

REVUE DE STABILITÉ FINANCIÈRE 2005



1



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

**REVUE DE
STABILITÉ FINANCIÈRE
2005**



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
EUROSYSTEME

SOMMAIRE

1. L'ENVIRONNEMENT FINANCIER	10
1.1 Les marchés financiers: développements	12
1.1.1 Les marchés monétaires	12
1.1.2 Les marchés des capitaux	12
1.1.3 Les marchés des devises	14
1.1.4 Les marchés des matières premières	14
1.1.5 Conclusions	15
1.2 Le secteur bancaire	16
1.2.1 Les principaux développements structurels	16
1.2.1.1 Le processus de consolidation et de concentration au niveau du secteur bancaire	16
1.2.1.2 Le degré d'internationalisation	16
1.2.1.3 La délocalisation des activités ou services bancaires	19
1.2.2 Implications	20
1.3 Les infrastructures	21
1.3.1 Les systèmes de règlement des opérations sur titres	21
1.3.2 Les systèmes de transactions par cartes	23

2. LE SECTEUR FINANCIER LUXEMBOURGEOIS EN 2004	28
2.1 Le secteur financier: évolution	31
2.1.1 Les établissements de crédit	31
2.1.1.1 L'évolution du nombre des établissements de crédit	31
2.1.1.2 L'évolution de la somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	32
2.1.1.3 La structure et les composantes du bilan agrégé	34
2.1.1.4 Les taux d'intérêt des banques luxembourgeoises	43
2.1.2 L'emploi dans le secteur financier	45
2.1.3 L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	47
2.1.3.1 L'analyse des résultats des banques	48
2.1.3.2 Analyse par établissements de crédit	52
2.1.4 Les organismes de placement collectif	53
2.1.4.1 L'évolution en nombre	53

2.1.4.2	L'évolution de la valeur nette d'inventaire	54
2.1.4.3	Les OPC monétaires	54
2.2	Les établissements de crédit de droit luxembourgeois: analyse macro-prudentielle	56
2.2.1	Le rendement et la solidité de gestion	56
2.2.1.1	Rentabilité des actifs et du capital	56
2.2.1.2	Composition du revenu	56
2.2.1.3	Ratio coûts / revenus	57
2.2.2	La solvabilité	57
2.2.3	La qualité des actifs	58
2.2.3.1	Corrections de valeur	58
2.2.3.2	Les garanties	58
2.2.3.3	Engagements importants	59
2.2.3.4	Croissance réelle du crédit	59
2.2.3.5	Engagements hypothécaires et immobiliers	59
2.2.3.6	Engagements par secteur	60
2.2.3.7	Avoirs sur pays à risque	60
2.2.3.8	Actifs envers les entités liées	60
2.2.4	Les risques de marché	60
2.2.4.1	Produits financiers dérivés	60
2.2.4.2	Portefeuille d'actions et d'autres valeurs mobilières à revenu variable	61
2.2.4.3	Positions nettes en devises	61
2.2.5	La liquidité	61
2.2.6	La compétitivité	62
2.2.7	Synthèse des résultats	62
2.2.8	Conclusions	63

EDITORIAL

1. Placées au centre du système financier, les banques centrales contribuent à promouvoir la stabilité financière. Dans un environnement de plus en plus complexe caractérisé par un processus continu de consolidation et d'internationalisation du secteur financier, cette mission en matière de stabilité financière demande par ailleurs une coopération renforcée et une coordination accrue entre autorités nationales et transfrontalières dont les activités respectives contribuent à ce même objectif.

La troisième revue de stabilité financière de la Banque centrale du Luxembourg, qui réunit des travaux de plusieurs unités de la Banque et bénéficie d'une contribution du Commissariat aux Assurances, offre un document d'analyses et de réflexions relatives à des sujets qui touchent à la stabilité du système financier dans son ensemble.

2. Dans une première partie sont présentés les développements au niveau de l'environnement financier. Les marchés financiers se sont caractérisés par une faible volatilité. Les marchés obligataires ont poursuivi un mouvement ascendant dans un contexte de taux nominaux et réels bas et de conditions de liquidité favorables. Les marchés des actions ont pu enregistrer une hausse modérée face à une amélioration des résultats et un assainissement de bilan des entreprises. Les marchés des changes ont été principalement marqués par la dépréciation globale du dollar dans un contexte de déséquilibres structurels aux Etats-Unis et de la hausse des prix du pétrole.

3. Le secteur bancaire européen connaît un processus continu de consolidation et d'internationalisation marqué par des fusions et des acquisitions, des restructurations internes au niveau des groupes bancaires, l'implantation de filiales et de succursales à l'étranger ainsi que par le développement des services financiers offerts sur base transfrontalière. Au Luxembourg, le degré de l'internationalisation "inward" est particulièrement prononcé, la quasi-totalité des établissements de crédit étant d'origine étrangère.

Ces développements structurels renforcent les risques systémiques de contagion, qui ne se confinent plus aux seuls systèmes financiers nationaux. Certaines activités se concentrent sur des entités individuelles internes ou externes aux groupes bancaires. Ces développements demandent de la part des autorités en charge du suivi de la stabilité du système financier et de la surveillance, des réflexions supplémentaires en matière de co-opération, de prévention, d'évaluation et de gestion de crises, ainsi qu'en matière de systèmes de garantie de dépôts. A la lumière du processus continu de centralisation de la gestion de la liquidité au niveau de divers groupes bancaires, l'identification de problèmes en matière de suivi de la liquidité bancaire par les banques centrales et de sa surveillance prudentielle mérite d'être poursuivie.

4. Des normes visant à préserver la stabilité financière par un renforcement des infrastructures financières de règlement des opérations sur titres ont été approuvées par le Conseil des gouverneurs de la BCE et le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières. Des travaux de mise en place d'une méthodologie permettant l'application de ces normes et leur surveillance se poursuivent. Des réflexions relatives à une structure de surveillance des systèmes de transactions par cartes sont en cours.

5. La deuxième partie de la revue fournit une analyse du secteur financier luxembourgeois, tant d'un point de vue évolutif que macro-prudentiel.

Au cours de l'année sous revue, le nombre des établissements de crédit a reculé de 7 unités pour s'établir à 162 au 31 décembre 2004. L'emploi dans le secteur bancaire a augmenté de 36 unités, soit de 0,16 %, pour s'élever à 22 549 personnes à la même date. La somme des bilans des établissements de crédit, toujours marquée de façon importante par les opérations interbancaires, atteint 695 103 millions d'euros au 31 décembre 2004, en hausse de 6,0% par rapport au 31 décembre 2003. La progression des dépôts de la clientèle non-bancaire au cours des dernières années a été la plus faible parmi les pays de la zone euro.

Sur base des chiffres provisoires, les banques luxembourgeoises affichent un résultat brut avant provisions et impôts de 3 909 millions d'euros en 2004, en régression de - 6,8 %. Le résultat net provisoire a progressé grâce à une constitution nette de provisions réduite. La marge sur intérêts est en légère baisse, tandis que le solde net sur commissions a augmenté; les frais généraux affichent une légère hausse.

Les indicateurs macro-prudentiels relatifs à la rentabilité des actifs et des capitaux sont dans l'ensemble supérieurs à leur niveau de 2003. Les ratios de solvabilité et de liquidité restent stables, largement au-dessus des normes prudentielles respectives. Les relations intra-groupe s'intensifient. Le volume des crédits envers les entreprises non-financières poursuit sa baisse entamée en 2002, bien qu'à un rythme ralenti. Les crédits envers les ménages résidents augmentent, poussés notamment par la croissance du crédit immobilier en 2003 et 2004. La bonne qualité des avoirs du secteur en général n'est pas mise en cause; la part des engagements importants à problèmes dans le total des engagements importants s'est stabilisée à un niveau modeste. Le degré de concentration des activités bancaires se maintient à un niveau similaire à celui de l'année précédente, en dépit de la réduction continue du nombre des banques.

Les établissements de crédit de droit luxembourgeois semblent dans l'ensemble bien munis pour affronter les risques. Néanmoins, une vigilance de la part des acteurs de marché ainsi que des autorités reste de mise. Les risques de crise ne sont pas évidents, mais les conséquences potentielles pourraient être significatives.

6. Une troisième partie présente une analyse des développements relatifs au secteur des assurances. Dans sa contribution, le Commissariat aux Assurances souligne la croissance soutenue des primes et des résultats du secteur en 2004.

7. Finalement, la revue fournit une analyse du régime d'assainissement et de liquidation des établissements de crédit au Luxembourg au regard de la banque centrale. Ces mesures législatives, telles que récemment modifiées par une loi du 19 mars 2004, ont le mérite de remédier aux problèmes posés par la détermination du droit applicable à des entités constituées par des établissements de crédit et leurs succursales localisées dans un autre Etat que celui du siège statutaire. La Banque centrale du Luxembourg est directement concernée par de telles mesures en raison de ses multiples relations opérationnelles avec les établissements de crédit, ainsi que de façon plus générale dans le cadre de sa contribution à la stabilité financière. L'enjeu se situe principalement au niveau de la rapidité et de l'efficacité avec lesquelles la BCL peut obtenir l'information concernant l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité visant un établissement de crédit.

Toute communication ou suggestion peut être adressée à la

Banque centrale du Luxembourg
Secrétariat général
2, boulevard Royal
L-2983 Luxembourg
Télécopie: (+352) 4774-4910
e-mail: sg@bcl.lu

Luxembourg, le 15 février 2005

1 L'ENVIRONNEMENT FINANCIER 10

1.1	Les marchés financiers: développements	12
1.1.1	Les marchés monétaires	12
1.1.2	Les marchés des capitaux	12
1.1.3	Les marchés des devises	14
1.1.4	Les marchés des matières premières	14
1.1.5	Conclusions	15
1.2	Le secteur bancaire	16
1.2.1	Les principaux développements structurels	16
1.2.1.1	Le processus de consolidation et de concentration au niveau du secteur bancaire	16
1.2.1.2	Le degré d'internationalisation	16
1.2.1.3	La délocalisation des activités ou services bancaires	19
1.2.2	Implications	20
1.3	Les infrastructures	21
1.3.1	Les systèmes de règlement des opérations sur titres	21
1.3.2	Les systèmes de transactions par cartes	23

1.1 FINANCIAL MARKET DEVELOPMENTS IN 2004

Overall financial markets movements remained contained in the period under review. Several widely expected risk scenarios did not materialise and volatilities in most market segments remained low. These conditions prevailed for most of the year despite a context of strong global growth of 4.5% at the fastest pace for 20 years, widening structural imbalances, geopolitical uncertainties, rising commodity prices and a shift to a more restrictive monetary policy by the Fed and other central banks.

The global bond markets have rallied again in 2004 as nominal and real interest rates remained low and liquidity ample. In the course of the year macroeconomic expectations showed a focus on a potential moderation in economic activity and limited long-term inflationary pressures. This re-assessment led to an overall decline in bond yields. Market consensus was challenged furthermore as yield hungry investors pushed bond prices higher, yield curves flatter and credit spreads tighter. Low bond yields prevailed despite the strong growth and U.S. rate tightening. Towards year-end though, the divergence in economic activity and the currency developments in the G3 led to some decoupling in bond yields with the US market underperforming.

Stock prices continued to increase moderately after the turnaround in 2003. Continued strong growth in reported earnings, a further strengthening of corporate balance sheets and low interest rates continued to support the equity markets.

The dollar depreciation, as a result of the current account developments in the United States, and rising oil prices were the other dominant driving forces for capital market developments.

Commodity prices continued to rise from the lows established in late 2001 in a context of strong global demand, especially from China. In addition, oil prices in US dollars reached record levels on fears of supply disruption. There was little spill over from rising oil costs into inflationary expectations. But the discussion of global oil reserves and the future equilibrium price of oil intensified. Gold benefited from its role as a hedge against dollar weakness and peaked at a 16-year high.

1.1.1 Money Markets

In the United States, the Federal Reserve started to remove excess liquidity in 2004, by embarking on a tightening cycle with a gradual removal of the accommodative policy in place. Since June 30 the FOMC raised the Fed Funds rate at a measured pace five times

from their 29-year low of 1% to a level of 2.25%. The market was largely prepared for this event and relative market calm prevailed. Further interest rate hikes continued to be priced into the money market yield curve as the market participants expected the Fed to continue its path to a more neutral equilibrium rate. The Bank of England also continued to raise the base rate by a total of 125 basis points since October 2003 to a level of 4.75%.

Contrary to this trend, the monetary policy interest rates in the euro area remained unchanged, with the minimum bid rate for the main refinancing operations remaining at 2%. Rate expectations fluctuated throughout the year. Whereas it was genuinely accepted that there was no room for lower rates, the timing of a possible hike was subject to large swings and was continuously postponed to a later stage. Towards the end of the year, expected Eonia rates, derived from short-term spreads, were pricing in a first 25 basis point hike into late summer 2005. With liquidity remaining abundant, the general market conditions in the euro stay favourable. Regardless of the maturity, the spreads between uncollateralized interbank money market rates and collateralized repo rates, fluctuated in very narrow ranges, indicating sound credit conditions. Despite this perception that counterparty credit risk remains low, it can be observed that the importance of secured transactions has continued to outgrow the unsecured deposit markets. Equally, euro money market derivatives continued to grow in size and importance. Turnover increased rapidly in the OTC derivative markets, notably in the interest rate swap and Eonia swap instruments. The turnover remained highly concentrated in the shortest maturities. High market liquidity, as evidenced by tight bid-offer spreads suggests that market participants have easy access to short-term funding. Improved depth and liquidity in these markets could have contributed to financial stability by facilitating transfer and dispersion of interest rate risks.

1.1.2 Capital Markets

With regard to fixed income markets, given the outlook for strong global growth and for restrictive monetary policy, the developments in 2004 turned out to be much different from what had been expected at the beginning of the year by most market participants. Especially by mid-year overall nominal long-term government bond yields started to decline in both the United States and in the euro area to finish the year lower by some 50 basis points for maturities above 5 years. These moves occurred despite the fact that the Fed con-

tinued tightening monetary policy gradually by 25 basis points in each FOMC meeting. As a result a strong flattening trend developed with the long end strongly outperforming the short end, which subsequently was characterised as a 'conundrum'. High oil prices and its negative impact on the short- to medium term outlook for economic growth put downward pressure on global long-term bond yields. The reaction in bond markets was in sharp contrast to the 1994 scenario, when the Fed also started to tighten monetary policy in a low interest rate environment. A number of longer-term relationships between the US Treasury yields and other financial assets and macroeconomic indicators appear to have broken down. The breakdown in the traditional relationship between 2-year US Treasury yields and expected global growth is one anomaly that emerged in late 2003. A further anomaly could be observed in yield differentials between US 10-year Treasuries and comparable government bonds in the euro area and Japan. Given the rising US current account deficit much higher US yields were expected. Lastly, the earnings yield (the inverse of the price/earning ratio), which typically tracks the 10-year bond yields is unusually high compared with bond yields. As the correlation factor in bond markets still plays an important role, all other segments in the fixed income markets were impacted by these so-called anomalies. Apparently at the core of these anomalies is the fact that US Treasury yields seem too low for the current stage of the economic and corporate earnings cycle and also compared to the size of the US current account deficit. Some plausible explanations could be structural or technical factors as the:

- Global liquidity and low official rates serving as an anchor for longer term yields. Excess capital and globally high savings sponsored the search for yield. Carry trades have remained popular.
- Uncertainties about growth prospects and a benign inflation outlook. The inflation risk premium on longer-term yields remained low.
- Low capital expenditure by corporations. With investments staying moderate, the corporate sector figured as net providers of funds.
- Large foreign flows into the US government bond markets. Especially large buying by Asian central banks, 'recycling' the US trade deficit contributed to the low yields.
- Financial innovation, growth of derivatives and risk migration might have had an impact. Global hedge fund assets grew by USD 139 billion last year to USD 934 billion.

- Developments in the pension fund and insurance industry. Changes in regulation, new EU accounting rules, and the issue of adequate cover ratios requiring pension funds to better match their assets and liabilities were supportive for longer dated maturities.

The corporate bonds benefited from the positive market environment and the tightening of corporate credit spreads that started in October 2002 continued in 2004. The yield spread, or premium over government bonds, on European investment grade rated corporate bonds rallied by 15% in 2004. The high yield segment also continued to outperform the investment grade sector, and with further falls in default rates, the trend to low spreads remained intact. The link between volatility on corporate spreads and equity markets still held and volatilities remained at extreme lows.

Monetary and financial conditions in the euro remained supportive. In December 2004, the nominal yield differential in the euro area between long and short term rates was at 1.5% and real short-term rates (nominal interest rates deflated by the euro area HICP) were even negative at -0.2%. In the second half of the year the sharp rise of the euro against the USD has been a key factor of the outperformance of the euro area 10-year yields resulting in a wider spread between US and euro area 10-year yields. In the euro area, implied and realised volatilities continued to move lower towards the end of the year, it therefore appears as if investors attach only a low probability to a big change of the low bond yield scenario. Euro area break-even inflation rates finished close to 2.2%, at lower levels than earlier in the year. Finally, despite the discussions over the Stability Pact and divergences in economic performances among euro area member states, the Monetary Union has eliminated any major fluctuations in government bond markets.

With respect to equity markets, the mature markets remained largely range bound in 2004. Overall retail investors remained cautious, given the volatility of stock markets over the past 5 years. After the sharp rally from the lows in 2003, global equity markets rose in 2004, but at a more modest pace. According to a Merrill Lynch survey, global fund managers had become more optimistic about equities since April last year. This change in sentiment occurred despite apparently contradictory investor expectations of a slowdown in economic activity, a dichotomy compared to the developments in the bond markets, which intensified towards year-end.

In 2004 in local terms, the Euro STOXX index rose by 9.9%, what the S&P500 index rose by 9.0 and the

Nikkei by 7.6%. The levels achieved at the end of the year demonstrate a certain resilience, tribute to a year in which the dollar continued to slide, oil prices almost doubled and terrorist fears remained a legitimate fear. The year finished on a strong note with a continued low interest rate environment supporting equity valuations. As a result, a decent rise in equity prices was witnessed –the FTSE all-world index rose 12.3% in 2004 and reached the highest level since February 2001.

The FTSE Eurozone index rose by 16.2%, with smaller countries outperforming France and Germany. Most European companies have free cash flow yields higher than the real yield on European bonds. Furthermore European dividend yields were some 90 basis points higher than real corporate bond yields. In most large economies, the differences between earnings and bond yields were above their long-term averages, which meant that stocks compared to respective government bonds could be considered as ‘cheap’.

Fundamentals continued to improve, bringing key ratios, notably the price/earning ratios into sound rather than speculative ranges. The P/E ratios for the DAX30 were 24% lower than its long-term average. Firms have put successfully a high priority on restoring profit margins at the expense though of a rather lacklustre employment growth. A resurgence in merger and acquisition activity reflected the strength of the corporate cash flows. Increased dividends and share buy back programs supported equity prices.

In emerging markets, equities rose even more strongly, as investors looked to tap improved growth prospects and currency gains against the weakening USD.

The globally best performing sectors were the Energy and Utilities sectors, whereas the worst performing sectors were the IT and Healthcare sectors.

There was also a continuation of the declining long-term trend in implied volatilities, as well as other risk aversion measures.

1.1.3 Foreign exchange markets

Concerns about the structural imbalances in the US economy continued in 2004. The current account deficit of close to 6% of GDP and rising budget deficits in the US have again been the overriding topics in the foreign exchange markets in 2004. The fall in the US currency represents a continuation of the dollar’s steady decline since 2002. The year began with the greenback under pressure, investors being worried about the twin deficits in the US. When employment growth started to

pick up in spring, traders turned to the cyclical growth story. Anticipating that a rapid normalisation of US interest rates would strengthen the USD, the euro was pushed down from 1.29 to 1.18. The currency pair remained in a trading range until the time of the US elections. The USD came under renewed selling pressure due to doubts by financial market participants over the commitment of the US Treasury’s ‘strong dollar policy’ and the US administration’s fiscal policy. The US fall was largely a consequence of economic and trade interdependencies between the US and Asia. An insufficient currency flexibility in large Asian economies, particularly China, low savings in the US and low growth in Europe have been cited as sources of structural imbalances. Until the end of the year the USD continued to depreciate, with the EUR/USD exchange rate reaching a new historical high at 1.3666 on the last day of the year.

The US currency’s fall did not lead to higher US interest rates, a plunge in equity markets or sharply lower growth. America has been able to draw freely on a reservoir of excess savings elsewhere in the world, absorbing about 80% of the world’s surplus savings. It was genuinely considered that market conditions remained orderly as witnessed by low levels of implied volatilities. The euro appreciation could not be explained by the growth or interest rate dynamics, but reportedly was an indirect result of US-Asia currency developments, its growing international role and a response to global investors’ interest to diversify into euro denominated assets.

On a real effective basis though the currency moves were less pronounced. The euro has risen 2.9%, while the Yen is down 2.2%, whereas the USD is down a more solid 7.9% on that basis in the past year. China with a currency pegged to the dollar, has seen its currency depreciate modestly by 1.6% on a real effective basis. On a real effective basis, the USD is down by more than 20% from its February 2002 peak but the current account deficit has not reversed yet. Relative economic strength has not changed in 2004, making this a tougher than normal adjustment. Globalisation has made the world more trade dependant, and the strength of the US economy since 1994 has made countries dependant on the US market. Private consumption and government spending in the US continued to grow, leaving the fundamental reasons of the downward trend in place at the end of the year.

1.1.4 Commodity markets

Commodity prices ended the year broadly higher, but off the highs established in March when the CRB index reached its highest level since 1988. The price of oil also

rose significantly in 2004. Strong demand at its fastest pace in the last 25 years, including energy intensive growth in China, exercised upward pressure on prices. Furthermore, low fuel stocks in North America, geopolitical tensions commanding risk premiums, supply concerns with OPEC spare capacity at its lowest since the early 90's, all these factors created the conditions for significant price developments. At its peak in October oil traded above USD 56 per barrel. The developments in the oil market have also prompted the question whether the demand and supply factors are merely temporary or may turn out to become structural. The term structure of future oil prices shifted well above previous years' levels.

Precious and base metal prices also rose strongly. Gold reached a 16-year-high in dollar terms, trading up to a level of USD 450/oz. The rise in gold reflected an increased interest in the metal as a store of value as expectations for sustained dollar weakness increased. Base metal prices like copper and aluminium also rose sharply on growing demand, fed particularly by China's ongoing expansion.

Finally, some observers paid a lot of attention on speculative positions with hedge funds being interested in the commodity markets. Low interest rates implying low opportunity costs in holding commodities, the low correlation of these returns with other asset classes gave hedge funds and other new categories of investors the opportunities of realising strong returns.

Overall the rise of commodity prices is most likely a result of both cyclical and structural reasons.

1.1.5 Conclusions

Market developments remained orderly in 2004, despite some apparent distortions. This raises important questions about the conditions of global high finance. Has a newly resilient international banking system acquired near-immunity to crisis situations? Or is global finance still exposed to the same degree of systemic risks?

