_08_22-relatif-a-la-reciprocite-du-coussin-pour-le-risque-systemique-adopte-par-la-BNB.pdf)

## **2 septembre 2022**

CRS/2022/007 - Recommandation du Comité du risque systémique du 2 septembre 2022 relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le quatrième trimestre de l'année 2022

<https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2022/09/Recommandation-CdRS-du-02-09-2022-Fixation-du-taux-de-coussin-contracyclique-4-eme-trimestre-2022.pdf>

## **19 septembre 2022**

CRS/2022/008 - Avis du Comité du risque systémique du 19 septembre 2022 relatif à la réciprocité du coussin pour le risque systémique adopté par l'Autorité fédérale de supervision financière allemande

[https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2022/09/Avis-du-CdRS-du-19\\_09\\_2022-Reciprocite-du-coussin-pour-le-risque-systemique-adopte-par-lAutorite-allemande.pdf](https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2022/09/Avis-du-CdRS-du-19_09_2022-Reciprocite-du-coussin-pour-le-risque-systemique-adopte-par-lAutorite-allemande.pdf)

## **17 octobre 2022**

CRS/2022/009 - Avis du Comité du risque systémique du 17 octobre 2022 relatif à la désignation annuelle et au réexamen du calibrage du coussin pour les autres établissements d'importance systémique

[https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2022/10/Avis-du-CdRS-du-17\\_10\\_2022-relatif-a-la-designation-annuelle-et-au-reexamen-du-calibrage-du-coussin-pour-les-AEIS.pdf](https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2022/10/Avis-du-CdRS-du-17_10_2022-relatif-a-la-designation-annuelle-et-au-reexamen-du-calibrage-du-coussin-pour-les-AEIS.pdf)

## **8 décembre 2022**

CRS/2022/010 - Recommandation du Comité du risque systémique du 8 décembre 2022 relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le premier trimestre de l'année 2023

[https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2022/12/Recommandation-CdRS-du-08\\_12\\_2022-Fixation-du-taux-de-coussin-contracyclique-1er-trimestre-2023.pdf](https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2022/12/Recommandation-CdRS-du-08_12_2022-Fixation-du-taux-de-coussin-contracyclique-1er-trimestre-2023.pdf)

## Liste des abréviations

ABE	Autorité bancaire européenne
AEAPP	Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles
AEMF	Autorité européenne des marchés financiers
AES	Autorité européenne de supervision
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
CRD IV	Directive 2013/36/UE
CSSF	Commission de surveillance du secteur financier
DORA	Digital operational resilience for the financial sector
(Autres) EIS	(Autres) établissements d'importance systémique
EU-SCICF	Pan-European systemic Cyber incident coordination framework
FSB	Conseil de stabilité financière ( <i>Financial Stability Board</i> )
HCPN	Haut-Commissariat à la Protection nationale
LMT	Liquidity management tools
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