In sum, in the current cycle it looks as if the combination of globalization, increased productivity, excess savings and liquidity has pushed both real and inflationary expectations to historical lows. The risks that did not materialise in capital markets in 2004 could resurface as bond yields, real interest rates and credit spreads remain near historical lows. Policy measures to face global imbalances and structural discrepancies remain a challenging task. This leaves limited margin of manoeuvre against imponderable risks like deterioration in credit quality, unanticipated inflation rises and geopolitical developments.

In its recent Global Financial Stability Report, the IMF stated: *"Short of a major devastating geopolitical incident or a terrorist attack undermining, in a significant and lasting way, consumer confidence, and hence financial valuations, it is hard to see where systemic threats could come from in the short term"*.

But any prediction is very difficult, especially about the future as Nils Bohr, the Danish Nobel laureate observed.

1.2 LE SECTEUR BANCAIRE

Le secteur bancaire européen a été caractérisé par un processus continu de consolidation et d'internationalisation au cours des dernières années. La consolidation résulte en particulier d'un mouvement renforcé de fusions et d'acquisitions, tout en passant par des restructurations internes au niveau des groupes bancaires. L'internationalisation voit son essor dans une implantation élargie de filiales et de succursales de groupes bancaires à l'étranger ainsi que dans les services financiers offerts sur une base transfrontalière.

Ces développements structurels se sont soldés par une intensification des liens systémiques entre systèmes bancaires internationaux. Il en découle que des troubles potentiels et surtout systémiques ne se confinent plus aux seuls systèmes financiers nationaux, mais prennent davantage une envergure internationale.

Les changements structurels dans l'industrie bancaire peuvent avoir des conséquences non négligeables en termes de stabilité financière à long terme. En effet, les choix stratégiques ont des répercussions sur la distribution risque/profitabilité des banques et sont susceptibles d'influer sur la capacité d'absorption de chocs du système bancaire.

Une première partie de l'analyse présentera brièvement les principaux développements structurels intervenus au niveau européen ainsi qu'au Luxembourg au cours du passé récent. Une deuxième partie analysera plus en détail les implications de ces développements structurels pour la stabilité financière pour présenter enfin des réflexions en vue d'une adaptation des arrangements en vigueur en la matière et visant à contribuer à renforcer la stabilité du système.

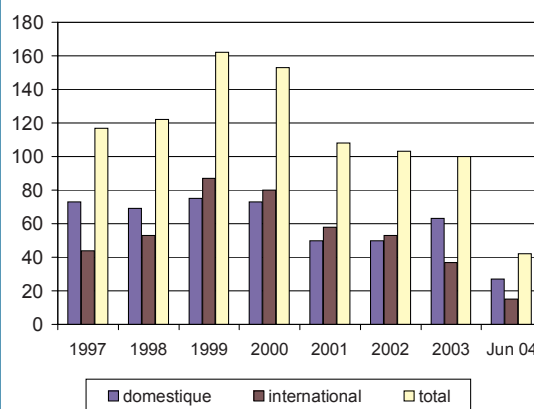
1.2.1 Les principaux développements structurels

1.2.1.1 Le processus de consolidation et de concentration au niveau du secteur bancaire

Le processus de fusions et acquisitions, qui a été particulièrement important durant les premières années de l'Union monétaire et dont l'ampleur a été réduite par la suite, semble montrer de nouveaux signes de reprise.

Graphique 1

EU-15 Nombre de fusions et d'acquisitions



Source: SDC Platinum database (Thomson Financial)¹

Depuis 1997, le nombre de banques établies dans l'UE-15 a baissé de 2 200 unités (-23%) pour s'établir à 7 500 unités². Vu l'importante présence de filiales et de succursales de groupes bancaires internationaux au Luxembourg, ce processus de consolidation s'est répercuté sur le nombre d'établissements de crédit présents au Luxembourg, dont le rythme de consolidation reflète celui observé au niveau européen. En effet, de même qu'au sein de l'EU-15, le nombre de banques établies au Luxembourg a baissé de 23% depuis 1997 pour s'établir à 162 unités fin 2004 (contre 215 unités fin 1997).

Le graphique 2 ci-après retrace l'évolution du nombre de banques au Luxembourg depuis 1988.

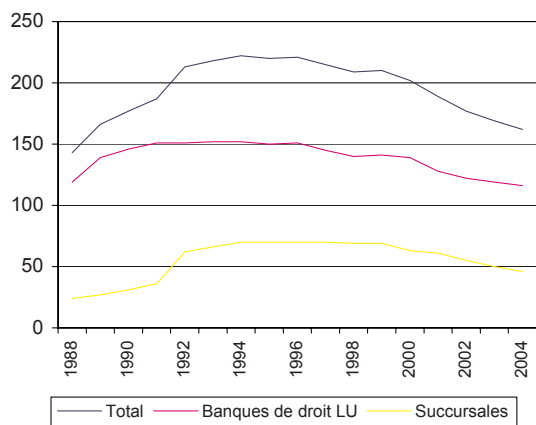
¹ Fusion & Acquisition domestique: deux banques domestiques fusionnent

Fusion & Acquisition internationale: une banque domestique fusionne avec une banque d'un pays tiers

² Chiffres fin 2003

Graphique 2

Evolution du nombre de banques au Luxembourg



Source: BCL

Le mouvement de consolidation peut résulter en une concentration accrue des activités bancaires sur un nombre limité d'acteurs. Alors que dans certains pays de l'UE-15, la part de marché des 5 banques les plus importantes peut atteindre des taux supérieurs à 80% en termes de somme de bilan, la moyenne européenne se situe à 53%³. Au Luxembourg, ce taux est de 30% fin 2004. Le tableau 1 montre l'évolution de la part relative des 5 banques les plus importantes en termes de somme de bilan de 1997 et 2004. On observe que celle-ci a augmenté au cours de la période aussi bien au niveau européen qu'au Luxembourg.

Tableau 1 Part relative des 5 banques les plus importantes en termes de somme de bilan totale du secteur bancaire (CR5)

CR5 (%)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Moyenne zone euro	45	47	49	51	52	53	53	*
Moyenne UE 15	46	48	50	51	52	52	53	*
Luxembourg	23	25	26	26	28	30	32	30

Source: BCE

* chiffres pas encore disponibles

1.2.1.2 Le degré d'internationalisation

Le degré d'internationalisation de l'activité bancaire peut se mesurer sur base de la proportion que représentent les filiales et succursales d'origine étrangère sur un marché domestique, tant en termes de somme de bilan qu'en nombre.

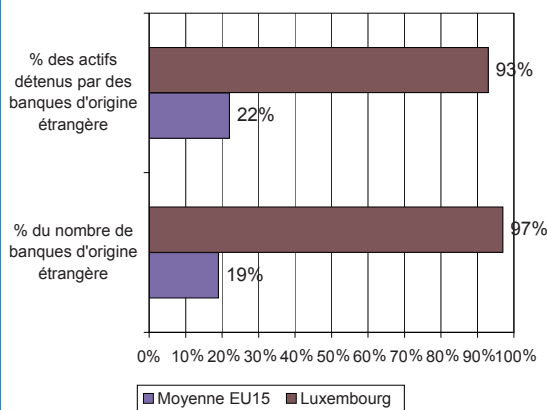
C'est ainsi que la part des filiales d'origine étrangère et succursales de droit étranger dans le total des actifs bancaires des pays de l'UE-15 dans leur ensemble atteint plus que 22% en 2003. Fin 2003, 1 409 filiales et succursales étrangères étaient établies sur les marchés nationaux respectifs de l'UE-15, ce qui représente 19% du nombre total des établissements de crédit établis dans l'UE-15.

Au Luxembourg, le degré de l'internationalisation «inward» est particulièrement prononcé, la quasi-totalité des établissements de crédit étant d'origine étrangère. Fin 2004, 157 des 162 banques établies au Luxembourg (soit 97%) sont d'origine étrangère et représentent 93% du total de la somme des bilans fin 2004. Ceci met le Luxembourg au premier rang européen en termes de «inward internationalisation». Ces pourcentages sont restés à des niveaux similaires par rapport au passé.

3 chiffres fin 2003

Graphique 3

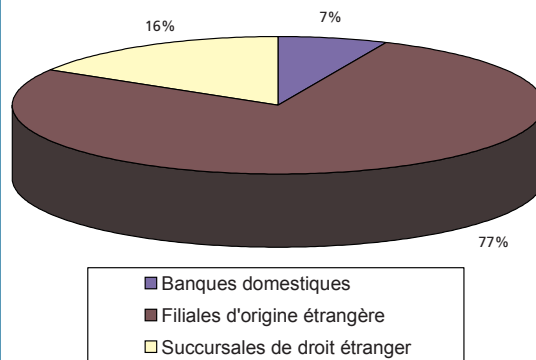
Internationalisation «inward» au niveau de l'UE 15 et du Luxembourg



Source: ECB, BCL

Graphique 4

Part relative des banques domestiques, filiales d'origine étrangère et succursales de droit étranger dans la somme des bilans totale de la Place financière



Source: BCL

Au Luxembourg, l'implantation de groupes bancaires passe majoritairement par la création de filiales. Ainsi, les filiales de banques étrangères sont au nombre de 111 fin 2004 et représentent 77% de la somme des bilans totale. De leur côté, les 46 succursales d'origine étrangère présentes au Luxembourg fin 2004, comptent pour 16% du total de la somme des bilans et certaines peuvent être jugées avoir atteint une taille d'importance systémique. Ainsi, le tableau 3 montre qu'au 31/12/2004, 4 succursales affichent une somme des bilans supérieure à 10 milliards d'euros.

Le tableau 2 montre l'évolution du nombre de banques de droit luxembourgeois (y compris banques domestiques) et du nombre de succursales. On observe que la part des succursales a atteint ses niveaux les plus élevés au cours des années 1993 – 2002 et a tendance à se rétrécir depuis lors.

Tableau 2 Nombre de succursales selon somme de bilan

	12/2001	12/2002	12/2003	12/2004
Total somme des bilans succursales / Total somme des bilans secteur bancaire	19%	17%	14%	16%
Nombre de succursales où somme de bilan >= 10 milliards d'€	4	4	3	4
Nombre de succursales où somme de bilan >= 5 et <= 10 milliards d'€	5	2	4	2
Nombre de succursales où somme de bilan >= 1 et <= 5 milliards d'€	14	16	13	12
Nombre de succursales où somme de bilan <= 1 milliard d'€	32	28	29	28

Tableau 3 Importance des établissements étrangers dans le secteur bancaire luxembourgeois

	12/2002	12/2003	12/2004
Nombre de banques	177	169	162
Dont banques domestiques(*)	5	5	5
Dont filiales de banques étrangères	117	114	111
Dont succursales de banques étrangères	55	50	46
Somme de bilan	662 618	655 971	695 103
Dont banques domestiques (en %)	7%	7%	7%
Dont filiales de banques étrangères (en %)	76%	79%	77%
Dont succursales de banques étrangères (en %)	17%	14%	16%

Source: BCL

(*) y compris Clearstream Banking Luxembourg

Au cours des dernières années, les banques de la zone euro ont significativement développé leurs activités transfrontalières. Etant donné son caractère international et la présence de grands groupes bancaires, l'activité de services bancaires transfrontaliers est particulièrement importante au Luxembourg, notamment au niveau des créances et surtout des créances interbancaires.

Ainsi au Luxembourg, en décembre 2004, 82% des créances interbancaires dans les livres des banques sont de nature transfrontalière; ce pourcentage s'élève à 75% pour les créances non bancaires et à 85% pour le total de l'actif.

Tableau 4 Services bancaires domestiques et transfrontaliers des banques de la Place financière

(en%)	Décembre 2002		Décembre 2003		Décembre 2004	
	Domestique	Transfrontalier	Domestique	Transfrontalier	Domestique	Transfrontalier
Total Créances	17%	83%	18%	82%	19%	81%
dont: Créances non bancaires	20%	80%	20%	80%	25%	75%
dont: Créances interbancaires	16%	84%	17%	83%	18%	82%
Total actif	14%	86%	14%	86%	15%	85%

Source: BCL

1.2.1.3 La délocalisation des activités ou services bancaires

Un mouvement qui commence à gagner en envergure est relatif au processus de délocalisation par les établissements de crédit de certaines de leurs activités soit à des fournisseurs externes, soit à l'intérieur de leur propre groupe bancaire. Ce processus communément connu sous l'expression «outsourcing» concerne en particulier les infrastructures IT, les activités de support et de back-office et peut s'étendre à une centralisation d'activités telles la gestion de risque, la gestion de portefeuille, la gestion de liquidités etc. sur des enti-

tés individuelles au niveau du propre groupe bancaire. Des risques de concentrations sont susceptibles d'en résulter notamment au cas où des activités de plusieurs établissements sont concentrés sur un seul fournisseur. Alors qu'au Luxembourg, l'intégration plus poussée d'activités spécifiques au sein des grands groupes peut entraîner la délocalisation («outsourcing») transfrontalière de certaines activités, d'autres activités peuvent venir se loger au Luxembourg («insourcing»), non pas en dernier lieu en raison de la loi du 2 août 2003 entrée en vigueur le 1^{er} octobre 2003 qui prévoit de soumettre certaines entreprises d'exploitation informatique ou de communication et autres à la surveillance prudentielle.

1.2.2 Implications

- Les développements structurels ont mené à une intensification simultanée des échanges internationaux et à des liens plus importants entre les différents segments de l'industrie financière. L'effacement des délimitations sectorielles et nationales a stimulé l'intégration et la consolidation du secteur. L'intégration financière, caractérisée par une activité bancaire transfrontalière, a certes permis d'améliorer la résistance du système financier européen par un renforcement de la profondeur et de la liquidité des marchés et a stimulé une allocation plus efficace des risques. Toutefois, l'activité transfrontalière et l'émergence de grands groupes bancaires à envergure systémique a en même temps augmenté les risques potentiels de contagion et pose de nouveaux défis aux autorités en charge du suivi de la stabilité du système financier et de la surveillance, en ce compris des questions relatives à la prévention, l'évaluation et la gestion de crises ainsi qu'aux systèmes de garantie de dépôts.
- Etant donné le processus continu de renforcement de la présence d'entités de grands groupes bancaires, en partie à envergure systémique, dans certaines juridictions d'accueil, ainsi que le degré renforcé de liens transfrontaliers en général, la nécessité de mettre en place ou de renforcer des arrangements nationaux et transfrontaliers de co-opération et d'échange d'informations revêtent une importance cruciale. Des arrangements transfrontaliers de co-opération efficaces en matière de suivi de la stabilité financière présupposent toutefois des arrangements de co-opération efficaces sur le plan national entre les autorités compétentes.

D'un côté, il importerait que des réflexions futures en vue d'une amélioration du schéma de surveillance de la stabilité du système financier se concentrent sur les arrangements d'échange d'informations entre les autorités d'origine et les autorités d'accueil, avec une attention particulière sur la question des succursales. En effet, ces dernières, qui même sont susceptibles de revêtir une importance systémique dans leur pays d'accueil, restent soumis à la surveillance prudentielle du pays de leur siège. Comme une succursale n'est pas une entité juridique distincte, des problèmes au niveau du siège peuvent directement affecter la santé de la succursale dans le pays d'accueil. De plus, une succursale d'importance systémique dans le pays d'accueil est susceptible d'affecter la solidité du sys-

tème financier de son pays d'accueil notamment par le biais du marché interbancaire et sa participation dans les systèmes de paiement.

D'un autre côté, des réflexions relatives à l'organisation d'arrangements de co-opération et d'échanges d'informations relatifs aux grands groupes bancaires trans-européens et à structures souvent très complexes, nécessitent de même une attention particulière.

Un modèle de référence relatif à la co-opération entre banques centrales et autorités de surveillance prudentielle sur le plan national pourrait utilement compléter les réflexions futures à ce niveau.

- A la lumière du processus continu de centralisation de la gestion de la liquidité au niveau de divers groupes bancaires, des discussions futures pourraient utilement se concentrer sur l'identification des problèmes essentiels en matière de suivi de la liquidité bancaire par les banques centrales et de sa surveillance prudentielle.
- En ce qui concerne les systèmes de garantie de dépôt qui visent à protéger les petits déposants à concurrence d'un montant minimal de 20 000 euros, les arrangements actuels se basent sur une harmonisation minimale. Au Luxembourg, le schéma n'est pas capitalisé. Vu la croissance des activités bancaires transfrontalières et vu l'hétérogénéité actuelle entre les systèmes existants, une revue des systèmes de garantie nationaux en vigueur pourrait s'avérer utile. Des réflexions pourraient utilement être menées en vue d'une analyse de l'adéquation des systèmes existants dans le contexte actuel et de la nécessité de développer un certain nombre de critères que ces systèmes seraient amenés à respecter et visant une harmonisation accrue à ce niveau.
- Finalement, les arrangements en matière de gestion de crises tels que retenus par le 2003 «Memorandum of understanding on high level principles of co-operation in crises management between banking supervisors and central banks» méritent des réflexions supplémentaires sur leur implémentation pratique. Dans ce contexte, une analyse des arrangements de co-opération en matière de gestion, de prévention et de résolution de crises au niveau national pourraient résulter en un schéma de référence ou un «benchmarking» à ce niveau. La banque centrale a proposé en mars 2004 au Gouvernement et aux autorités de contrôle un schéma de co-opération national dans ce contexte.

1.3 LES INFRASTRUCTURES

1.3.1 Les systèmes de règlement des opérations sur titres

L'intérêt particulier des banques centrales dans la surveillance des systèmes de règlement des opérations sur titres repose d'abord sur les liens étroits qu'elles entretiennent avec ces derniers. Toutefois, les banques centrales ne sont pas seulement utilisatrices de ces systèmes qui, dans le cadre de leurs opérations de politique monétaire, traitent les livraisons de titres en garantie des opérations de crédit, mais elles sont également en charge du suivi de la stabilité du système financier. Par ailleurs, les infrastructures post-marché revêtent une importance systémique. Les évolutions en Europe, caractérisées par un processus de concentration de l'activité de conservation des titres, de consolidation des opérateurs et des plates-formes, mettent les autorités devant des défis renforcés en ce qui concerne la concentration des risques, le périmètre de la surveillance et l'organisation de la co-opération entre autorités.

Plusieurs initiatives internationales menées à bien au cours des dernières années ont visé à préserver la stabilité financière par un renforcement des infrastructures financières.

En octobre 2004, le Conseil des gouverneurs de la BCE et le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR) ont approuvé conjointement le rapport intitulé *Normes pour la compensation et le*

règlement de titres dans l'Union européenne préparé par le groupe de travail commun SEBC-CESR. Ce rapport, qui comprend 19 normes (voir box 1 ci-après) s'appuie sur les recommandations élaborées en 2001 par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CPSS) auprès de la BRI⁴ conjointement avec le Comité OICV⁵. Ces normes, qui visent à accroître la sécurité, la solidité et l'efficacité des systèmes, couvrent le cadre juridique, le risque de pré-règlement et le risque de règlement, le risque opérationnel, le risque de conservation ainsi que d'autres aspects comme la gouvernance, l'accès, les procédures et les normes de communication, la transparence, la régulation et la surveillance ainsi que les risques associés aux liens transfrontaliers.

Le groupe de travail SEBC-CESR suit à l'heure actuelle des travaux de mise en place d'une méthodologie globale permettant d'évaluer l'application des normes. Ces travaux s'exercent en collaboration étroite avec les participants du marché.

Les questions les plus difficiles à résoudre se réfèrent en particulier à l'approche fonctionnelle visant à rendre les normes applicables également aux «custodians», au traitement des crédits non garantis dans les livres des opérateurs, en ce compris les crédits non garantis accordés sur une base intra-journalière, ainsi qu'à l'organisation entre autorités d'une structure d'«oversight» coopératif, dont la définition du concept de «co-ordinating overseer» en relation avec un système actif dans plusieurs juridictions.

Box 1: Normes pour la compensation et le règlement de titres dans l'Union européenne

Standard 1: Legal framework

Securities clearing and settlement systems and links between them should have a well-founded, clear and transparent legal basis in the relevant jurisdictions.

Standard 2: Trade confirmation and settlement matching

Confirmation of trades between direct market participants should occur as soon as possible after trade execution, but no later than trade date (T+0). Where confirmation of trades by indirect market participants (such as institutional investors) is required, it should occur as soon as possible after trade execution, preferably on T+0, but no later than T+1.

Settlement instructions should be matched as soon as possible and, for settlement cycles that extend beyond T+0, this should occur no later than the day before the specified settlement date.

Standard 3: Settlement cycles and operating times

Rolling settlement should be adopted in all securities markets. Final settlement should occur no later than T+3. The benefits and costs of EU-wide settlement cycles shorter than T+3 should be evaluated.

CSDs and, where relevant, CCPs should harmonise their operating hours and days and be open at least during the TARGET operating times for transactions denominated in euro.

⁴ Banque des règlements internationaux

⁵ Organisation internationale des commissions de valeurs

Standard 4: Central counterparties (CCPs)

The benefits and costs of establishing a CCP should be evaluated. Where such a mechanism is introduced, the CCP should rigorously control the risks it assumes.

Standard 5: Securities lending

Securities lending and borrowing (or repurchase agreements and other economically equivalent transactions) should be encouraged as a method for avoiding settlement failures and expediting the settlement of securities. Barriers that inhibit the practice of lending securities for this purpose should be removed. The arrangements for securities lending should be sound, safe and efficient.

Standard 6: Central securities depositories (CSDs)

Securities should be immobilised or dematerialised and transferred by book entry in CSDs to the greatest possible extent. To safeguard the integrity of securities issues and the interests of investors, the CSD should ensure that the issue, holding and transfer of securities are conducted in an adequate and proper manner.

Standard 7: Delivery versus payment (DVP)

Principal risk should be eliminated by linking securities transfers to funds transfers in a way that achieves delivery versus payment.

Standard 8: Timing of settlement finality

Intraday settlement finality should be provided through real-time and/or multiple-batch processing in order to reduce risks and allow effective settlement across systems.

Standard 9: Credit and liquidity risk controls

For systemic stability reasons, it is important that CSDs operate without interruption. Therefore, when allowed by national legislation to grant credit, CSDs should limit their credit activities exclusively to what is necessary for the smooth functioning of securities settlement and asset servicing. CSDs that extend credit (including intraday and overnight credit) should fully collateralise their credit exposures whenever practicable. Uncollateralised credit should be restricted to a limited number of well-identified cases and subject to adequate risk control measures including limits on risk exposure, the quality of the counterparty and the duration of credit.

Most custodians are subject to EU banking regulations. For those that manage significant arrangements for settling securities transactions, and in order to contain the systemic risks that are linked to their securities settlement activity, national securities regulators, banking supervisors and overseers should examine the risk management policies applied by those custodians to assess whether they are in line with the risks created for the financial system. In particular, the possibility of increasing the level of collateralisation of credit exposures, including intraday credit, should be investigated.

Operators of net settlement systems should institute risk controls that, as a minimum, ensure timely settlement in the event that the participant with the largest payment obligation is unable to settle. The most reliable set of controls is a combination of collateral requirements and lending limits.

Standard 10: Cash settlement assets

Assets used to settle payment obligations arising from securities transactions should carry little or no credit or liquidity risk. If central bank money is not used, steps must be taken to protect the participants in the system from potential losses and liquidity pressures arising from the failure of the cash settlement agent whose assets are used for that purpose.

Standard 11: Operational reliability

Sources of operational risk arising in the clearing and settlement process should be identified, monitored and regularly assessed. This risk should be minimised through the development of appropriate systems and effective controls and procedures. Systems and related functions should be (i) reliable and secure, (ii) based on sound technical solutions, (iii) developed and maintained in accordance with proven procedures, (iv) have adequate, scalable capacity, (v) have appropriate business continuity and disaster recovery arrangements, and (vi) frequent and independent audit of the procedures that allow for the timely recovery of operations and the completion of the settlement process.

Standard 12: Protection of customers' securities

Entities holding securities in custody should employ accounting practices and safekeeping procedures that fully protect customers' securities. It is essential that customers' securities be protected against the claims of the creditors of all entities involved in the custody chain.

Standard 13: Governance

Governance arrangements for CSDs and CCPs should be designed to fulfil public interest requirements and to promote the objectives of owners and market participants.

Standard 14: Access

CSDs and CCPs should have objective and publicly disclosed criteria for participation that permit fair and open access. Rules and requirements that restrict access should be aimed at controlling risk.

Standard 15: Efficiency

While maintaining safe and secure operations, securities clearing and settlement systems should be efficient.

Standard 16: Communication procedures, messaging standards and straight-through processing (STP)

Entities providing securities clearing and settlement services, and participants in their systems should use or accommodate the relevant international communication procedures and messaging and reference data standards in order to facilitate efficient clearing and settlement across systems. This will promote straight-through processing (STP) across the entire securities transaction flow.

Service providers should move towards straight-through processing (STP) in order to help achieve timely, safe and cost-effective securities processing, including confirmation, matching, netting, settlement and custody.

Standard 17: Transparency

CSDs and CCPs should provide market participants with sufficient information for them to identify and accurately evaluate the risks and costs associated with securities clearing and settlement services.

Significant custodians should provide sufficient information that allows their customers to identify and accurately evaluate the risks associated with securities clearing and settlement services.

Standard 18: Regulation, supervision and oversight

Entities providing securities clearing and settlement services should be subject to, as a minimum, transparent, consistent and effective regulation and supervision. Securities clearing and settlement systems/arrangements should be subject to, as a minimum, transparent, consistent and effective central bank oversight. Central banks, securities regulators and banking supervisors should cooperate with each other, both nationally and across borders (in particular within the European Union), in an effective and transparent manner.

Standard 19: Risks in cross-system links⁶

CSDs that establish links to settle cross-system trades should design and operate such links in order to effectively reduce the risks associated with cross-system settlements. Standard 1: Legal framework

Securities clearing and settlement systems and links between them should have a well-founded, clear and transparent legal basis in the relevant jurisdictions.

1.3.2 Les systèmes de transactions par cartes

En ce qui concerne les systèmes de transactions par cartes (cartes de crédit et cartes de débit), souvent très complexes d'un point de vue de technique, des réflexions sur la mise en place d'une structure de surveillance adéquate méritent d'être poursuivies. La sécurité des moyens de paiement en question, qui certes relèvent de la responsabilité primaire des intermédiaires financiers, et les risques spécifiques qui en découlent, sont à considérer comme objectifs primaires dans un schéma de surveillance. En particulier les risques de mauvais fonctionnement, les risques de fraude, le risques de gouvernance, ainsi que les risques juridiques et le risque réputationnel sont susceptibles d'altérer le bon fonctionnement et la sécurité des systèmes de transactions par cartes. Les systèmes de transactions par cartes représentent une partie intégrante et importante des paiements en détail également en

euros, et sont opérationnels dans une large mesure à un niveau transfrontalier. Le cas échéant, une structure de surveillance de co-opération avec d'autres autorités concernées serait de mise. De plus, le suivi des paiements électronique (e-payments) et des systèmes de paiements par téléphone (m-payments), dont l'usage reste certes réduit à l'heure actuelle, pourrait s'avérer comme structure utile dans le cadre de la mission de surveillance de la Banque centrale.

Au Luxembourg, le Centre de transferts électroniques (Cetrel), société coopérative fondée en 1985 par les banque de la place actives dans le retail banking et l'entreprise des P et T, agit comme agent technique pour les systèmes de paiement par cartes majeurs opérés à Luxembourg. Ainsi, cette activité est fournie aux sociétés de licence Europay Luxembourg et Visalux, à l'Entreprise des PetT, au groupement bancomat ainsi

⁶ This standard does not cover links established by CCPs. This issue will be covered by the future work of the ESCB-CESR on CCPs.

qu'aux émetteurs du porte-monnaie électronique mini-Cash. De même, Cetrel assure la gestion des fonctions d'émetteur et d'acquéreur de cartes, telles les opérations de gestion administrative, la mise à disposition aux commerçants luxembourgeois du matériel nécessaire à l'acquisition des transactions effectuées par les porteurs de cartes. Cetrel assure de même la gestion des opérations effectuées par des détenteurs de cartes luxembourgeoises à l'étranger et vice versa. De plus, des services de comptabilité pour les sociétés de licence sont offerts. La structure détaillée des systèmes au Luxembourg est représenté au schéma 1 ci-après.

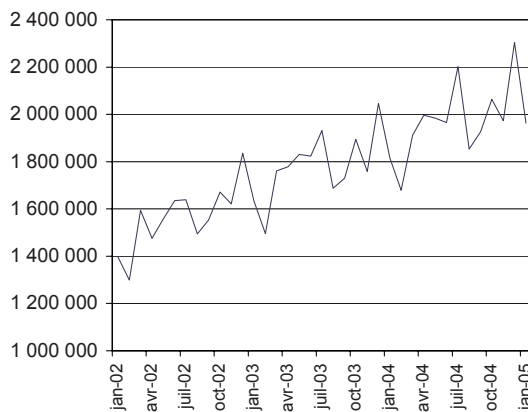
La concentration du volet technique relatif aux systèmes de règlement des systèmes par cartes sur un seul agent fournisseur de services est susceptible de mener à des réflexions relatives à sa surveillance d'un point de vue risque systémique.

Les transactions

Les tableaux ci-joint représentent le nombre (volume) et la valeur des paiements effectués à l'aide de cartes de crédit et de débit au Luxembourg a connu un accroissement important pendant la période sous revue.

Graphique 5

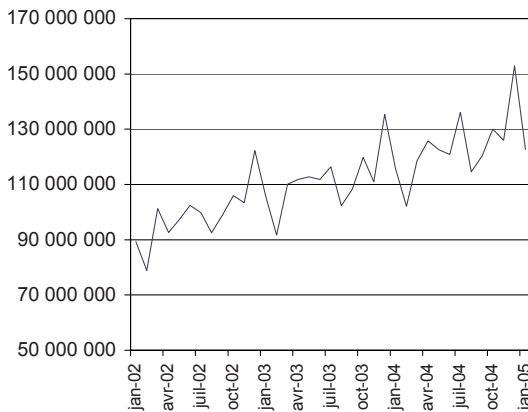
Volume des paiements par cartes de débit



Source: Cetrel (données mensuelles)

Graphique 6

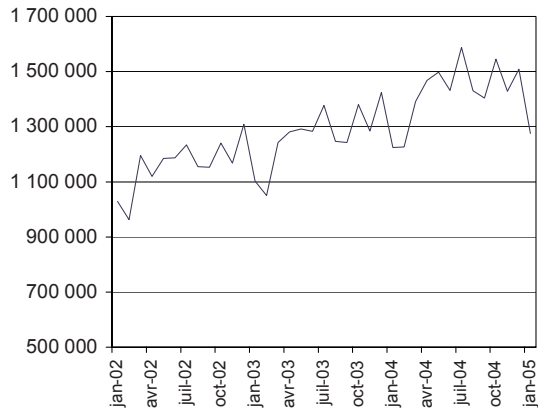
Valeur moyenne des paiements par cartes de débit (en EUR)



Source: Cetrel (données mensuelles)

Graphique 7

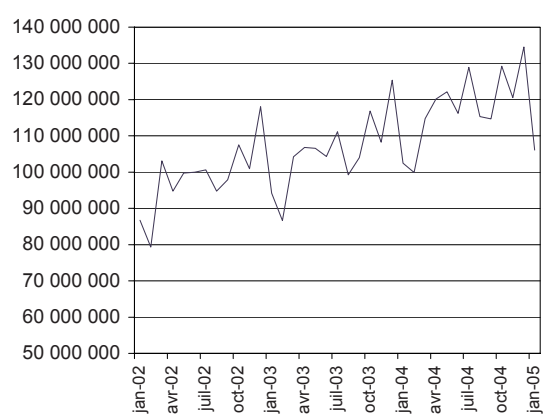
Volume des paiements par cartes de crédit



Source: Cetre (données mensuelles)

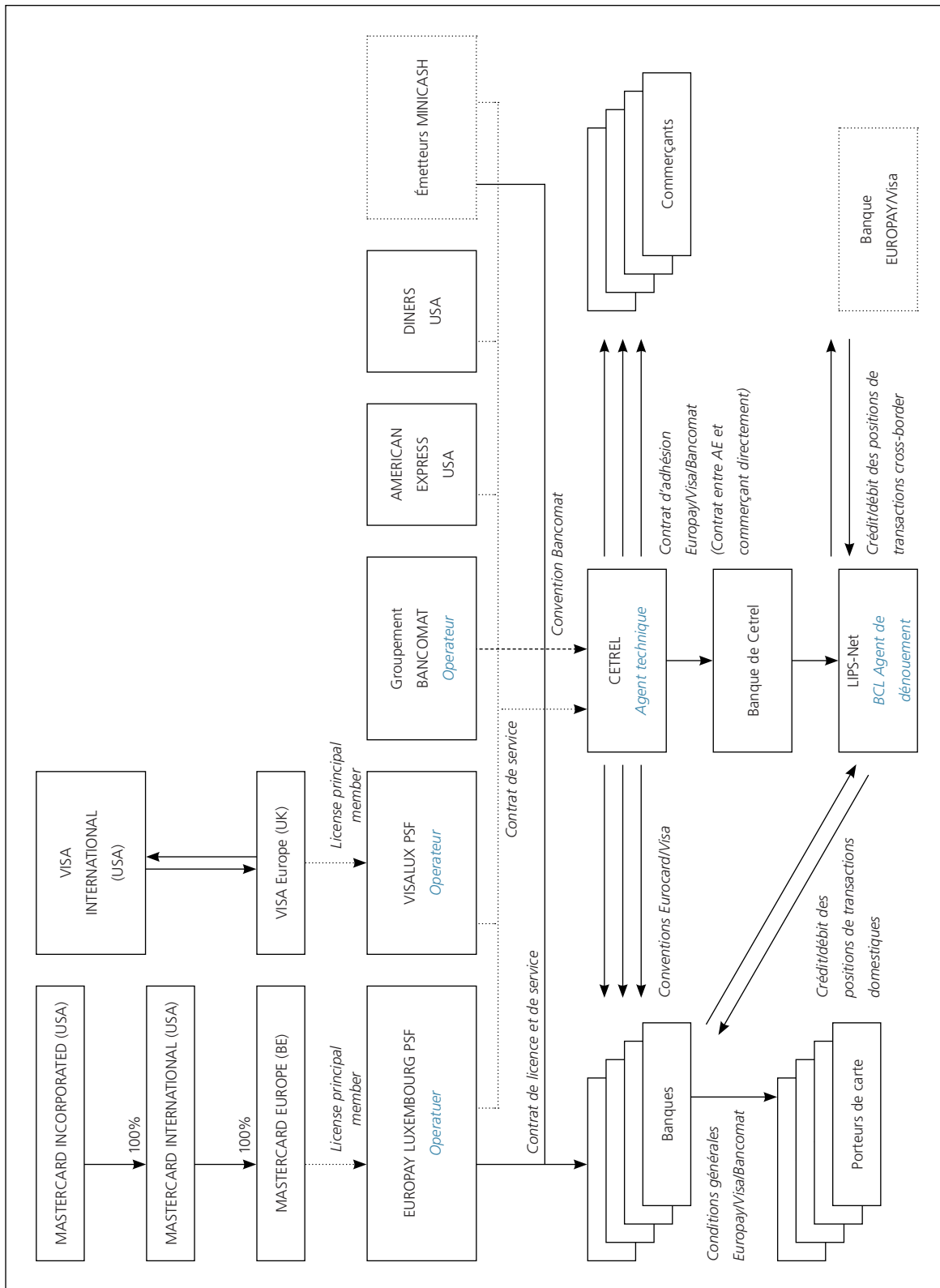
Graphique 8

Valeur des paiements par cartes de crédit (en EUR)



Source: Cetre (données mensuelles)

Schéma 1: Structure des systèmes de transactions par cartes les plus importants au Luxembourg



2. LE SECTEUR FINANCIER LUXEMBOURGEOIS EN 2004

2 LE SECTEUR FINANCIER LUXEMBOURGEOIS EN 2004

28

2.1	Le secteur financier: évolution	31
2.1.1	Les établissements de crédit	31
2.1.1.1	L'évolution du nombre des établissements de crédit	31
2.1.1.2	L'évolution de la somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	32
2.1.1.3	La structure et les composantes du bilan agrégé	34
2.1.1.4	Les taux d'intérêt des banques luxembourgeoises	43
2.1.2	L'emploi dans le secteur financier	45
2.1.3	L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	47
2.1.3.1	L'analyse des résultats des banques	48
2.1.3.2	Analyse par établissements de crédit	52
2.1.4	Les organismes de placement collectif	53
2.1.4.1	L'évolution en nombre	53
2.1.4.2	L'évolution de la valeur nette d'inventaire	54
2.1.4.3	Les OPC monétaires	54
2.2	Les établissements de crédit de droit luxembourgeois: analyse macro-prudentielle	56
2.2.1	Le rendement et la solidité de gestion	56
2.2.1.1	Rentabilité des actifs et du capital	56
2.2.1.2	Composition du revenu	56
2.2.1.3	Ratio coûts / revenus	57
2.2.2	La solvabilité	57
2.2.3	La qualité des actifs	58
2.2.3.1	Corrections de valeur	58
2.2.3.2	Les garanties	58
2.2.3.3	Engagements importants	59
2.2.3.4	Croissance réelle du crédit	59

2.2.3.5	Engagements hypothécaires et immobiliers	59
2.2.3.6	Engagements par secteur	60
2.2.3.7	Avoirs sur pays à risque	60
2.2.3.8	Actifs envers les entités liées	60
2.2.4	Les risques de marché	60
2.2.4.1	Produits financiers dérivés	60
2.2.4.2	Portefeuille d'actions et d'autres valeurs mobilières à revenu variable	61
2.2.4.3	Positions nettes en devises	61
2.2.5	La liquidité	61
2.2.6	La compétitivité	62
2.2.7	Synthèse des résultats	62
2.2.8	Conclusions	63

2.1 LE SECTEUR FINANCIER: ÉVOLUTION

2.1.1 Les établissements de crédit

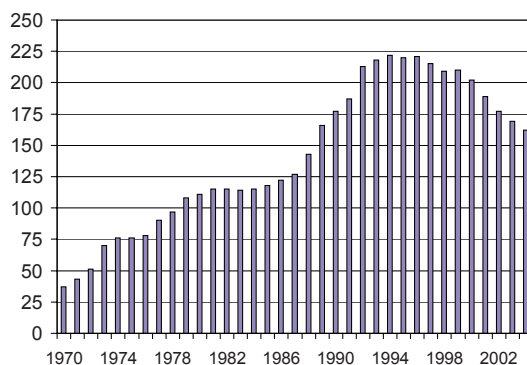
2.1.1.1 L'évolution du nombre des établissements de crédit

A l'instar des années précédentes, l'année 2004 se caractérise par une réduction du nombre des établissements au Luxembourg. Toutefois, contrairement aux années précédentes, qui étaient fortement marquées par le processus de concentration du paysage bancaire luxembourgeois, l'année 2004 témoigne d'une seule fusion qui résulte du regroupement des maisons mères des deux banques concernées.

L'année sous revue se solde par une diminution nette du nombre des établissements de crédit de 7 unités; ce solde se dégage de la création de trois nouvelles entités, combinée au retrait de dix entités. Ainsi, au 31 décembre 2004 le nombre des établissements de crédit au Luxembourg s'est élevé à 162 unités.

Graphique 1

L'évolution du nombre des établissements de crédit au Luxembourg



Source: BCL

Tel qu'il ressort du tableau ci-dessous on dénombre huit liquidations de banques ainsi qu'une transformation d'un établissement de crédit en professionnel du secteur financier (PSF). Dans ce contexte, on notera également qu'une banque a transformé sa succursale luxembourgeoise en banque de droit luxembourgeois, ce qui, d'un point de vue légal, doit impérativement se caractériser par la fermeture de la succursale et la création d'une entité de droit luxembourgeois.

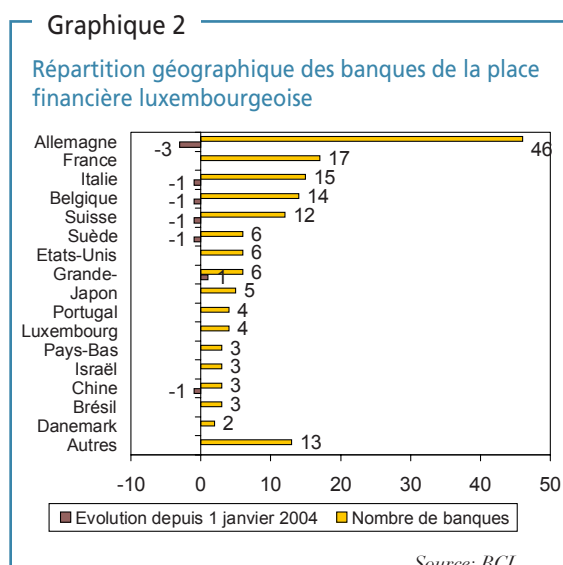
Tableau 1 Constitutions et retraits d'établissements de crédit

Etablissement de crédit	Constitution	Retrait	Remarques
Bank Corluy, succursale de Luxembourg		01.01.2004	Liquidation
Banque Corluy Luxembourg S.A.	01.01.2004		
Hypo Real Estate Bank, succursale de Dublin	12.01.2004		
KOOKMIN Bank Luxembourg S.A.		18.02.2004	Liquidation
SchmidtBank AG, Filiale Luxemburg		31.03.2004	Liquidation
Chekiang First Bank (Luxembourg) S.A.		30.04.2004	Liquidation
Northern Trust Global Services Ltd, succursale de Luxembourg	01.08.2004		
IMI Bank (Luxembourg) S.A.		01.09.2004	Fusion avec Sanpaolo Bank S.A.
Banque Audi (Luxembourg) S.A.		22.10.2004	Liquidation
BGL-MeesPierson Trust (Luxembourg) S.A.		16.11.2004	Transformation en PSF
SWEDBANK, succursale de Luxembourg		31.12.2004	Liquidation
Oldenburgische Landesbank A.G., succursale de Luxembourg		31.12.2004	Liquidation
Bankhaus Lampe KG, succursale de Luxembourg		31.12.2004	Liquidation

Source: BCL

Les sept autres liquidations peuvent trouver leur origine dans divers facteurs. D'une part, plusieurs banques concernées font désormais partie d'un groupe important qui a déjà une, voire plusieurs, présences au Luxembourg. Celui-ci entend donc profiter des rendements d'échelle par la concentration de ses activités sur une seule entité luxembourgeoise. Ainsi, dans la mesure où différentes entités luxembourgeoises d'un même groupe étranger poursuivent des activités similaires au Luxembourg, le groupe peut réaliser des économies de frais de fonctionnement et partant réaliser des gains de productivité par le biais d'un regroupement des activités. D'autre part, plusieurs banques impliquées étaient des entités de taille modeste, avec un volume d'activités réduit et souvent majoritairement axé sur la clientèle privée. Le climat boursier difficile des dernières années qui a engendré l'attentisme de la clientèle privée, ainsi que l'environnement concurrentiel de plus en plus pressant pèsent lourdement sur la rentabilité de ces entités dont certaines sont alors confrontées à la question de savoir si le maintien d'une présence au Luxembourg répond encore à l'objectif du groupe.

En ce qui concerne la répartition des banques par origine géographique (cf. Graphique 2), les banques allemandes dominent l'activité bancaire au Luxembourg avec 46 unités. Au 31 décembre 2004, on dénombre aussi 17 banques d'origine française, 15 d'origine italienne, 14 d'origine belge, 12 d'origine suisse et 4 banques luxembourgeoises. Ajoutés aux 46 banques d'origine allemande, ces 6 pays représentent 67% du nombre total de banques actives sur la place luxembourgeoise.



Finalement, la réduction du nombre des établissements de crédit de 169 à 162 unités, survenue entre décembre 2003 et 2004, n'est pas synonyme de perte d'activités pour la place financière. En effet, la somme de bilan moyenne par établissement, qui est passée de 3 881 millions d'euros à 4 291 millions d'euros (+10,5%) au cours de la même période, témoigne d'un processus de raffermissement des activités, mais également du maintien du niveau d'attractivité de la place bancaire.

2.1.1.2 L'évolution de la somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois

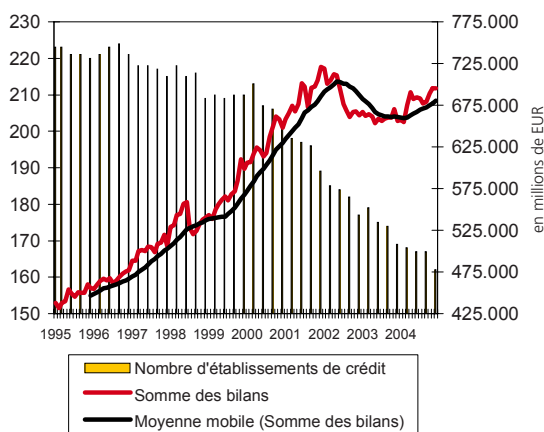
A la suite de plusieurs années de croissance soutenue, le volume des activités, tel que mesuré par la somme des bilans, s'élevait à 721 000 millions d'euros au 31 décembre 2001. Sous l'empreinte de turbulences boursières et de la dégradation du climat macroéconomique, le second semestre de l'année 2002 était marqué par un net repli de la somme des bilans qui s'est poursuivi dans un moindre mesure durant l'année 2003 pour se stabiliser à 655 971 millions d'euros au 31 décembre 2003.

L'amélioration du climat économique général et le retour à une certaine accalmie sur les marchés boursiers, qui s'est annoncée au courant de l'année 2003, a régénéré la confiance des entreprises et des investisseurs, se répercutant ainsi également sur l'activité bancaire observée en 2004. Au cours de l'année 2004, la somme des bilans s'est redressée pour atteindre, au 31 décembre, le seuil de 695 103 millions d'euros, soit une hausse de 6,0% par rapport au 31 décembre 2003.

Le graphique qui suit illustre, d'une part, la réduction du volume des activités au cours des années 2002 et 2003 ainsi que, d'autre part, le regain du volume d'activités observé au cours de l'année 2004.

Graphique 3

Evolution de la somme des bilans par rapport à l'évolution du nombre des établissements de crédit de janvier 1995 à décembre 2004



Source: BCL

L'analyse plus approfondie de l'évolution du volume d'activités survenue au cours des dernières années permet de tirer des conclusions différentes selon que l'on analyse la structure des actifs et des passifs du bilan agrégé des banques.

En ce qui concerne l'actif du bilan, la réduction des activités s'est opérée à travers les postes des créances interbancaires et des créances sur la clientèle non bancaire alors que la reprise, quant à elle, passe essentiellement, voire exclusivement, par les créances interbancaires: en effet, comparé à un encours de 364 792 millions d'euros, fin décembre 2001, on notera un volume de 377 666 millions fin décembre 2004. Les créances sur la clientèle, quant à elles, ont légèrement augmenté de 117 743 millions d'euros fin 2003 à 121 307 millions d'euros fin 2004 mais continuent de se situer à un niveau nettement inférieur à celui observé fin 2001 avec 145 344 millions d'euros.

Les conclusions tirées de l'analyse de l'actif du bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois ne se confirment pas au niveau du passif. En effet, tant le tassement que la reprise du volume des activités, passent par les opérations interbancaires et les dépôts de la clientèle. En particulier, le refinancement par les dépôts de la clientèle non bancaire atteint 230 903 millions d'euros au 31 décembre 2004, soit un volume légèrement supérieur à celui observé fin 2001, ce qui confirme que la place financière garde son attrait malgré les développements tels que les amnisties fiscales dans certains

pays européens et l'approche de l'entrée en vigueur de la directive sur la fiscalité des revenus de l'épargne.

L'aspect international des activités bancaires

L'analyse de la décomposition géographique des opérations bancaires reflète l'aspect international des activités de la place bancaire dont 84,3% résultent d'opérations avec des clients non résidents.

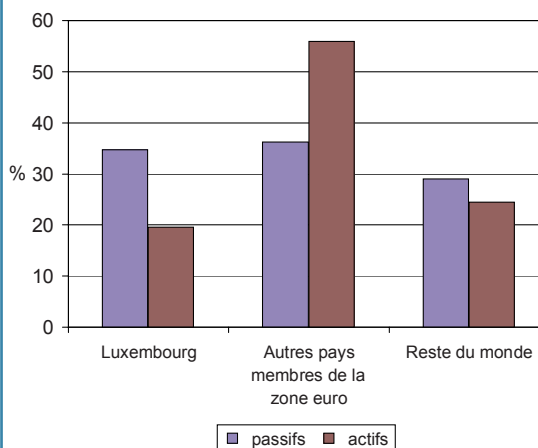
Avant d'entrer plus en détail dans cette analyse, il importe de noter que la ventilation géographique détaillée des opérations ne peut pas être effectuée pour tous les postes du bilan; d'une part les informations nécessaires ne sont pas disponibles et, d'autre part, une telle ventilation n'est pas très appropriée pour certains postes tels que les immobilisations non-financières et le capital, les réserves et le fonds pour risques bancaires généraux.

Cette restriction ne porte cependant pas préjudice à l'analyse de la ventilation géographique des activités bancaires dans leur ensemble. En effet, au 31 décembre 2004, peuvent être sujet à une ventilation géographique, respectivement les crédits et les portefeuilles de titres (673 495 millions d'euros, soit 97% du total actif) et les dettes (560 664 millions d'euros, soit 81% du total passif).

Le graphique qui suit montre la disparité existante entre l'origine et l'affectation des fonds principalement pour ce qui est des contreparties de la zone euro.

Graphique 4

Répartition géographique des actifs et passifs des banques luxembourgeoises (en pourcentage) au 31 décembre 2004



Source: BCL

En ce qui concerne les opérations avec la clientèle résidente, les dépôts recueillis par les banques luxembourgeoises dépassent nettement la demande de financement des résidents. Cette disparité entre dépôts et crédits des résidents luxembourgeois s'explique par les dépôts importants des sociétés financières tels que les OPC et les holdings et soparfis luxembourgeois, dont les titres sont respectivement commercialisés et/ou détenus par des non résidents, et qui placent une part importante de leurs avoirs financiers auprès des établissements de crédit luxembourgeois. Ainsi, une part considérable des dépôts recueillis auprès de résidents luxembourgeois est affecté à des opérations d'investissement (sous forme de crédits et/ou de titres) avec des non résidents.

De même, un nombre important de sociétés et de particuliers non résidents déposent leurs avoirs auprès des banques luxembourgeoises, ce qui explique la part importante des dépôts de non résidents.

Ainsi, l'épargne collectée auprès des résidents et non-résidents dépasse de loin les besoins de financement de l'économie luxembourgeoise et est par conséquent investie à l'étranger principalement dans les autres pays de l'Union monétaire¹.

2.1.1.3 La structure et les composantes du bilan agrégé

L'activité interbancaire

L'analyse de la structure des actifs et des passifs des banques luxembourgeoises permet de mettre en évidence la prédominance des activités interbancaires.

A l'actif du bilan, les opérations interbancaires s'élèvent à 377 666 millions d'euros au 31 décembre 2004, soit une hausse de 9,0% par rapport à la même date de l'année précédente. Ainsi, à la fin de l'année 2004, les créances interbancaires représentent respectivement 75,6% de l'ensemble des créances des banques et 53,7% du total des actifs.

Tableau 2 Principaux chiffres relatifs aux différents postes de l'actif du bilan et leur évolution (encours en fin de période)

Actif	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif 2004/12
	2003/12	2004/11	2004/12	2003/12 - 2004/12		2004/11 - 2004/12		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Créances interbancaires	346 616	377 072	377 666	31 050	9,0	594	0,2	53,7
Créances sur la clientèle	117 743	119 221	121 307	3 564	3,0	2 086	1,7	17,1
Portefeuille titres	172 141	175 894	174 522	2 381	1,4	-1 372	-0,8	26,2
Autres actifs	19 471	23 104	21 608	2 137	11,0	-1 496	-6,5	3,1
Total de l'actif	655 971	695 291	695 103	39 132	6,0	- 188	0,0	100,0

Source: BCL

Le constat effectué à l'actif peut être étendu au passif, où l'importance de l'activité interbancaire est également forte, avec respectivement 48,0% du total du passif et 58,8% de l'encours de dettes. Le refinancement auprès d'autres établissements de crédits a augmenté de 21 462 millions d'euros entre décembre 2003 et décembre 2004, soit 7,0%.

¹ Cf. également "Les dépôts de la clientèle non-bancaire"

Tableau 3 Principaux chiffres relatifs aux différents postes du passif du bilan et leur évolution (encours en fin de période)

Passif	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2003/12	2004/11	2004/12	2003/12 - 2004/12		2004/11 - 2004/12		2004/12
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Dettes interbancaires	308 299	336 220	329 761	21 462	7,0	-6 460	-1,9	48,0
Dettes envers la clientèle	218 378	225 515	230 903	12 525	5,7	5 388	2,4	33,0
Dettes représentées par un titre	74 399	73 707	76 902	2 503	3,4	3 195	4,3	10,7
Autres passifs	54 895	59 848	57 537	2 642	4,8	-2 311	-3,9	8,3
Total du passif	655 971	695 291	695 103	39 132	6,0	- 188	0,0	100,0

Source: BCL

Les crédits à la clientèle non-bancaire

Au 31 décembre 2004, l'encours des crédits accordés à la clientèle non-bancaire s'élève à 121 307 millions d'euros, soit une hausse de 2 086 millions d'euros (3,0%) par rapport à la même date de l'année précédente.

Les crédits aux résidents

Les crédits accordés à la clientèle résidente non-bancaire s'élèvent à 27 798 millions d'euros en fin 2004 contre 24 501 millions d'euros à la même date de l'an-

née précédente. Sur l'ensemble des crédits au secteur non-bancaire luxembourgeois, les ménages représentent 39,5% avec un encours total de 10 981 millions d'euros au 31 décembre 2004 soit une augmentation de 10,2% par rapport à la fin de l'année 2003.

De plus, si l'on observe la répartition des crédits aux ménages, on note la part importante occupée par les crédits immobiliers à destination des ménages luxembourgeois. Ceux-ci représentent 80,1% de l'ensemble des crédits aux ménages résidents.

Tableau 4 Crédits aux résidents luxembourgeois (encours en fin de période)

Crédits au secteur non-bancaire	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2003/12	2004/11	2004/12	2003/12 - 2004/12		2004/11 - 2004/12		2004/12
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Administrations publiques	1 032	950	966	- 66	-6,4	16	1,7	3,5
Autres intermédiaires financiers	6 856	9 081	9 186	2 330	34,0	105	1,2	33,0
Sociétés d'assurances et fonds de pension	121	104	102	- 19	-16,0	- 2	-2,3	0,4
Sociétés non financières	6 524	6 830	6 563	39	0,6	- 267	-3,9	23,6
Ménages & ISBLM	9 968	10 857	10 981	1 013	10,2	124	1,1	39,5
Crédits à la consommation	1 064	1 127	1 126	62	5,9	- 1	-0,1	10,3
Crédits immobiliers	7 830	8 655	8 797	967	12,3	142	1,6	80,1
Autres crédits	1 074	1 075	1 058	- 16	-1,4	- 17	-1,5	9,6
Total	24 501	27 822	27 798	3 297	13,5	- 24	-0,1	100,0

Source: BCL

1) Poids relatif par rapport au total des crédits/poids relatifs des types de crédits aux ménages par rapport au total des crédits aux ménages

La forte proportion des crédits immobiliers s'explique par une demande soutenue à un moment où les prix élevés de la construction se conjuguent avec des prix des terrains à bâtir en hausse. Au cours de l'année 2004, les établissements de crédit ont octroyé en moyenne 151 millions d'euros de nouveaux crédits immobiliers par mois aux ménages de la zone euro. Considérant que les crédits immobiliers demeurent fortement concentrés sur la clientèle domestique, sur base de l'encours on peut estimer qu'environ 142 millions d'euros ont été accordés, en moyenne mensuelle, à des ménages résidents. Ce chiffre se compare favorablement à la moyenne mensuelle de 107 millions d'euros de l'année 2003.

La demande soutenue pour des crédits immobiliers constitue une source de revenus intéressante pour les banques, ceci d'autant plus que ces crédits sont généralement assortis de garanties hypothécaires qui limitent fortement le risque encouru par les banques. Toutefois, l'évolution des prix de l'immobilier engendre des demandes de crédits pour des montants de plus en plus élevés ce qui génère un endettement assez conséquent dans le chef des ménages. Dans la mesure où les crédits immobiliers sont quasi exclusivement octroyés à des taux variables, un resserrement de la politique monétaire suivi d'une augmentation des taux d'intérêt sur crédits immobiliers pourrait mettre certains débiteurs dans une situation inconfortable voire difficile en matière de charges d'intérêts à supporter.

La croissance des activités avec les autres intermédiaires financiers a gagné en importance avec une croissance

de 34,0% ou bien 2 330 millions d'euros durant 2004, pour représenter un poids relatif de 33,0%. Par contre, les sociétés d'assurances et fonds de pension, avec un poids relatif de 0,4% des encours des crédits au secteur non-bancaire résident¹, jouent un rôle mineur. Ceci s'explique tout naturellement par le fait que les sociétés d'assurances financent leurs placements, en titres de créance notamment, par le biais de l'encaissement des primes. Ainsi, leur demande pour des crédits est relativement modeste.

Les crédits aux résidents des autres pays de la zone euro

Contrairement à la clientèle luxembourgeoise, celle originaire des autres pays membres de la zone euro se caractérise par la proportion importante que prennent les sociétés non financières, malgré une baisse de 2 923 millions d'euros (-9,7%) durant l'année 2004.

En ce qui concerne les ménages, on constate la prédominance des autres crédits, qui représentent 94,5% de l'encours total des crédits accordés aux ménages & ISBLM². Par contre, les crédits à la consommation et les crédits immobiliers aux résidents des autres pays de la zone euro prennent une part moins importante dans le total des crédits aux ménages. Ceci reflète le fait que les opérations des particuliers non résidents sont fortement orientées vers la gestion de leurs actifs et qu'ils n'ont que marginalement recours au système bancaire luxembourgeois pour financer leurs dépenses de consommation ou d'acquisitions d'immobilières. Ainsi, les prêts demandés par les particuliers non résidents sont essentiellement destinés à assurer le financement d'opérations financières en bourse effectuées à travers les établissements de crédit luxembourgeois.

Tableau 5 Crédits aux résidents des autres pays membres de la zone euro (encours en fin de période)

	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2003/12	2004/11	2004/12	2003/12 - 2004/12		2004/11 - 2004/12		2004/12
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
<i>Crédits au secteur non-bancaire</i>								
Administrations publiques	5 636	6 341	8 040	2 404	42,7	1 699	26,8	13,7
Autres intermédiaires financiers	8 721	10 156	10 832	2 111	24,2	676	6,7	18,4
Sociétés d'assurances et fonds de pension	262	222	218	- 44	-16,8	- 4	-1,8	0,4
Sociétés non financières	30 101	27 988	27 178	-2 923	-9,7	- 810	-2,9	46,3
Ménages & ISBLM	13 010	12 507	12 444	- 566	-4,3	- 63	-0,5	21,2
Crédits à la consommation	121	144	143	22	17,8	- 1	-1,0	1,1
Crédits immobiliers	461	526	539	78	17,0	13	2,5	4,3
Autres crédits	12 428	11 837	11 762	- 666	-5,4	- 75	-0,6	94,5
Total	57 730	57 214	58 713	983	1,7	1 499	2,6	100,0

Source: BCL

1) Poids relatif par rapport au total des crédits/poids relatifs des types de crédits aux ménages par rapport au total des crédits aux ménages

Les crédits aux résidents du reste du monde

Les crédits aux résidents du reste du monde ont diminué de 2,0% au cours de l'année 2004 pour atteindre 34 796 millions d'euros au 31 décembre 2004.

Les crédits aux résidents du reste du monde sont fortement axés autour des opérations réalisées avec les intermédiaires financiers qui sont en hausse de 10,1% sur un an et représentent 45,8% du poids relatif des crédits aux résidents du reste du monde à la fin de l'année 2004. Par contre, les opérations de crédit avec des sociétés financières sont en déclin prononcé et prolongé.

Tableau 6 Crédits aux résidents du reste du monde (encours en fin de période)

	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2003/12	2004/09	2004/12	2003/12 - 2004/12		2004/09 - 2004/12		2004/12
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
<i>Crédits au secteur non-bancaire</i>								
Administrations publiques	1 678	1 698	1 628	- 50	-3,0	- 70	-4,1	4,7
Autres intermédiaires financiers	14 457	14 076	15 924	1 467	10,1	1 848	13,1	45,8
Sociétés d'assurances et fonds de pension	43	87	89	46	107,2	1	1,4	0,3
Sociétés non financières	15 050	14 294	12 963	-2 088	-13,9	-1 331	-9,3	37,3
Ménages & ISBLM	4 284	3 912	4 194	- 90	-2,1	282	7,2	12,1
Total	35 512	34 067	34 796	- 716	-2,0	729	2,1	100,0

Source: BCL

1) Poids relatif par rapport au total des crédits/poids relatifs des types de crédits aux ménages par rapport au total des crédits aux ménages

Les portefeuilles de titres des établissements de crédits Par opposition aux autres postes de l'actif, les portefeuilles de titres des établissements de crédits, qui représentent 25,1% de l'actif au 31 décembre 2004, ont maintenu leur poids relatif constant au cours des dernières années.

Au cours de l'année 2004, les portefeuilles de titres, qui se composent majoritairement de titres de créance à revenu fixe, ont augmenté marginalement de 1,4% pour s'élever à 163 211 millions d'euros au 31 décembre 2004. Dans ce contexte, on notera que le portefeuille d'actions reste très modeste avec un encours de 4 362 millions d'euros à la fin de 2004.

On notera que 47,3% des titres détenus par les établissements de crédits luxembourgeois sont émis par les établissements de crédits et 33,0% par des administrations publiques. De plus, parmi les titres détenus, émis par des établissements de crédits, 6,5% le sont par des établissements résidents. Au total, la part des

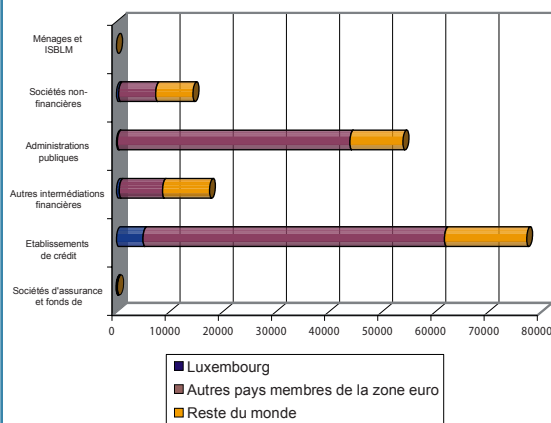
émissions d'entités luxembourgeoises dans le portefeuille titres des établissements de crédits se limite à 3,8%, reflétant ainsi le faible endettement des administrations publiques luxembourgeoises et le financement surtout bancaire des sociétés non-financières luxembourgeoises.

De plus, les sociétés luxembourgeoises qui ont recours au refinancement par l'émission de titres le font souvent à travers des filiales non-résidentes de leur groupe. Les fonds ainsi recueillis sont ensuite octroyés aux entités luxembourgeoises sous forme de prêts intra groupes.

La décomposition par secteur émetteur du portefeuille titres confirme le niveau de risque peu élevé associé à ces investissements puisque les titres détenus sont en majorité émis soit par des établissements de crédit, soit par des administrations publiques de pays membres de la zone euro. Notons également que ces investissements n'impliquent pas de couverture importante en fonds propres au vu de la qualité des émetteurs.

Graphique 5

Répartition du portefeuille titres des établissements de crédit luxembourgeois en fonction de l'origine et du secteur de l'émetteur au 31 décembre 2004 (en millions d'euros)



ISBLM: Institutions sans but lucratif au service des ménages

Source: BCL

Les dépôts de la clientèle non-bancaire

Au 31 décembre 2004, l'encours de dettes envers la clientèle non-bancaire s'élève à 230 903 millions d'euros, soit une hausse de 12 525 millions d'euros (5,7%) par rapport à la même date de l'année précédente.

Les dépôts des résidents

Les dépôts de la clientèle non-bancaire luxembourgeoise atteignent 98 115 millions d'euros, soit 42,5% du total des dépôts de la clientèle non-bancaire.

Tableau 7 Dépôts des résidents luxembourgeois (encours en fin de période)

	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif 2004/12
	2003/12	2004/11	2004/12	2003/12 - 2004/12		2004/11 - 2004/12		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
<i>Crédits au secteur non-bancaire</i>								
Administrations publiques	6 359	6 310	6 568	209	3,3	258	4,1	6,7
Secteur financier	60 026	68 479	68 096	8 070	20	- 383	-0,6	69,4
Autres intermédiaires financiers	56 082	64 412	63 900	7 818	13,9	- 512	-0,8	65,1
Sociétés d'assurances et fonds de pension	3 944	4 067	4 197	253	6,4	130	3,2	4,3
Secteur non financier	23 185	23 904	23 451	266	6	- 453	-1,9	23,9
Sociétés non financières	7 691	9 002	8 383	692	9,0	- 619	-6,9	8,5
Ménages & ISBLM	15 494	14 902	15 067	- 427	-2,8	165	1,1	15,4
Total	89 570	98 693	98 115	8 545	9,5	- 578	-0,6	100,0

Source: BCL

En ce qui concerne les dépôts de la clientèle non-bancaire effectués par des résidents luxembourgeois, on constate que la majeure partie des dépôts est effectuée par d'autres intermédiaires financiers (OPC, PSF et sociétés holdings) pour un montant de 63 900 millions d'euros, soit 65,1% du total des dépôts. L'origine comptable de ces dépôts provient certes d'unités résidentes dont l'activité de refinancement est pourtant largement de source non-résidentes. Les ménages luxembourgeois, quant à eux, détiennent des dépôts de 15 067 millions d'euros au 31 décembre 2004, soit 15,4% du total des dépôts effectués par des résidents.

Les résidents luxembourgeois répartissent leurs dépôts, dont le volume total s'élève à 98 115 millions d'euros, en 47,0% de dépôts à vue et 53,0% de dépôts à terme. Cette proportion n'est pas très surprenante; d'une part tant les intermédiaires financiers que les ménages maintiennent souvent des dépôts bancaires pour des périodes très courtes en attendant l'investissement

dans d'autres actifs et/ou la consommation et d'autre part, la rémunération faible des dépôts à terme n'est guère de nature à inciter les investisseurs à prendre des engagements à moyen ou long terme.

Les dépôts des résidents d'autres pays membres de la zone euro

Du côté des dépôts émanant de résidents d'autres pays membres de la zone euro, une part prépondérante revient aux dépôts des ménages avec un volume de 28 434 millions d'euros sur un total de 86 084 millions d'euros, soit 33,0%. Les sociétés non financières quant à elles ont déposé 34 223 millions d'euros soit 39,8% du total des dépôts effectués par les résidents d'autres pays membres de la zone euro. Les 27,2% restant se répartissent entre les sociétés d'assurances, fonds de pension et autres intermédiaires financiers. On remarquera le développement important des dépôts des sociétés d'assurances et fonds de pension (20,6%) dont le poids relatif reste cependant assez faible avec 6,0%.

Tableau 8 Dépôts des résidents des autres pays membres de la zone (encours en fin de période)

	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif
	2003/12	2004/11	2004/12	2003/12 - 2004/12		2004/11 - 2004/12		2004/12
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
<i>Dépôts du secteur non-bancaire</i>								
Administrations publiques	3 381	2 728	2 716	- 665	- 19,7	- 12	-0,4	3,2
Secteur financier	18 059	22 039	20 711	2 652	33	- 1 328	-6,0	24,1
Autres intermédiaires financiers	13 750	17 110	15 515	1 765	12,8	- 1 595	-9,3	18,0
Sociétés d'assurances et fonds de pension	4 309	4 929	5 196	887	20,6	267	5,4	6,0
Secteur non financier	62 117	54 679	62 658	541	2	7 979	14,6	72,8
Sociétés non financières	30 196	25 651	34 223	4 027	13,3	8 572	33,4	39,8
Ménages & ISBLM	31 921	29 028	28 434	- 3 487	- 10,9	- 594	-2,0	33,0
Total	83 557	79 446	86 084	2 527	3,0	6 638	8,4	100,0

Source: BCL

Notons que les résidents d'autres pays membres de la zone euro répartissent leurs dépôts à raison de 18,8% en dépôts à vue et 81,2% en dépôts à terme.

Les dépôts des résidents du reste du monde

Au niveau des dépôts provenant de résidents des pays du reste du monde, les dépôts des ménages représentent un volume de 13 231 millions d'euros sur un total de 46 673 millions d'euros, soit 28,3%. En termes relatifs, les autres intermédiaires financiers prennent la part la plus importante des dépôts avec 46,7% (21 786 millions d'euros).

Tableau 9 Dépôts des résidents du reste du monde (encours en fin de période)

	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif 2004/12
	2003/12	2004/11	2004/12	2003/12 - 2004/12		2004/11 - 2004/12		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
<i>Dépôts du secteur non-bancaire</i>								
Administrations publiques	1 331	1 430	1 349	18	1,4	- 81	-5,6	2,9
Secteur financier	21 166	25 257	22 651	1 485	14	-2 606	-10,3	48,5
Autres intermédiaires financiers	20 360	24 253	21 786	1 426	7,0	-2 466	-10,2	46,7
Sociétés d'assurances et fonds de pension	806	1 005	865	59	7,3	- 140	-13,9	1,9
Secteur non financier	22 754	22 350	22 673	- 82	4	323	1,4	48,6
Sociétés non financières	8 419	8 590	9 442	1 023	12,1	852	9,9	20,2
Ménages & ISBLM	14 335	13 760	13 231	-1 104	-7,7	- 529	-3,8	28,3
Total	45 251	49 037	46 673	1 422	3,1	-2 364	-4,8	100,0

Source: BCL

Finalement, les résidents des pays du reste du monde répartissent leurs dépôts à raison de 19,0% en dépôts à vue et 81,0% en dépôts à terme.

Comparaison de l'évolution des crédits et des dépôts bancaires pour les pays de la zone euro, le Royaume-Uni et pour la Suisse

Notre analyse porte sur les crédits et les dépôts de la clientèle non-bancaire³ des banques de la zone euro, de la Suisse et du Royaume-Uni.

Au cours de la période sous revue, c'est-à-dire de décembre 1999 à décembre 2004, le volume des crédits accordés par les banques de la zone euro à leur clientèle non-bancaire, a progressé de 44%. Cette progression cache cependant des évolutions très contrastées d'un pays à l'autre; les progressions les plus faibles s'observent pour l'Allemagne et le Luxembourg avec respectivement 19% et 11%, alors que la Grèce (168%), l'Irlande (122%) et l'Espagne (110%) affichent des taux de croissance considérables. Dans ce contexte,

il est utile de préciser que ces trois pays se caractérisent, sur cette même période, par une hausse importante des prix immobiliers qui stimulent la demande pour des crédits de la part de la clientèle non bancaire.

Au Royaume-Uni, la hausse des prix immobiliers a également contribué à l'augmentation de l'encours des crédits, qui a progressé de 59% entre 1999 et 2004. Notons cependant que les prix de l'immobilier au Royaume-Uni se situent à un niveau élevé depuis de nombreuses années déjà alors qu'en Grèce, en Espagne et en Irlande ce phénomène est bien plus récent.

Contrairement à la tendance observée au niveau de la zone euro et du Royaume-Uni, les crédits accordés par les banques suisses ont diminué de près de 6% entre 1999 et 2004.

³ La clientèle non bancaire comprend les ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLM), les sociétés non-financières et les sociétés d'assurance ainsi que les fonds de pensions. Toutefois, pour la Suisse les administrations publiques sont également prises en compte.

Tableau 10 Croissance semestrielle des crédits accordés à la clientèle non-bancaire (en %)

Pays/Année-mois	déc-99	juin-00	déc-00	juin-01	déc-01	juin-02	déc-02	juin-03	déc-03	juin-04	sept-04
Autriche	5,3	5,1	4,5	2,3	2,8	0,9	1,8	-0,1	1,6	4,5	0,7
Belgique	-0,1	4,9	1,4	4,2	2,4	2,0	5,2	-0,8	4,1	6,1	0,4
Allemagne	4,0	2,7	3,5	3,0	1,2	-0,1	-0,3	0,7	-0,3	0,3	0,5
Espagne	6,1	8,9	7,8	5,9	5,7	6,0	5,2	7,3	5,9	9,4	2,7
Finlande	4,7	1,8	9,5	7,3	3,2	2,1	3,9	4,0	4,0	6,1	1,8
France	1,1	7,2	3,6	5,6	0,2	3,6	-1,4	2,8	0,9	4,3	0,8
Grèce	12,1	10,2	14,7	12,6	9,9	7,3	7,9	9,0	6,5	8,5	3,1
Irlande	10,8	9,1	10,4	10,2	7,9	0,8	2,7	-1,2	8,6	12,7	5,6
Italie	5,3	6,3	6,3	2,7	3,5	2,4	3,6	2,5	4,0	1,3	0,6
Luxembourg	-0,2	6,1	1,6	6,0	7,6	-3,4	-8,4	-10,4	-0,8	3,1	-5,0
Pays-Bas	5,9	8,5	4,9	6,3	1,8	6,2	1,1	5,2	3,1	6,1	2,5
Portugal	13,7	13,6	9,6	7,3	3,5	4,9	2,3	2,3	-1,1	4,0	0,7
Zone euro	4,2	5,6	4,7	4,4	2,3	2,3	1,1	2,2	2,0	3,6	1,1
Royaume-Uni	4,4	5,1	4,4	4,2	4,0	3,7	6,1	3,3	4,5	4,3	1,4
Suisse	-6,0	1,0	-2,1	10,8	-7,6	-4,6	-1,2	-9,4	-3,5	12,8	7,7

Source: BCE, BoE, BNS, calculs BCL

L'analyse du poids relatif de chacun des pays recensés dans l'ensemble des crédits accordés à la clientèle non bancaire, révèle que la part des banques établies dans les pays de la zone euro est restée stable au cours de la période 1999-2004, avec une part relative de près de 80%. Par contre, la part relative des banques du Royaume-Uni s'est améliorée de 16,7% à 17,3% entre décembre 1999 et 2004 au détriment de celle des banques suisses qui est passée de 3,5% à 2,7% pendant cette même période.

En ce qui concerne plus particulièrement les pays membres de la zone euro, on notera que la part relative de l'Espagne affiche la progression la plus importante (2,7%) au cours de la période sous revue alors que celle de l'Allemagne se caractérise par un repli de près de 5%. Les banques luxembourgeoises quant à elles perdent en importance relative au sein de la zone. Leur part relative dans les crédits, qui était relativement stable autour de 1,5% entre 1999 et 2001, est passé de 1,6% en décembre 2001 à 1,1% en décembre 2004, soit un recul de 0,5%.

Tableau 11 Poids relatif par pays des crédits accordés à la clientèle non-bancaire (en %)

Pays/Année-mois	déc-99	juin-00	déc-00	juin-01	déc-01	juin-02	déc-02	juin-03	déc-03	juin-04	sept-04
Autriche	2,7	2,7	2,7	2,6	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Belgique	2,8	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7	2,8	2,7	2,8	2,8	2,8
Allemagne	30,5	29,8	29,3	28,9	28,6	28,1	27,5	27,6	26,9	25,7	25,6
Espagne	6,6	6,8	7,0	7,1	7,3	7,7	7,9	8,5	8,8	9,1	9,3
Finlande	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0
France	13,7	13,9	13,7	13,9	13,6	13,9	13,4	13,7	13,6	13,5	13,5
Grèce	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2
Irlande	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,2	2,3
Italie	10,5	10,6	10,7	10,5	10,7	10,7	10,9	11,1	11,3	10,9	10,9
Luxembourg	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	1,5	1,4	1,2	1,2	1,2	1,1
Pays-Bas	6,7	6,9	6,9	7,0	7,0	7,3	7,2	7,6	7,6	7,7	7,8
Portugal	1,6	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	1,9	1,9	1,9
Zone euro	79,8	80,0	79,7	79,5	79,7	80,2	79,6	81,0	80,8	79,8	80,0
Royaume-Uni	16,7	16,6	17,0	17,0	17,0	16,7	17,5	16,4	16,8	17,6	17,3
Suisse	3,5	3,4	3,3	3,5	3,2	3,0	3,0	2,5	2,4	2,6	2,7

Source: BCE, BoE, BNS, calculs BCL

Les dépôts de la clientèle non-bancaire ont progressé de 33%, en moyenne pour l'ensemble de la zone euro, sur la période 1999-2004. Cette progression se limite cependant à 18% pour le Luxembourg, soit la progression la plus faible observée pour les pays de la zone euro, alors qu'elle atteint 104% pour l'Irlande.

Dans la quasi-totalité des pays membres de la zone euro, la part des fonds déposés par la clientèle non-résidente

de la zone euro, c'est à dire par des résidents du reste du monde, s'est accrue entre 1999 et 2004. L'Espagne et l'Irlande peuvent être mis en évidence dans la mesure où ces deux pays ont vu la part des dépôts de la clientèle non résidente de la zone euro, passer de respectivement 12% et 17% à 18% et 23% sur la période 1999-2002. Si la situation irlandaise s'est stabilisée entre 2002 et 2004, en Espagne, cette part est revenue à un niveau légèrement inférieur à celui de 1999 (11%)

Tableau 12 Croissance semestrielle des dépôts de la clientèle non-bancaire (en %)

Pays/Année-mois	déc-99	juin-00	déc-00	juin-01	déc-01	juin-02	déc-02	juin-03	déc-03	juin-04	sept-04
Autriche	3,5	0,6	1,7	2,5	5,6	-0,8	1,4	2,8	3,0	2,5	0,2
Belgique	4,3	5,0	-3,3	6,4	4,9	3,0	2,8	1,6	4,9	6,5	-0,8
Allemagne	4,1	-0,2	2,3	3,2	3,8	-0,7	2,0	1,4	1,0	0,7	1,3
Espagne	7,3	8,4	8,7	6,8	5,7	4,0	1,8	4,5	3,5	4,5	-0,5
Finlande	3,4	-1,1	2,1	5,1	3,6	-2,3	5,7	-1,5	6,1	-0,7	1,5
France	0,2	0,9	2,6	3,7	3,8	-0,5	2,4	2,9	5,4	2,7	0,0
Grèce	9,7	10,3	4,9	7,0	7,8	-3,8	2,3	-1,5	6,0	5,7	3,7
Irlande	9,7	9,4	6,0	7,6	6,7	2,1	7,4	5,4	5,5	7,9	2,6
Italie	0,8	1,2	3,0	0,6	5,3	2,6	6,1	-2,2	2,6	1,4	-0,3
Luxembourg	-2,7	4,8	5,3	1,0	-0,7	1,7	-6,6	5,8	-2,7	2,7	1,9
Pays-Bas	0,4	8,3	3,6	6,2	9,0	3,0	-0,2	4,4	1,6	0,5	-0,3
Portugal	4,9	5,7	1,0	0,4	5,3	2,5	-4,0	1,5	2,3	1,6	0,3
Zone euro	3,0	2,5	3,0	3,8	4,7	0,8	2,1	2,0	2,6	2,2	0,5
Royaume-Uni	4,9	2,2	4,6	5,6	2,9	5,1	3,3	4,9	5,3	4,8	1,8
Suisse	1,9	2,6	-7,3	7,5	0,5	-0,5	1,2	0,8	-1,6	7,0	1,5

Source: BCE, BoE, BNS, calculs BCL

En ce qui concerne les dépôts recueillis par les banques de la zone recensée, on notera qu'à l'instar de l'observation faite pour les crédits, la part relative des banques des pays membres de l'Union monétaire reste quasi stable. Il en est de même des conclusions tirées pour le Royaume-Uni et la Suisse; alors que la part relative du Royaume-Uni augmente de 16,7% à 17,3% au cours de la période sous revue, celle de la Suisse diminue de 3,5% à 2,7%.

Au niveau des pays membres de la zone euro, on remarquera plus particulièrement l'accroissement de la part relative de l'Espagne ainsi que la baisse de celle de l'Allemagne. Les banques luxembourgeoises, qui ont une part relative de 2,3% en décembre 2004, soit supérieure à celle de la Finlande, de la Grèce, de l'Irlande et du Portugal. Toutefois, contrairement à la Grèce et l'Irlande qui ont vu leur importance relative augmenter au cours de la période sous revue, le poids relatif du Luxembourg a nettement diminué au cours des dernières années, passant de 2,8% en décembre 2000 à 2,3% en décembre 2004.

Tableau 13 Poids relatif par pays des dépôts de la clientèle non-bancaire (en %)

Pays/Année-mois	déc-99	juin-00	déc-00	juin-01	déc-01	juin-02	déc-02	juin-03	déc-03	juin-04	sept-04
Autriche	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Belgique	4,0	4,2	3,9	4,0	4,0	4,1	4,1	4,2	4,3	4,4	4,3
Allemagne	29,6	28,8	28,7	28,4	28,4	28,0	27,9	28,0	27,5	26,8	27,0
Espagne	7,3	7,7	8,1	8,3	8,5	8,8	8,7	9,0	9,1	9,2	9,1
Finlande	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
France	13,4	13,2	13,2	13,1	13,1	13,0	13,0	13,2	13,5	13,4	13,4
Grèce	1,4	1,5	1,6	1,6	1,7	1,6	1,6	1,5	1,6	1,6	1,7
Irlande	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9	1,9	2,0
Italie	8,6	8,5	8,5	8,2	8,3	8,5	8,8	8,5	8,5	8,3	8,2
Luxembourg	2,6	2,7	2,8	2,7	2,5	2,6	2,3	2,5	2,3	2,3	2,3
Pays-Bas	5,7	6,0	6,0	6,2	6,5	6,6	6,4	6,7	6,6	6,4	6,3
Portugal	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Zone euro	79,0	79,1	79,4	78,9	79,5	79,6	79,5	80,1	80,1	79,1	79,1
Royaume-Uni	12,2	12,1	12,7	12,9	12,6	12,6	12,8	12,2	12,5	13,3	13,2
Suisse	8,8	8,8	7,9	8,2	7,9	7,8	7,7	7,7	7,4	7,6	7,7

Source: BCE, BoE, BNS, calculs BCL

2.1.1.4 Les taux d'intérêt des banques luxembourgeoises

Sur fond de tensions sur les prix du pétrole et sur le dollar américain, l'environnement macroéconomique de la zone euro a été assez hésitant, entraînant ainsi les taux longs dans une évolution relativement erratique. Cela n'a bien sûr pas manqué d'influencer le niveau du coût du crédit, ainsi que la rémunération des dépôts que les banques luxembourgeoises offrent à leur clientèle non-bancaire.

Bien qu'il n'y ait pas eu de faits particulièrement marquants affectant les taux d'intérêt au cours de l'année 2004, la baisse générale des taux d'intérêts, entamée dans le sillage des deux assouplissements de la politique monétaire survenus en mars et juin 2003, s'est en partie poursuivie tout au long de l'année 2004.

Les taux d'intérêt débiteurs

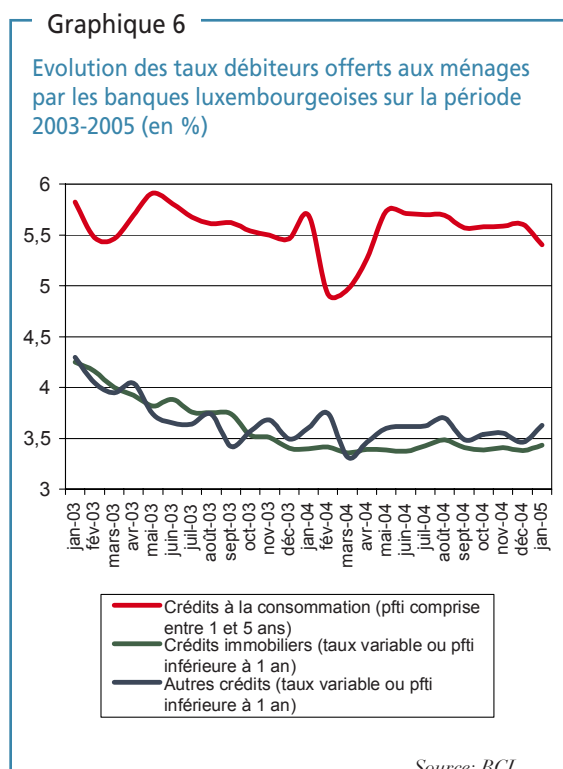
Durant l'année 2004, le coût des crédits immobiliers, à taux variable ou dont la période de fixation du taux d'intérêt (PFTI) est inférieure à un an, s'est maintenu dans une fourchette comprise entre 3,36% et 3,49%. Une modeste diminution de trois points de base a pu être observée entre décembre 2003 (3,41%) et décembre 2004 (3,38%). La relative atonie des taux débiteurs portant sur des crédits immobiliers doit être mise en perspective avec celle des taux courts, puisqu'il existe une corrélation forte, de l'ordre de 90% sur la période 2003-2004, liant ces deux éléments. On notera cependant que

les conditions d'octroi de crédits à l'habitat des ménages se sont légèrement durcies en fin d'année, tel que cela ressort de l'enquête sur l'attribution de crédits effectuée par la BCL.

Le coût des crédits autres qu'immobiliers, avec une PFTI inférieure à un an, a évolué entre 3,31% et 3,74%. Celui-ci a affiché une baisse équivalente à celle du coût des crédits immobiliers, soit trois points de base entre décembre 2003 (3,49%) et décembre 2004 (3,46%), mais s'accompagnant d'un écart-type beaucoup plus élevé (11 points de base contre 3 pour les crédits immobiliers). Nous savons que le niveau de collatéral est l'un des facteurs les plus importants de la détermination du niveau des taux débiteurs. Or, ce niveau varie de façon beaucoup plus forte tant entre les consommateurs que d'une période à l'autre, pour les autres crédits cela n'est le cas que, pour les crédits immobiliers pour lesquels une prise systématique d'hypothèques est faite lors de leur octroi.

En 2004, le coût des crédits à la consommation, avec une PFTI comprise entre un et cinq ans, a évolué dans une fourchette beaucoup plus large que celle des crédits immobiliers et des autres crédits. Celle-ci est comprise entre 4,92% et 5,73%, avec un écart-type de 28 points de base sur la période. Son niveau a progressé de 14 points de base entre décembre 2003 (5,46%) et décembre 2004 (5,60%). L'année 2004 peut être décomposée en deux phases: une phase haussière qui débute en décembre 2003 et s'achève en mai 2004

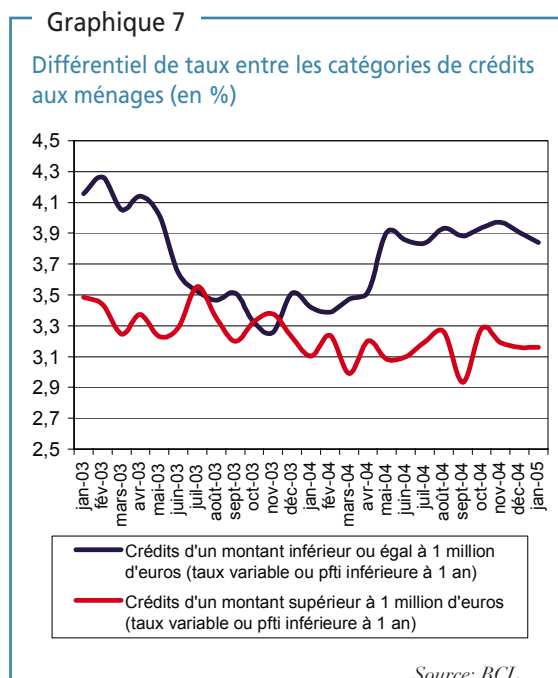
(5,73%), dont nous devons exclure les mois de février et mars qui, traditionnellement, présentent des taux assez faibles en raisons de divers salons, et une phase baissière jusqu'en fin d'année. Cette dernière correspond à un changement de tendance au niveau des rendements obligataires à moyen et long terme, survenu dès le mois de juin 2004.



Les taux débiteurs des banques luxembourgeoises étant influencés par les caractéristiques intrinsèques des agents et de leurs projets, ainsi que par l'évolution des taux de marché sur les segments courts et longs, le graphique ci-dessous illustre assez bien le manque de visibilité à moyen et long terme des banques.

En effet, nous voyons que le différentiel de taux entre les crédits à la consommation (PFTI comprise entre un et cinq ans) et d'une part les autres crédits et les crédits immobiliers (PFTI inférieure à un an) d'autre part, est beaucoup plus volatile que celui observable entre les crédits immobiliers et les autres crédits. Puisque la PFTI de référence pour les crédits à la consommation est comprise entre un et cinq ans, celle-ci contient à la fois une information sur les caractéristiques des agents et sur les anticipations des banques luxembourgeoises en matière de taux. Par conséquent, cette volatilité assez

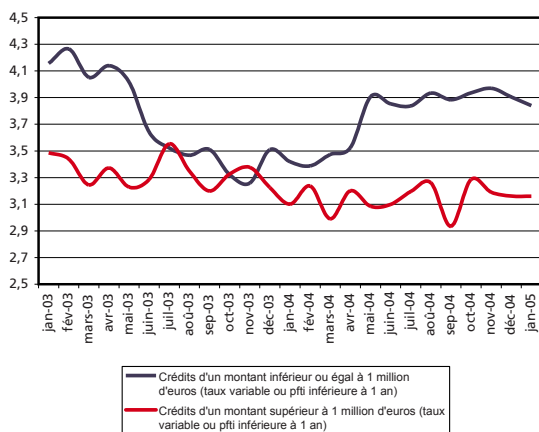
forte traduit en partie un manque de tendance ferme dans les hypothèses de fixation des taux d'intérêt dans le moyen et long terme.



Concernant les crédits aux sociétés non-financières (SNF), dont la PFTI est inférieure à un an et dont le montant n'excède pas un million d'euros, l'évolution de leurs coûts est traditionnellement plus erratique que ceux des crédits aux ménages. Ainsi, ceux-ci ont progressé de 40 points de base entre décembre 2003 (3,51%) et décembre 2004 (3,91%), avec un écart-type de 22 points de base. Rappelons que cette volatilité importante provient d'une disparité dans la nature et le profil de risque des emprunteurs. Pour les crédits supérieurs à un million d'euros, les niveaux de taux ont diminué de sept points de base entre décembre 2003 (3,23%) et décembre 2004 (3,16%) et ils affichent une volatilité proche de celle des crédits aux ménages.

Graphique 8

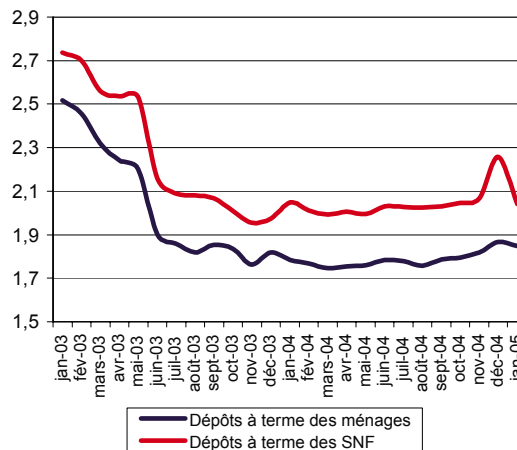
Evolution des taux débiteurs à destination des SNF (en %)



Source: BCL

Graphique 9

Evolution de la rémunération des dépôts de maturité inférieure à un an, par les banques luxembourgeoises, sur la période 2003-2005



Source: BCL

D'une manière générale, le coût des crédits a, en moyenne, diminué de 32,5 points de base pour les SNF et 63 points de base pour les ménages au cours des deux dernières années (depuis janvier 2003). Une chute de -81 points de base peut même être observé pour les crédits immobiliers sur cette période.

Les taux d'intérêt créditeurs

La rémunération des dépôts à terme de maturité inférieure à un an, offerts par les banques luxembourgeoises aux ménages de la zone euro, a augmenté de cinq points de base entre décembre 2003 (1,82%) et décembre 2004 (1,87%). Celle des dépôts à terme de même maturité offerts aux SNF a progressé de 29 points de base sur cette même période avec des taux respectifs de 1,97% et 2,26%. Cependant, un effet statistique, relatif à la mise en place d'une opération spécifique, explique la hausse prononcée en décembre. Ainsi, sur les 11 premiers mois de 2004, la hausse de la rémunération des dépôts à terme des SNF n'atteint que 10 points de base.

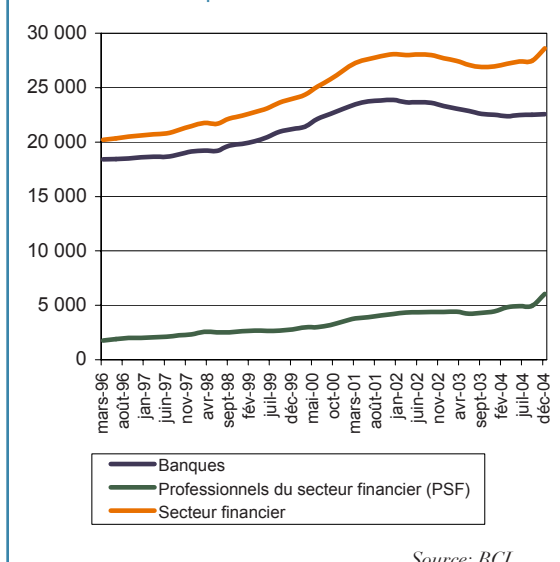
2.1.2 L'emploi dans le secteur financier

Evolution générale de l'emploi dans le secteur financier

Au 31 décembre 2004, 26 608 emplois étaient comptabilisés dans le secteur financier, soit une progression de 6,2% par rapport à décembre 2003 et 4,1% par rapport à septembre 2004. L'observation de la situation à l'intérieur de chaque sous secteur du secteur financier (banques et professionnels du secteur financier) nous indique que cette progression est en grande partie liée à des effets statistiques. Le secteur financier représente, en moyenne sur 2004, 9,1% de l'emploi intérieur total au Luxembourg, avec un effectif composé pour un tiers par des employés de nationalité luxembourgeoises, et deux tiers d'employés non-luxembourgeois.

Graphique 10

Evolution de l'emploi dans le secteur financier



Source: BCL

La situation dans le secteur bancaire

L'effectif du secteur bancaire s'établit à 22 549 emplois au 31 décembre 2004. Pour le troisième trimestre consécutif, après juin (0,38%) et septembre 2004 (+0,22%), les banques affichent une hausse modérée de l'emploi de 0,13% en décembre 2004. Cela porte le nombre de créations nettes d'emplois à 29 au quatrième trimestre et à 164 sur l'ensemble de l'année 2004. Sur 12 mois, c'est-à-dire de décembre 2003 à décembre 2004, cette hausse atteint cependant seulement 36 emplois, soit 0,16%. D'une manière générale, l'évolution de l'emploi dans les banques luxembourgeoises, sur cette période, a été influencée par des opérations de fusions et/ou de liquidations. De plus, la transformation de la BGL MeesPierson Luxembourg en PSF pèse sur le niveau de l'emploi: si l'on exclut cette opération, l'emploi progresserait de 0,23% au quatrième trimestre 2004, ce qui est en ligne avec les observations au cours des trimestres précédents.

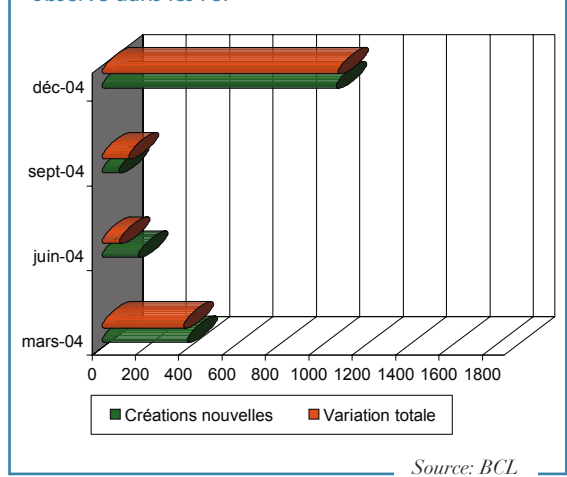
L'évolution de l'emploi dans les banques luxembourgeoises peut donc être doublement caractérisé. D'une part et de manière entièrement positive, les pertes d'emploi ont cédé le terrain à des créations nettes d'emplois ce qui constitue un revirement de tendance bienvenu. Cependant et d'autres part, ces créations d'emplois restent modestes et le revirement de tendance qu'elles introduisent demande à être confirmé.

La situation dans le secteur des professionnels du secteur financier (PSF)

Entre le 31 décembre 2003 et le 31 décembre 2004, l'effectif des PSF a progressé de 36,5%, passant de 4 438 à 6 059 emplois, soit une création nette de 1 621 emplois sur l'année 2004. Sur le dernier trimestre, la progression de l'effectif de cette catégorie est remarquable avec 21,9%, soit 1 087 emplois nets créés (67% du total des créations nettes pour l'ensemble de l'année). Ce résultat est pourtant en grande partie lié à une modification du périmètre de la collecte, ainsi qu'à la transformation de la BGL MeesPierson Luxembourg de banque en PSF au quatrième trimestre de l'année. En effet, sur les 1 087 emplois nets créés au cours du dernier trimestre, 1 079 sont expliqués par l'une ou l'autre de ces deux raisons, sachant que l'explication majeure est liée à l'application de la loi du 2 août 2003⁴. Sur une base annuelle, entre décembre 2003 et décembre 2004, 1 711 emplois ont été générés par cet élargissement de la base du recensement. Ce chiffre dépasse l'augmentation nette observée de 1 621 emplois, ce qui montre qu'à périmètre constant, le secteur des PSF a perdu 90 emplois sur cette période.

Graphique 11

Comparaison entre l'effectif concerné par la loi du 2 août 2003 et la variation de l'effectif total observé dans les PSF



Source: BCL

4 Pour plus d'informations, le lecteur peut se reporter à la page 42 du bulletin 2004/4 de la BCL, disponible sur le www.bcl.lu.

2.1.3 L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit

Au cours de l'année sous revue, la reprise de l'économie mondiale et des bourses s'est affermie et a eu un impact favorable sur les bénéfices des banques luxembourgeoises fortement orientées vers la gestion de patrimoine et les fonds d'investissement. Toutefois, la clientèle privée reste encore prudente puisque la reprise économique au sein de l'Union européenne reste hésitante et ne va pas encore de pair avec une croissance

soutenue de l'emploi et des revenus. Ainsi, la clientèle privée demeure encore quelque peu réservée quant à ses interventions sur les marchés boursiers.

Le compte de profits et pertes agrégé des établissements de crédit luxembourgeois affiche un résultat brut avant provisions et impôts de 3 909 millions d'euros pour l'exercice 2004. Sur base des chiffres disponibles au 15 février 2005, ceci représente une baisse de 6,8% ou 284 millions d'euros par rapport à l'exercice 2003.

Tableau 14 *Somme des comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois*

		<i>(en millions d'euros)</i>				
<i>Rubrique des débits et des crédits</i>		2000	2001	2002	2003	2004
1	Intérêts et dividendes perçus	51 628	52 790	43 170	35 135	30 014
2	Intérêts bonifiés	47 925	48 332	38 895	31 000	26 045
3	Marge sur intérêt (1-2)	3 703	4 458	4 275	4 135	3 969
Revenus nets:						
4	sur réalisation de titres	322	174	173	288	419
5	sur commissions	3 216	2 830	2 654	2 552	2 828
6	sur opérations de change	312	290	317	282	279
7	sur divers	475	399	949	429	7
8	Revenus nets (4+5+6+7)	4 325	3 693	4 093	3 552	3 533
9	Résultat brut (3+8)	8 028	8 151	8 368	7 687	7 502
10	Frais de personnel	1 716	1 804	1 871	1 790	1 858
11	Frais d'exploitation	1 483	1 506	1 416	1 370	1 407
12	Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	3 199	3 310	3 287	3 160	3 265
13	Impôts divers, taxes et redevances	99	95	51	41	35
14	Amortissements sur immobilisé non financier	320	402	316	293	293
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	4 410	4 344	4 714	4 193	3 909
16	Provisions et amortissements sur disponible, réalisable, et immobilisé financier	1 682	1 405	1 928	1 241	535
17	Extourne de provisions	794	686	526	590	616
18	Constitution nette de provisions	888	719	1 402	651	-81
19	Résultats après provisions (15-18)	3 522	3 625	3 312	3 542	3 990
20	Impôts sur revenu et le bénéfice	969	833	636	665	742
21	Résultat net (19-20)	2 553	2 792	2 676	2 877	3 248
		<i>en % de la somme moyenne des bilans</i>				
A	Frais généraux (lignes 10 à 14)	0,57	0,55	0,52	0,52	0,52
B	Résultat avant provisions (ligne 15)	0,69	0,62	0,67	0,63	0,57
C	Provisions et amortissements (ligne 18)	0,14	0,10	0,20	0,10	-0,01
D	Résultat après provisions (ligne 19)	0,55	0,52	0,47	0,53	0,58

Source: BCL

2.1.3.1 L'analyse des résultats des banques

La marge sur intérêts, qui s'est élevée à 3 969 millions d'euros en 2004, s'est comprimée de 4% par rapport à 2003. Les intérêts et dividendes perçus ont diminué de 5 121 millions d'euros alors que les intérêts bonifiés se sont contractés de 4 955 millions d'euros. Ce recul de la marge sur intérêts, s'explique par la faiblesse continue des taux d'intérêt depuis la dernière baisse des taux directeurs de la BCE survenue en 2003. La vente de participations a également indirectement influencé la marge sur intérêt puisque cette dernière comprend les dividendes générés par de telles participations.

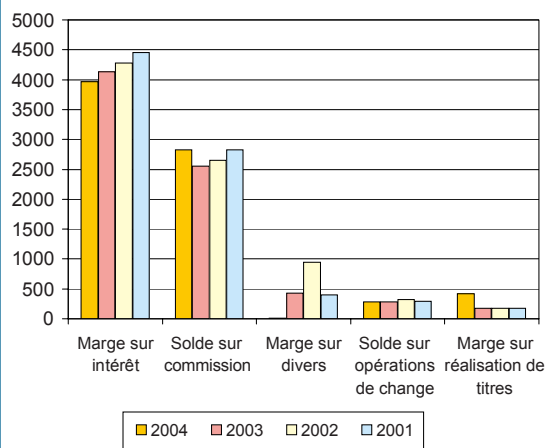
Toutefois, comme le résultat sur commissions est en progression, la contribution de la marge sur intérêts au résultat brut a légèrement diminué; ainsi, la part relative de la marge sur intérêts dans le résultat brut passe de 53,8% en 2003 à 52,9% en 2004.

Le solde net sur commissions, qui est fortement influencé par le volume d'activité de la clientèle privée et par les fonds d'investissements, pour lesquels les banques assurent les fonctions de banque dépositaire et, pour certaines, d'administrations centrales, affiche une forte progression de 10,8% en 2004, pour s'élever à 2 828 millions d'euros au 31 décembre 2004. Le retournement du mouvement baissier du solde sur commissions, qui avait diminué de 12% en 2001, de 6,2% en 2002 et de 3,8% en 2003, s'explique essentiellement par l'évolution favorable des marchés financiers. La progression des bourses influence positivement la VNI des OPC sur base de laquelle est calculé le solde net sur commissions. Fin 2004, les actifs nets en hausse des OPC ont franchi le cap des 1 106 milliards d'euros.

A la faveur du redressement de la situation sur les marchés boursiers, les établissements de crédit luxembourgeois ont également pu sensiblement améliorer leurs revenus nets sur réalisation de titres par rapport à l'exercice 2003. La marge sur réalisation de titres a en effet progressé de 45,4%, soit de 131 millions d'euros, pour s'élever à 419 millions d'euros fin 2004.

Graphique 12

Principales composantes des revenus bancaires 2001-2004



Source: BCL

La baisse de 98,4% des revenus sur divers doit être interprétée avec prudence, au regard des plus-values extraordinaires réalisées lors des exercices antérieurs.

Evolution des postes principaux du compte de profits et pertes après neutralisation des revenus nets sur divers

Les résultats dégagés par les banques luxembourgeoises, à l'instar de ceux d'autres entités, se composent des résultats ordinaires et extraordinaires ou en d'autres mots des résultats dégagés par l'activité normale récurrente et des résultats dégagés par des événements exceptionnels non récurrents.

Cette double face des résultats bancaires entrave fortement l'interprétation des résultats dégagés par les banques luxembourgeoises, surtout lorsque l'on compare ces résultats dans le temps.

En effet, alors que la comparaison de la marge sur intérêts et des frais généraux à travers le temps peut être effectuée sans problème majeur, la comparaison des revenus hors intérêts est nettement plus complexe. D'une part, les revenus hors intérêts sont, de par leur nature, nettement plus volatiles que la marge sur intérêts et, d'autre part, ils comprennent les revenus dus à des événements exceptionnels et donc non récurrents. Ce poste comprend entre autres les plus-values résultant des cessions de participations par le biais desquelles les banques luxembourgeoises ont réalisé d'importants revenus nets sur divers au cours des dernières années. Citons à titre d'exemple l'opération majeure la plus récente qu'était la reprise de Cedel International par la Deutsche Börse en 2002.

Dans la mesure où la réalisation des plus-values sur cessions de participations peut atteindre des montants très importants⁵ elle contribue évidemment de manière substantielle aux résultats dégagés par les banques.

Ainsi, la comparaison des résultats des banques, au cours des années 2003 et 2004 notamment, est fortement influencée, voire biaisée par l'impact qu'ont les revenus non récurrents sur le résultat des banques en 2003. Afin d'améliorer l'analyse des résultats au cours des dernières années il convient donc de neutraliser l'impact des revenus non récurrents sur les comptes de profits et pertes des banques.

Avant de pousser plus loin cette analyse, on notera que la cession de participations impacte les comptes de profits et pertes des banques de manière double et déphasée dans le temps.

D'une part, l'effet immédiat est évidemment l'accroissement des revenus nets sur divers en fonction du montant des plus-values réalisées lors de la cession. D'autre part, la réduction du portefeuille de participations peut engendrer une réduction des dividendes au cours des années suivant la cession et partant se répercuter au niveau de la marge sur intérêts.

La neutralisation des revenus non récurrents résultant de la cession de participations devrait donc se faire à deux niveaux, à savoir au niveau des revenus nets sur divers et de la marge sur intérêts qui comprend les dividendes.

En ce qui concerne la marge sur intérêts, il n'est pas possible de déterminer exactement les dividendes qu'une participation spécifique a généré au cours des années antérieures, ce qui implique qu'il est impossible d'ajuster la marge sur intérêts.

Par contre, la part du poste «revenus nets sur divers», due à des événements exceptionnels, se compose presque exclusivement des plus-values non récurrentes issues notamment de la cession de titres de participations. Il est dès lors relativement facile d'isoler l'impact de ces plus-values de cessions.

Ainsi, sur base de l'hypothèse que le poste «revenus nets sur divers» se compose presque exclusivement d'éléments non récurrents, nous pouvons, par la neutralisation de ce poste, réduire la volatilité des résultats dégagés par les banques luxembourgeoises et faire une analyse plus pertinente des comptes de profits et pertes des banques luxembourgeoises au cours des dernières années. Cette analyse offre l'avantage de permettre une meilleure comparaison du produit bancaire et partant du résultat brut avant provisions et impôts dans le temps. Comptes de profits et pertes – n'intégrant pas le poste «revenus nets sur divers» (en millions d'euros)⁵

⁵ selon la CSSF (rapport d'activités 2002) les plus-values générées lors de l'opération Cedel International – Deutsche Börse dans le chef des banques luxembourgeoises représentent la quasi-totalité des revenus nets sur divers en 2002

Tableau 15 Comptes de profits et pertes – n'intégrant pas le poste «revenus nets sur divers»

(en millions d'euros)

	Rubrique des débits et des crédits	2000	2001	2002	2003	2004
1	Intérêts et dividendes perçus	51 628	52 790	43 170	35 135	30 014
2	Intérêts bonifiés	47 925	48 332	38 895	31 000	26 045
3	Marge sur intérêt (1-2)	3 703	4 458	4 275	4 135	3 969
	Revenus nets:					
4	sur réalisation de titres	322	174	173	288	419
5	sur commissions	3 216	2 830	2 654	2 552	2 828
6	sur opérations de change	312	290	317	282	279
7	Revenus nets (4+5+6+7)	3 850	3 294	3 144	3 123	3 526
8	Résultat brut (3+8)	7 553	7 752	7 419	7 258	7 495
9	Frais de personnel	1 716	1 804	1 871	1 790	1 858
10	Frais d'exploitation	1 483	1 506	1 416	1 370	1 407
11	Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	3 199	3 310	3 287	3 160	3 265
12	Impôts divers, taxes et redevances	99	95	51	41	35
13	Amortissements sur immobilisé non financier	320	402	316	293	293
14	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	3 935	3 945	3 765	3 764	3 902

Source: BCL

1) Résultats des établissements de crédit, y compris les succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois

L'évolution de la marge sur intérêts ayant déjà fait l'objet d'un commentaire, dans le cadre du présent encadré nous allons nous limiter au produit bancaire et partant au résultat brut avant provisions et impôts. Ces derniers se trouvent le plus fortement altérés par la suppression des revenus nets sur divers pour l'année 2002, puisque c'est précisément en 2002 que les revenus nets sur divers se chiffraient à 949 millions d'euros. Pour les années 2000, 2001 et 2003, ce poste s'affichait pour 399 à 475 millions d'euros alors qu'en 2004 il se chiffrait à 7 millions d'euros seulement, soit un niveau historiquement bas si on fait abstraction de l'année 1997 où ce résultat était négatif.

Tel qu'il ressort du tableau ci-dessus, la neutralisation des revenus nets sur divers pour les années 2000 à 2004 montre que les établissements de crédit ont réalisé des résultats croissants au cours de l'année 2004.

Ainsi, sous l'impulsion des revenus nets hors intérêts, qui atteignent 3 526 millions d'euros en 2004, soit une progression de 12,9% sur un an, le résultat brut s'élève à 7 495 millions d'euros et se compare favorablement à celui réalisé en 2003. En effet, dans un contexte économique meilleur mais pas encore assez favorable au développement rapide des activités, le résultat brut a augmenté de 3,2% par rapport à 2003 où il était de 7 258 millions d'euros.

On remarquera également que ce résultat n'est que de 3,3% inférieur au niveau record, observé en 2001.

Finalement, deux éléments importants dans l'analyse des résultats des cinq dernières années méritent d'être soulignés.

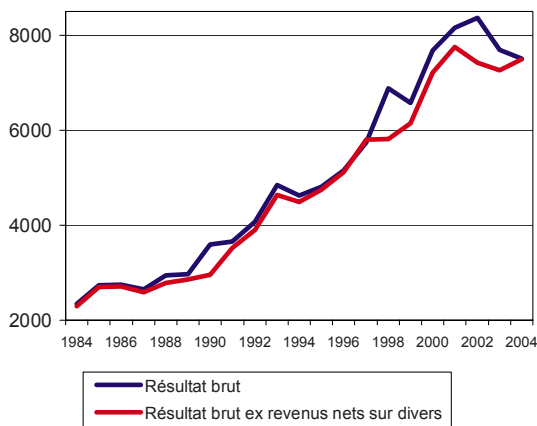
D'une part, l'augmentation de la marge sur intérêts jusqu'en 2002 s'explique par la combinaison de l'accroissement des dividendes perçus à la suite de la constitution d'un réseau de filiales étrangères et des baisses des taux d'intérêt directeurs qui permettent aux banques d'opérer des transformations d'échéances et de générer ainsi une marge sur intérêts plus importante. Par la suite, la baisse de la marge sur intérêts provient en grande partie de la relative stabilisation des taux d'intérêts à des niveaux très bas, ce qui diminue la marge sur intérêts des banques alors que les revenus de valeurs mobilières à revenu variable (dividendes) continuent leur croissance principalement sous le dynamisme des revenus générés par les parts détenues dans des entreprises liées.

D'autre part, le solde net sur commissions, qui n'a cessé d'augmenter de manière très importante dans la foulée de la hausse des indices boursiers et des hausses continues de la valeur nette d'inventaire des OPC luxembourgeois, s'est nettement effondré au cours de l'année 2001 sous l'impact des turbulences des principales bourses

mondiales. Dans ce contexte, on notera que les années 2003 et 2004, qui se caractérisent par la stabilisation ainsi que par la reprise des marchés boursiers, ont été également témoin d'un retournement de tendance au niveau du solde net sur commissions, puisque ce dernier est en progression de 10,8% sur base annuelle pour s'élever à 2 828 millions d'euros en 2004, soit le niveau atteint en 2001.

Graphique 13

Evolution long terme du résultat brut avec/sans revenus nets sur divers



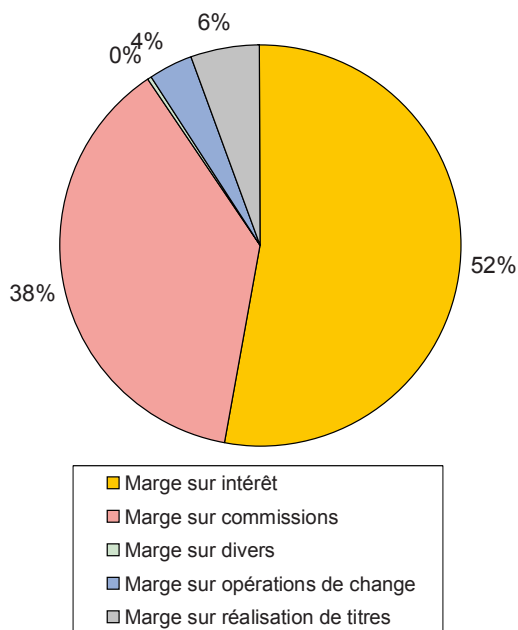
Source: BCL

Face à cette situation, on observe des frais de fonctionnement (frais de personnel et autres frais d'exploitation) en hausse de 3,3% pour s'établir à 3 265 millions d'euros au 31 décembre 2004. Les frais de personnel ont progressé de 3,8%, du fait notamment d'une faible augmentation des effectifs ainsi que par l'indexation des salaires (+2,5%) survenue en octobre 2004. La progression des frais de conseil en informatique, des frais de déplacement, des frais de représentation, des honoraires ainsi que des fournitures de bureau est à l'origine de la hausse des charges d'exploitation de 2,7%. Au total, le ratio coûts sur revenus a progressé, passant de 41,1% à 43,5% en 2004, un rapport qui se compare pourtant encore avantageusement sur le plan international.

S'y ajoute une baisse des impôts divers de 14,8% ou 6 millions d'euros sur l'année 2004 et une stagnation des amortissements sur immobilisation non-financières. Ces derniers représentant 293 millions d'euros au 31 décembre 2004.

Graphique 14

Ventilation des revenus bancaires en 2004



Source: BCL

Tableau 16 Composantes et affectations des résultats bruts des établissements de crédit

<i>Rubrique des débits et des crédits</i>		2000	2001	2002	2003	2004
I	Composantes des résultats bruts					
	Marge sur intérêts	46,1	54,7	51,1	53,8	52,9
	Résultats sur opérations de change	3,9	3,6	3,8	3,7	3,7
	Autres résultats	50,0	41,7	45,1	42,5	43,4
	dont: sur réalisations de titres	4,0	2,1	2,1	3,7	5,6
	sur commissions	40,1	34,7	31,7	33,2	37,7
	sur divers	5,9	4,9	11,3	5,6	0,1
II	Affectations des résultats bruts					
	Frais généraux	39,8	40,6	39,3	41,1	43,5
	Constitution nette de provisions	11,1	8,8	16,8	8,5	-1,1
	Impôts sur les revenus et les bénéfices	12,1	10,2	7,6	8,6	9,9
	Résultats nets	31,8	34,3	32,0	37,4	43,3

Source: BCL

L'amélioration de la situation économique, la reprise des marchés boursiers et la réévaluation subséquente des actifs financiers, ont permis aux établissements de crédit de limiter la constitution de corrections de valeur, voire même d'extourner des corrections de valeur constituées au cours des années précédente. Ainsi, on notera la baisse considérable de 56,9% de la constitution de provisions, qui est passée de 1 241 millions d'euros en 2003 à 535 millions d'euros en 2004. De plus, les établissements de crédit ont procédé à des extournes de provisions (+4,3%), passant de 590 millions d'euros en 2003 à 616 millions d'euros en 2004.

L'effort continu en matière de contrôle et réduction des coûts a permis aux banques d'atteindre fin 2004 un résultat brut après provisions de 3 990 millions d'euros, en hausse de 12,7% par rapport à l'année précédente. Dans ces conditions, les établissements de crédit ont payé plus d'impôts en 2004 qu'en 2003 (742 millions d'euros en 2004 contre 665 millions d'euros en 2003), soit une hausse de 11,6%. Un résultat net après impôts en hausse de 12,9% ou 371 millions, qui a de ce fait

atteint 3 248 millions d'euros en 2004 a par conséquent été dégagé. Ce résultat toujours provisoire peut varier, majoritairement en fonction des provisions, lors de l'établissement du résultat final par les établissements de crédit luxembourgeois.

2.1.3.2 Analyse par établissements de crédit

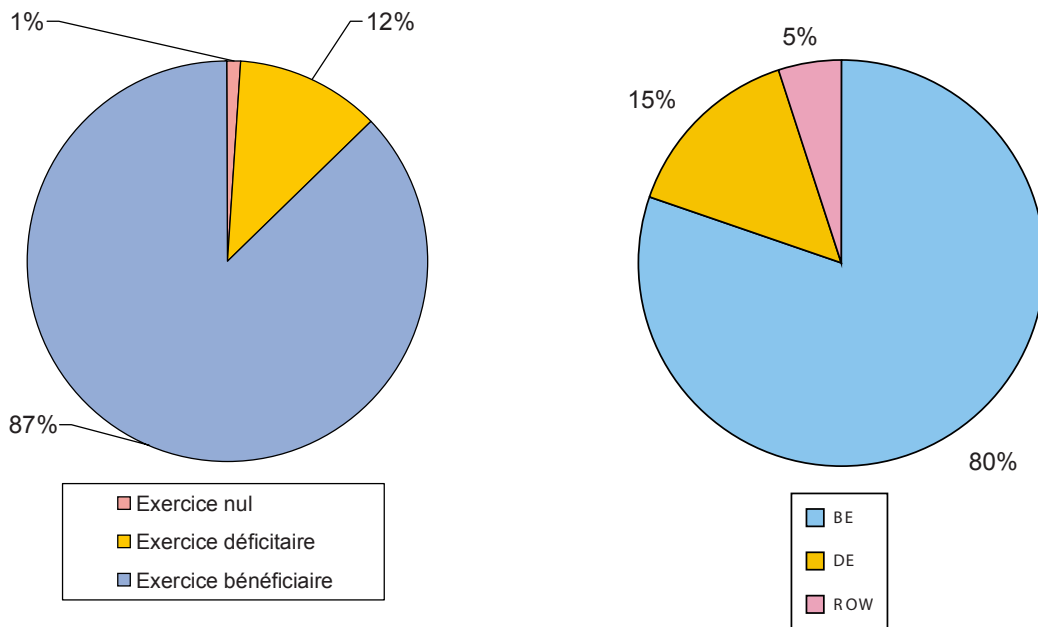
L'analyse du résultat agrégé des banques cache des évolutions très contrastées; alors que certaines banques affichent des bénéfices, d'autres montrent des pertes. L'analyse du résultat net agrégé des établissements de crédit luxembourgeois actifs durant l'exercice 2004⁶, permet de faire la distinction entre 142 (87,1%) établissements ayant eu un exercice bénéficiaire (contre 149 en 2003), 19 (11,7%) établissements ayant eu un exercice déficitaire et deux établissements ayant eu un exercice nul (1,2%).

Sur les 19 institutions ayant effectué un exercice négatif (contre 20 en 2003), 80,3% sont de nationalité belge, 14,8% de nationalité allemande et 4,9% ont une autre nationalité.

⁶ Le nombre des banques qui ont cessé leurs activités pendant l'exercice 2004 et qui n'étaient pas sujet d'une fusion/scission sont compris dans le total des établissements de crédit.

Graphique 15

Analyse et répartition géographique de la composition du résultat net agrégé



Source: BCL

2.1.4 Les organismes de placement collectif

Sous l'impulsion d'un développement favorable des principaux indices boursiers et des cours des titres de créance à long terme, les OPC luxembourgeois et étrangers ont affiché une évolution positive au cours de l'année 2004. De plus l'évolution positive simultanée des titres de créance, dont ceux libellés en EUR et en USD ont atteint des prix historiquement élevés, et des actions est un développement peu habituel. Le développement favorable de la valeur nette d'inventaire des OPC aurait sans doute été encore plus marqué si des facteurs perturbateurs tels que la guerre en Irak et la hausse importante du prix du pétrole n'avaient pas marqué l'année 2004 et pesé sur les investisseurs.

L'évolution positive de l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement est cependant encore contrastée par le développement lent des fonds de pension internationaux (ASSEP⁷ et SEPCAV⁸). Notons cependant

qu'au cours de l'année 2004 un nouveau fonds de pension a été ajouté au tableau officiel, ce qui porte leur nombre à onze.

2.1.4.1 L'évolution en nombre

Alors que l'année 2003 s'était caractérisée par une diminution des OPC de 71 unités, l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement a connu un développement positif au cours de l'année 2004. L'accroissement net de 39 unités du nombre des OPC au cours du premier semestre s'est encore accéléré au cours du second semestre pour afficher une hausse nette de 98 unités au cours de l'année 2004. Ainsi, au 31 décembre 2004, le nombre des OPC inscrits sur la liste officielle s'établit à 1 968 unités.

A la fin de l'année 2004, 1 226 OPC ont adopté une structure à compartiments multiples, ce qui représente 7 134 compartiments, alors que 742 OPC ont opté pour une structure classique.

7 ASSEP: Association d'épargne-pension

8 SEPCAV: Société d'épargne-pension à capital variable

Tableau 17 Evolution du nombre et de la valeur nette d'inventaire¹⁾

En fin de période	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
1. Nombre d'OPC	805	1 329	1 384	1 426	1 521	1 630	1 785	1 908	1 941	1 870	1 968
2. Valeur nette d'inventaire en EUR millions	72 249	261 798	308 605	391 766	486 843	734 500	874 600	928 447	844 508	953 302	1 106 222

¹⁾ Les données se rapportant aux années 1990 à 1998 ont été converties en EUR sur base du taux de conversion EUR = 40,3399 LUF.
Source: CSSF

2.1.4.2 L'évolution de la valeur nette d'inventaire

L'actif net total géré par les OPC s'est accru de 16,0% au cours de l'année 2004, pour s'établir à 1 106 222 millions d'euros à la fin du mois de décembre 2004. Seul les mois de mai (-1,0%) et juillet (-0,7%) affichent une légère baisse qui s'explique par l'influence négative des marchés financiers.

La hausse du patrimoine net global des OPC s'est développé parallèlement à l'évolution mondiale des marchés financiers pour atteindre son niveau le plus élevé au mois de décembre 2004 avec un patrimoine net de 1 106 222 millions d'euros. Cette évolution s'explique par la conjonction de deux facteurs, à savoir, d'une part, l'évolution haussière des marchés financiers et, d'autre part, le fait que l'investissement net en capital⁹ a été continuellement positif au cours de l'année et ceci malgré des variations des marchés financiers négatives observées en avril, mai et juillet.

L'investissement net moyen en capital au cours de l'année 2004 s'est établi à 9 478 millions d'euros par mois contre 6 884 millions d'euros au cours de l'année 2003, de sorte que cet investissement s'est élevé à 113 731 millions d'euros en 2004 contre 82 609 millions en 2003. Cet accroissement témoigne de la reprise de confiance des investisseurs et il se situe à un niveau similaire à celui observé au cours de l'année 2001 tout en restant largement inférieur aux records observés en 1999 et 2000 avec 140 200 et 168 200 millions d'euros.

La variation annuelle de la VNI en termes bruts, expliquée par la hausse des marchés financiers, est passé 26 185 millions d'euros en 2003 à 39 189 millions d'euros en 2004.

2.1.4.3 Les OPC monétaires

La somme des bilans des OPC monétaires luxembourgeois s'est élevée à 162 071 millions d'euros au 31 décembre 2004 contre 164 347 millions d'euros un an plus tôt.

Dans ce contexte il importe de noter que le développement important de la somme des bilans des OPC luxembourgeois au cours de l'année 2003 était majoritairement due à un effet de base. En effet, en janvier 2003 la population des OPC monétaires luxembourgeois a été élargie et des entités avec une somme de bilan importante ont été inscrits sur la liste officielle des OPC monétaires. Cet effet de base explique la hausse de 38,4% de la somme des bilans des OPC monétaires entre fin 2002 et fin 2003.

La baisse du volume d'activités survenue en 2004 peut s'expliquer par le rendement historiquement bas des OPC monétaires d'un côté et par le bon développement des marchés financiers en 2004 d'un autre côté. L'accalmie sur les marchés boursiers et la perception d'un risque réduit pour des investissements en actions font en effet que les investisseurs se tournent vers des rendements plus attractifs et placent une part plus importante de leurs actifs en particulier dans des actions.

La légère baisse des encours ne va pas de pair avec l'évolution de nombre des compartiments des OPC monétaires. Ainsi, au 31 décembre 2004, le nombre des OPC monétaires pris en considération était de 407 compartiments, soit une hausse de 16 unités sur un an.

⁹ Emissions de parts – rachats de parts d'OPC

Tableau 18 Portefeuille de titres autres que des actions détenues par les OPC monétaires (encours en fin de période)

Emetteur des titres	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2003/12	2004/09	2004/12	2003/12 - 2004/12		2004/09 - 2004/12		2004/12
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Emetteurs résidents								
Etablissements de crédit	4 564	4 876	5 000	436	9,5	124	2,5	3,1
Administrations publiques	162	163	179	17	10,7	16	10,1	0,1
Autres intermédiaires financiers	508	450	555	47	9,2	105	23,3	0,3
Sociétés d'assurances et fonds de pension	0	0	0	0	-	0	-	0,0
Sociétés non financières	490	406	414	-76	-15,5	8	2,0	0,3
Ménages et ISBLM	0	0	0	0	-	0	-	0,0
Emetteurs des autres pays de la zone euro								
Etablissements de crédit	57 226	58 232	56 723	- 503	-0,9	-1 509	-2,6	34,8
Administrations publiques	41 462	44 957	43 727	2 265	5,5	-1 230	-2,7	26,8
Autres intermédiaires financiers	6 995	7 960	8 111	1 116	16,0	151	1,9	5,0
Sociétés d'assurances et fonds de pension	137	141	116	- 21	-15,2	- 25	-17,6	0,1
Sociétés non financières	7 913	7 580	6 988	- 925	-11,7	- 592	-7,8	4,3
Ménages et ISBLM	7	7	14	7	90,1	7	94,9	0,0
Emetteurs du reste du monde								
Etablissements de crédit	14 082	14 345	15 443	1 361	9,7	1 098	7,7	9,5
Administrations publiques	9 325	10 019	9 993	668	7,2	- 26	-0,3	6,1
Autres intermédiaires financiers	8 509	8 562	8 839	329	3,9	276	3,2	5,4
Sociétés d'assurances et fonds de pension	146	132	96	- 50	-34,1	- 36	-27,0	0,1
Sociétés non financières	9 589	7 585	6 996	-2 592	-27,0	- 588	-7,8	4,3
Ménages et ISBLM	124	18	16	- 108	-87,1	- 2	-10,8	0,0
Total	161 239	165 433	163 211	1 972	1,2	-2 222	-1,3	100,0

Source: BCL

1) Poids relatif par rapport au total des crédits

Le tableau ci-dessus montre que le portefeuille de titres autres que des actions détenus par des OPC monétaires luxembourgeois se compose majoritairement de titres émis par les émetteurs des autres pays de la zone euro (70,9%), suivi par les émetteurs du reste du monde (25,3%) et en dernier lieu par des émetteurs luxembourgeois avec un poids relativement faible de 3,8%.

D'un point de vue sectoriel, les investissements des OPC monétaires se caractérisent essentiellement par la détention de titres émis par des établissements de crédit qui, sur une base cumulée des trois zones géographiques, représentent près de la moitié des titres autres que des actions détenus (47,3%); les titres émis par les administrations publiques représentent un tiers des investissements (33,0%).

Ces choix ne sont guère surprenants si l'on considère que l'objectif des OPC monétaires est de garantir un rendement proche du marché monétaire. A cette fin, les investissements doivent se faire soit dans des dépôts bancaires soit dans des titres de créance avec une échéance initiale et/ou résiduelle faible mais également en recherchant des émetteurs d'une bonité exemplaire.

Dans ce contexte on notera que l'endettement réduit des administrations publiques luxembourgeoises et le fait que les établissements de crédit luxembourgeois ne se refinancement que peu par l'émission de titres, expliquent le poids limité des titres émis par des résidents dans le portefeuille de ces OPC.

2.2 LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DE DROIT

LUXEMBOURGEOIS¹⁰: ANALYSE MACRO-PRUDENTIELLE

L'analyse qui suit porte sur les seuls établissements de crédit de droit luxembourgeois, à l'exclusion des succursales de droit étranger. Ces établissements, au nombre de 116 fin 2004, représentent 84% de la somme de bilan globale de la Place à cette même date.

L'analyse est basée sur une série d'indicateurs macro-prudentiels¹¹ qui prennent en compte outre les résultats des activités des banques, des aspects de solvabilité, de qualité des actifs, de sensibilité aux risques de marché, de liquidité et du degré de concentration des activités bancaires. La série d'indicateurs couvre la période de 1999 à 2004.

2.2.1 Le rendement et la solidité de gestion

2.2.1.1 Rentabilité des actifs et du capital

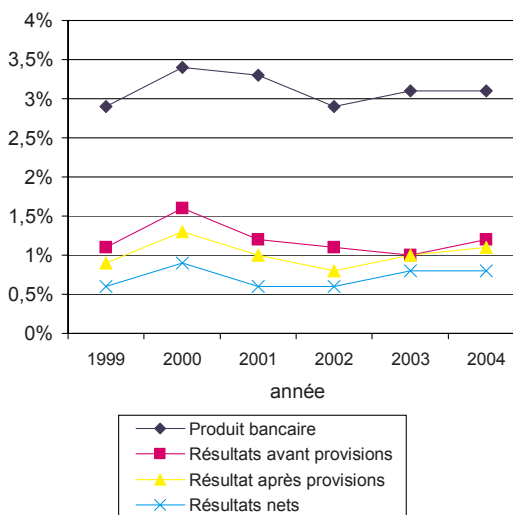
Les indicateurs de rentabilité des actifs et du capital relatifs aux banques de droit luxembourgeois sont dans leur ensemble supérieurs au niveau de 2003. Parmi les 116 banques de droit luxembourgeois pris en compte au 31 décembre 2004, 9 banques de petite ou moyenne taille affichent une perte nette, ce qui se traduit en un pourcentage du nombre des banques de droit luxembourgeois en perte de 7,8%. En 2003, ce taux s'élevait à 6,8% et en 2002 à 9,8%.

Le ratio «rentabilité des actifs» (ROA – return on assets), qui mesure la productivité des actifs des banques en termes de revenus générés par rapport au produit bancaire, atteint 3,1% en moyenne simple et 1,3% en moyenne pondérée en 2004. Par rapport aux résultats avant provisions, les taux s'élèvent à 1,2% en moyenne simple et 0,7% en moyenne pondérée respectivement. Par rapport aux résultats nets, les taux sont de 0,8% et 0,5% respectivement. Ces ratios sont en légère augmentation par rapport à 2003. Le fait que la moyenne simple est plus élevée que la moyenne pondérée laisse suggérer que le ratio de rentabilité des actifs est plus élevé pour les banques de petite taille.

Le développement des revenus a été accompagné d'une augmentation des actifs de 1% en volume. Le graphique 16 représente l'évolution des différents ratios de rentabilité des actifs en moyenne simple depuis 1999.

Graphique 16

Rentabilité des actifs – moyenne simple



Source: BCL

Le ratio «rentabilité du capital» (ROE – return on equity), qui relate les résultats avant provisions au capital souscrit libéré des établissements de crédit de droit luxembourgeois, s'élève à 47,9% en moyenne simple et 49,9% en moyenne pondérée en 2004 contre 39,5% respectivement 43,4% en 2003. Pour ce qui est des résultats nets, le ratio se situe à 38,4% en moyenne simple et à 39,8% en moyenne pondérée en 2004, contre 30,5% respectivement 34,9% en 2003. La détérioration des ratios observée en 2003 et 2002 s'est retournée. L'effet de la progression des revenus est partiellement amorti par un renforcement du capital souscrit libéré.

2.2.1.2 Composition du revenu¹²

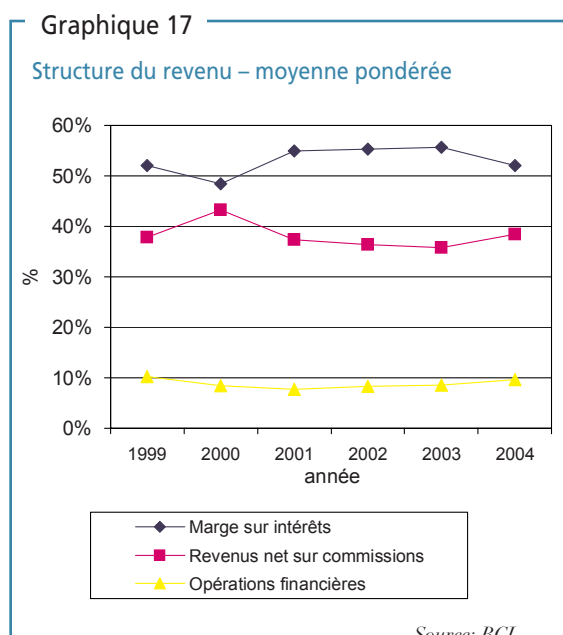
La part de la marge sur intérêts dans le total des revenus reste la plus importante, mais a diminué pour passer de 55,7% en 2003 à 52% en 2004 en moyenne pondérée. La part des revenus nets sur commissions par contre passe pendant la même période de 35,8% à 38,4%; celle des revenus nets sur opérations financières de 8,5% à 9,6%.

¹⁰ A l'exclusion des succursales des banques étrangères au Luxembourg. L'analyse se base sur des chiffres provisoires non encore définitifs.

¹¹ La méthodologie des indicateurs est exposée dans le Bulletin BCL 2002/2 et peut aussi être consultée sur le site Internet de la BCL (www.bcl.lu).

¹² A noter que la composition du revenu est calculée sans compensation des résultats positifs et des résultats négatifs des banques individuelles, afin d'évaluer l'importance relative globale des différentes catégories de revenu. Tandis que la marge sur intérêts et les revenus nets sur commissions contribuent positivement au résultat pour la quasi-totalité des banques, un volume négatif non négligeable est enregistré pour les revenus nets sur opérations financières.

Les écart-types relativement modestes suggèrent que cette structure des revenus est commune à la majeure partie des banques de droit luxembourgeois. Le graphique 17 retrace l'évolution de ces trois principales catégories de revenu en moyenne pondérée.



Au niveau de l'Union européenne des 15, la part des revenus sur intérêts dans le total des revenus s'établit à 58,05%, alors que la part des autres revenus est de 41,95%¹³ (chiffres de fin 2003).

2.2.1.3 Ratio coûts/revenus

Le ratio des frais généraux relatés au produit bancaire, indicateur de l'efficacité opérationnelle, est passé de 41,2% en moyenne pondérée en 2003 à 43,1% en 2004. La légère croissance du ratio s'explique d'une part par une augmentation des coûts et d'autre part par une baisse du produit bancaire en 2004 par rapport à 2003. A noter que le ratio coûts/revenus des banques de droit luxembourgeois reste favorable par rapport à la moyenne de l'Union européenne des 15. Celle-ci s'élevait à 60,4% pour l'année 2003¹⁴.

Le tableau 19 montre la distribution du ratio coûts/revenus selon la somme de bilan des banques sous-jacentes. L'écart-type, en diminution de 1999 à 2004, montre un alignement entre les banques individuelles à ce niveau.

Tableau 19 Distribution du ratio coûts/revenus selon la somme des bilans des banques sous-jacentes en décembre 2004

Somme de bilan (mio €)	<100	[100; 500[[500; 1000[[1000; 5000[[5000; 10 000[>10 000
Moyenne (simple) du ratio	68,2%	73,3%	65,2%	53,6%	33,7%	36,4%
Nombre de banques	12	28	18	27	13	17

Source: BCL

2.2.2 La solvabilité

Le ratio de solvabilité, mesure du niveau des fonds propres par rapport aux actifs à risque, permet de fournir une indication de la capacité de résistance aux chocs.

Les banques de droit luxembourgeois restent bien capitalisées et le ratio de solvabilité se situe confortablement au-dessus du seuil prudentiel minimum de 8%. En effet, les banques affichent un ratio de solvabilité qui atteint 17,5% en moyenne pondérée et 29,7% en moyenne simple en 2004, contre 17,1% et respective-

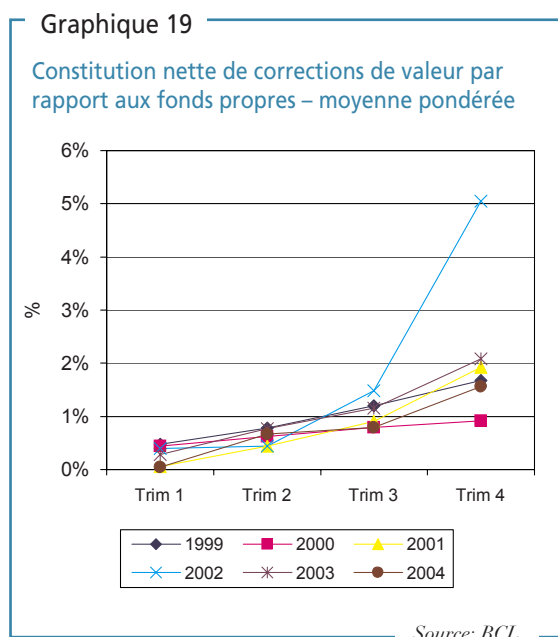
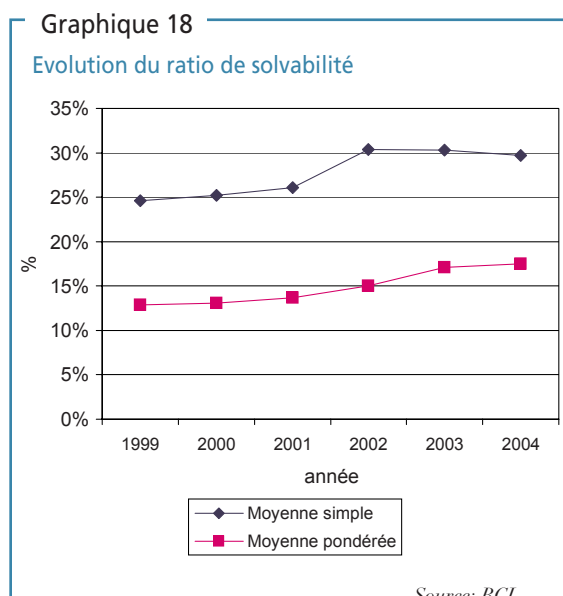
ment de 30,3% en 2003. Le numérateur, largement composé de fonds propres de base, reste plus ou moins stable au cours de la période sous revue. Au niveau du dénominateur, on note une réduction des actifs à risques selon les définitions du ratio de solvabilité. L'écart-type, indicateur de divergence du ratio parmi les banques sous-jacentes, s'est davantage rétréci et est passé de 48,6% en 2002 et de 34,1% en 2003 à 30,8% en 2004. Toutes les banques sous revue ont respecté les exigences prudentielles en la matière au cours de l'année 2004.

¹³ Chiffres consolidés

¹⁴ Chiffres consolidés

La moyenne simple étant plus élevée que la moyenne pondérée, les établissements de petite taille tendent à montrer un ratio de solvabilité plus élevé que les grands établissements.

1,6% respectivement en 2004, comparé à 2,3% et 2,1% respectivement en 2003. Le graphique 19 retrace la constitution des corrections de valeur par rapport aux fonds propres au cours des périodes sous revue.



Au niveau des banques de l'Union européenne des 15, le ratio en question est de 12,4% fin 2003. Selon la Banque centrale européenne, les ratios de solvabilité des grands établissements de crédit de la zone euro se sont améliorés au cours de 2004.

Au 31 décembre 2004, le stock total des corrections de valeur des banques de droit luxembourgeois est en diminution de 4,7% par rapport au 31 décembre 2003. Relaté aux fonds propres, il passe de 16,7% en moyenne annuelle pondérée en 2003 à 14,9% en 2004.

2.2.3 La qualité des actifs

Les corrections de valeur sur créances par rapport au montant brut des créances (y compris créances interbancaires, créances sur la clientèle et opérations de crédit bail) restent marginales et ne s'élèvent qu'à 0,3% en moyenne pondérée en 2004. Elles sont constituées en majeure partie sur des contreparties non-bancaires.

Les indicateurs suivants tendent à esquisser les risques pour la solvabilité des établissements de crédit qui sont susceptibles d'émaner de la qualité et de la concentration des actifs bancaires.

2.2.3.1 Corrections de valeur

Au niveau de l'Union européenne des 15, le ratio «stock de provisions sur prêts et avances» s'élève à 2,1% fin 2003¹⁵.

L'indicateur «constitution nette de corrections de valeur par rapport aux fonds propres» permet de fournir une appréciation de l'évolution de la qualité des actifs au cours d'une période et son impact potentiel sur la solvabilité. L'indicateur en question montre un recul significatif tant au niveau de la moyenne simple qu'au niveau de la moyenne pondérée et s'élève à 1,9% et

2.2.3.2 Les garanties

Le portefeuille global des crédits des banques de droit luxembourgeois est couvert à concurrence de 16,7% par des garanties en 2004, ce pourcentage de couver-

15 Chiffres consolidés

ture est resté presque inchangé par rapport à 2003. Le ratio global masque cependant de fortes disparités entre les prêts en faveur d'une clientèle non-bancaire et une clientèle bancaire. Il s'élève à 48% en moyenne pondérée en 2004 pour les contreparties non-bancaires, contre 51,4% en 2003. Il importe de souligner que les contreparties bancaires ne sont couvertes qu'à concurrence de 3,6% par des garanties en 2004, comparé à 1,9% en 2003. Les valeurs assez rapprochées entre moyennes simples et moyennes pondérées suggèrent une répartition assez alignée entre les banques en question.

2.2.3.3 Engagements importants

La concentration sur un nombre limité de contreparties engendre une concentration du risque de crédit et est susceptible d'accroître la vulnérabilité d'une banque en cas de défaillance d'une de ses contreparties.

Les engagements importants, à savoir ceux qui dépassent 6,2 millions d'euros ou 10% des fonds propres des banques¹⁶, ont augmenté de 11,5% en moyenne en 2004. Le ratio «engagements importants/fonds propres» passe de 976% à 1 062% en moyenne pondérée et de 880% à 906% en moyenne simple entre 2003 et 2004. Par rapport au total des engagements, les engagements importants constituent avec 93,1% en agrégé et 79% en moyenne par banque de loin la majorité des engagements du secteur.

La part des engagements importants à problèmes dans le total des engagements importants est de 0,5% en moyenne pondérée annuelle en 2004 et reste presque inchangée par rapport à 2003. Le ratio faible et peu volatile suggère une solidité et une stabilité au niveau des crédits importants dans les livres des établissements de crédit de droit luxembourgeois.

La proportion des créances irrécouvrables et douteuses dans le total des créances s'élève à 3,1% pour les banques de l'Union européenne des 15 en 2003¹⁷.

Les titres donnés en garantie et les hypothèques représentent environ 10% du total des garanties.

2.2.3.4 Croissance réelle du crédit¹⁸

Les crédits envers les entreprises non-financières affichent une baisse annuelle moyenne de 6,6% en 2004, après une baisse de 11,2% en 2003.

En ce qui concerne les conditions d'octroi de crédits, une enquête menée auprès de certains établissements de la place n'indique qu'un faible renforcement net des conditions d'octroi au cours des 3 derniers mois de l'exercice 2004, mais souligne un renforcement sensible pour le premier trimestre 2005 en relation avec les crédits aux entreprises. Par contre, l'enquête indique un durcissement net plus modéré des conditions d'octroi de crédits aux ménages.

Le volume des crédits envers les ménages résidents au Luxembourg, qui représente environ un tiers du total des crédits aux ménages, montre une progression annuelle moyenne de 10,5%, contre 19,5% en 2003, toujours dans un contexte de taux nominaux bas. Une remontée des taux accompagnée d'une baisse des prix immobiliers pourrait augmenter les risques dans ce contexte.

2.2.3.5 Engagements hypothécaires et immobiliers

La part des prêts hypothécaires dans le total des prêts à la clientèle privée¹⁹ (y compris les ménages et les sociétés) est passée de 7,5% en 2003 à 6,7% en 2004 en moyenne simple. Ce ratio s'élève à 10% en moyenne simple en 2004 pour les prêts aux ménages, respectivement à 5,9% pour les prêts aux sociétés. A noter que les prêts hypothécaires ne représentent qu'environ 2,7% du total des actifs des banques de droit luxembourgeois.

Le tableau 20 montre que les grandes banques de droit luxembourgeois sont le plus fortement engagées dans l'octroi de prêts hypothécaires. Ainsi, la divergence entre la moyenne simple et pondérée s'explique par la dominance des grandes banques dans cette catégorie de prêts.

16 Seuil unique de 10% des fonds propres pour les créances sur établissements de crédit à échéance résiduelle inférieure ou égale à 1 an.

17 Ce chiffre agrégé est sur base consolidée et est à interpréter avec prudence dû aux différences de définition parmi les pays individuels.

18 Pour ces indicateurs, sont prises en compte toutes les banques établies au Luxembourg, succursales incluses. Les succursales des banques de droit luxembourgeois à l'étranger sont exclues de l'analyse.

19 La moyenne pondérée relativement basse de ces indicateurs en 2004 est notamment due au manque de données d'une grande banque pour les mois de février à août 2004.

Tableau 20 Distribution du ratio «part du prêt hypothécaire dans le total des prêts à la clientèle privée» selon la somme de bilan des banques sous-jacentes au 31 décembre 2004

Somme de bilan (mio €)	<100	[100; 500[[500; 1000[[1000; 5000[[5000; 10 000[>10 000
Moyenne (simple) du ratio	2,1%	8,3%	2,8%	4,5%	8,3%	14,7%
Nombre de banques	12	28	18	28	13	17

Source: BCL

La part du prêt immobilier dans le total des prêts aux ménages de la zone euro²⁰ est passée de 34,4% en moyenne pondérée et 14,2% en moyenne simple en 2003 à 37,9% respectivement 14,2% en 2004. Au 31 décembre 2004, le prêt immobilier représente 39,9% du total des prêts aux ménages mais seulement 1,4% de la somme de bilan totale.

2.2.3.6 Engagements par secteur

Les ratios des engagements par secteur mesurent le degré de diversification des risques.

En dépit de l'expansion des crédits envers les ménages résidents au Luxembourg au cours des dernières années, la part relative dans le total des engagements des banques de droit luxembourgeois reste modeste en agrégé pour s'élever à 1,6% en 2004.

Les engagements (créances et titres de créances) continuent à se concentrer avec 70,8% de la valeur totale sur les sociétés financières. La part des engagements envers les sociétés non-financières dans le total des engagements s'élève à 11,5%. La répartition par secteur est restée stable au cours des dernières années.

Au niveau des seules créances, la concentration sur les sociétés financières atteint 77,6% de la valeur totale des engagements tandis qu'au niveau des seuls titres de créance, elle se limite à 54%, étant donné le portefeuille significatif de titres émis par le secteur public dans les livres des banques de droit luxembourgeois.

2.2.3.7 Avoirs sur pays à risque

Dans un environnement marqué par des taux d'intérêt bas et de rendements faibles, les banques semblent avoir montré au niveau international un appétit croissant pour le risque et avoir accru leurs positions sur des actifs à plus haut rendement, dont les positions sur les pays émergents.

Par contre, les banques de droit luxembourgeois semblent avoir diminué leurs engagements envers les pays à risque²¹ qui ont diminué de 23% de fin 2003 à fin 2004. En termes de fonds propres, l'engagement sur pays à risque diminue et passe de 33,6% en moyenne pondérée annuelle en 2003 à 30,6% en 2004. L'écart-type reste cependant élevé.

2.2.3.8 Actifs envers les entités liées

Les actifs envers entités liées revêtent une importance particulière dans les livres des banques. Les relations intra-groupe, tant au niveau du total des actifs qu'au niveau des créances interbancaires, se sont intensifiées au cours des années sous revue. Les actifs liés représentent en agrégé 34,9% du total des actifs, tandis que les créances interbancaires liées atteignent 64,2% du total des créances interbancaires. Ces engagements, de même que l'interbancaire dans son ensemble, ne sont en général pas soumis à la limitation des grands risques et non couverts par des garanties. Les positions intra-journalières peuvent être importantes. Les conséquences en cas de défaillance d'une contrepartie importante risquent d'être significatives.

2.2.4 Les risques de marché

2.2.4.1 Produits financiers dérivés

De 2003 à 2004, l'encours nominal total des produits financiers dérivés est en augmentation de 4,4% en moyenne annuelle. L'encours nominal total des opérations financières dérivées représente en moyenne pondérée 29,9 fois les fonds propres des banques en 2004 contre 28,2 fois en 2003. Les opérations liées aux taux d'intérêts atteignent en agrégé 22,2 fois les fonds propres et ont légèrement augmenté par rapport à 2003. Les opérations liées aux cours de change ont progressé de 6,9 fois à 7,2 fois des fonds propres. Les opérations liées à d'autres cours de marché se limitent à 47% des fonds propres en moyenne pondérée en 2004 contre 45% en 2003.

²⁰ Pour cet indicateur, sont prises en compte toutes les banques établies au Luxembourg, succursales incluses. Les succursales des banques de droit luxembourgeois à l'étranger sont exclues de l'analyse.

²¹ Les pays à risque tels que définis par la circulaire CSSF 2000/23.

2.2.4.2 Portefeuille d'actions et d'autres valeurs mobilières à revenu variable

La valeur du portefeuille d'actions et d'autres valeurs mobilières à revenu variable des banques de droit luxembourgeois a augmenté de 23% de 2003 à 2004 pour s'élever à 4 874 millions en moyenne annuelle en 2004. Cette augmentation est principalement liée à l'évolution d'une seule banque de la Place. Par rapport aux fonds propres, la valeur de ce portefeuille progresse de 13,1% en 2003 à 15,9% en 2004 en moyenne pondérée. L'écart-type reste élevé avec 146,2%, en progression par rapport à 2003.

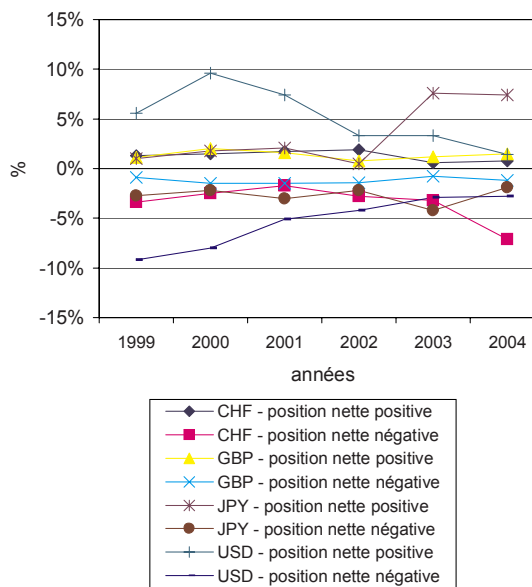
2.2.4.3 Positions nettes en devises

Les quatre devises comptables les plus importantes pour les banques luxembourgeoises, à savoir le dollar américain, le franc suisse, la livre anglaise et le yen japonais, représentent dans leur ensemble 30% de l'actif total en devises étrangères de la Place au 31 décembre 2004. Les positions nettes globales restent limitées par rapport aux fonds propres. Le franc suisse représente 0,8% en agrégé et 2,0% en moyenne par banque pour la position nette positive respectivement -7,1% et -30,7%²² pour la position nette négative en 2004. Le yen japonais représente 7,4% en agrégé et 1,9% en moyenne par banque pour la position nette positive respectivement -1,9% et -6,3% pour la position nette négative en 2004. La livre anglaise représente 2,2% en agrégé et 1,5% en moyenne par banque pour la position nette positive respectivement -1,6% et -1,2% pour la position nette négative tandis que le dollar américain représente 2,7% en agrégé et 1,4% en moyenne par banque pour la position nette positive respectivement -6,5% et -2,8% pour la position nette négative en 2004.

Le graphique 20 montre l'évolution des positions nettes en devises de 1999 à 2004 en moyenne pondérée. La position nette positive en dollar américain a baissé et celle en franc suisse a augmenté, tandis que les positions nettes des autres devises fluctuent à un niveau généralement bas.

Graphique 20

Positions nettes en devise



Source: BCL

A noter que la plupart des indicateurs de risques de marché montrent des écarts-types relativement élevés et suggèrent une large variation dans l'engagement des banques individuelles.

2.2.5 La liquidité

Le ratio de liquidité pour les banques de droit luxembourgeois a diminué d'un pourcent pendant la période sous revue et s'élève à 62% en moyenne pondérée en 2004, largement au-dessus de la norme prudentielle de 30%²³. Au cours de l'année 2004, il y a eu 23 cas de non-respect temporaire en fin du mois par rapport à l'exigence prudentielle, comparé à 19 cas en 2003 et à 18 cas en 2002.

Le coefficient de transformation d'échéances montre que la durée moyenne des actifs par banque est 2,5 fois plus longue que celle des passifs. Ce rapport a légèrement diminué par rapport à 2003.

Le rapport entre les créances non bancaires et les dépôts en provenance de la clientèle privée est en légère baisse depuis 2000 et s'établit à 0,51 en 2004²⁴.

22 L'augmentation de 2003 à 2004 est surtout due à la position importante d'une banque au 31/12/2004.

23 La moyenne simple, étant trop volatile dans son évolution, ne permet pas une analyse adéquate.

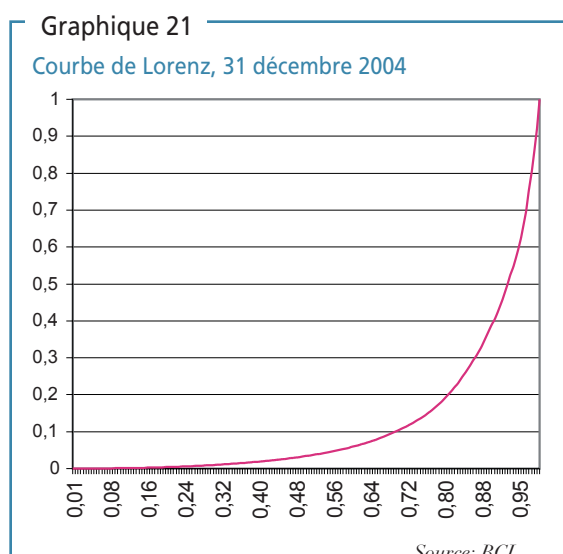
24 La moyenne simple, étant trop volatile dans son évolution, ne permet pas une analyse adéquate.

La part des dettes envers les banques centrales dans le total du passif montre une tendance à la hausse au cours de la période sous revue et s'élève à 4,8% en agrégé en 2004.

2.2.6 La compétitivité²⁵

Face à un environnement de consolidation bancaire internationale, la Place financière de Luxembourg a connu une réduction continue du nombre des banques.

En 2004, le degré de concentration est resté stable, tandis que le nombre de banques établies sur la Place financière a poursuivi sa tendance baissière. Le coefficient Gini²⁶ au niveau de la somme de bilan totale des banques de la Place, représenté à l'aide de la courbe de Lorenz dans le graphique 21, s'élève à 0,77 fin 2004. On observe cependant que la concentration des activités est plus élevée pour les crédits non-bancaires que pour les crédits interbancaires, le coefficient Gini étant de 0,81 et de 0,76 respectivement. En dépit de la concentration progressive de ses activités, le Luxembourg compte parmi les pays européens où le secteur bancaire est le moins concentré.



L'écart entre les taux d'intérêt créditeurs et débiteurs, qui donne une indication du pouvoir de marché des banques et de leur capacité de génération de revenus sur intérêts, est plus ou moins resté stable entre décembre 2003 et décembre 2004 et s'élève à 1,86 en moyenne simple en 2004²⁷.

2.2.7 Synthèse des résultats

L'analyse sur base des indicateurs macro-prudentiels montre que les indicateurs de la rentabilité des actifs et des capitaux sont dans l'ensemble supérieurs à leur niveau de 2003. La marge sur intérêts dans le revenu total des banques perd en importance (de 55,7% en 2003 à 52% en 2004) tandis que la part des revenus sur commissions progresse (de 35,8% en 2003 à 38,4% en 2004). Par ailleurs, le ratio des frais généraux liés au produit bancaire continue à évoluer favorablement par rapport à la moyenne des 15 Etats membres de l'Union européenne.

Les banques de droit luxembourgeois restent bien capitalisées et le ratio de solvabilité se situe confortablement au-dessus du seuil prudentiel minimum de 8%. Les corrections de valeur nettes dans les livres des banques de droit luxembourgeois ont été réduites, aussi bien en volume que par rapport à leurs fonds propres. La part relative des créances garanties dans le total des créances est restée stable et s'établit à 16,7% en moyenne pondérée. Les engagements interbancaires sont en règle générale dépourvus de garanties et non soumis à la limitation des grands risques. Les positions intra-journalières risquent d'être significatives. Les actifs sur pays émergents à risque diminuent par rapport aux fonds propres, tandis que les relations intra-groupe s'intensifient. Le volume des crédits envers les entreprises non-financières poursuit sa baisse entamée en 2002, bien qu'à un rythme ralenti. Les crédits envers les ménages résidents affichent un taux de croissance annuel de 10,5%, poussés notamment par la croissance du crédit immobilier en 2003 et 2004. En dépit de cette expansion, la part des ménages rési-

25 Sont prises en compte toutes les banques établies au Luxembourg, succursales incluses. Les succursales des banques de droit luxembourgeois à l'étranger sont exclues de l'analyse.

26 Le coefficient Gini prend une valeur entre 0 et 1. Une valeur de 0 signifie une distribution égale de l'activité mesurée parmi les banques. Plus la valeur se rapproche de 1, plus l'activité en question est concentrée.

27 A noter que, suite à un changement du tableau de renseignement sous-jacent, les chiffres de l'année 2003 ne sont pas comparables à ceux des années précédentes.

dents au Luxembourg dans le total des engagements des banques de droit luxembourgeois reste limitée, les engagements continuant à se concentrer sur les sociétés financières. La qualité des avoirs du secteur en général n'est pas mise en cause, la part des engagements importants à problèmes dans le total des engagements importants s'est stabilisée à un niveau modeste.

Le ratio de liquidité pour les banques de droit luxembourgeois est resté stable pendant la période sous revue et s'élève à 62% en moyenne pondérée en 2004, largement au-dessus de la norme prudentielle de 30%. Les positions nettes en devises restent modestes. Le degré de concentration des activités bancaires, mesuré par le coefficient Gini, se maintient au même niveau, en dépit de la réduction continue du nombre des banques.

2.2.8 Conclusions

A l'instar de leurs homologues européens, les établissements de crédit de droit luxembourgeois semblent avoir bénéficié du renforcement de la croissance économique au cours de 2004. En effet, les chiffres des grandes banques européennes signalent une amélioration générale de leurs résultats en 2004. Un développement similaire est à constater au Luxembourg.

Les établissements de crédit de droit luxembourgeois semblent dans l'ensemble bien munis pour affronter des risques potentiels d'instabilité vu le renforcement de la rentabilité, le niveau de capital confortable, le contrôle des risques d'actifs et des risques de marché et la disponibilité de liquidités. Néanmoins, un retournement de la conjoncture voire une dégradation de l'environnement macroéconomique pourrait peser sur les revenus générés par les banques. Les prévisions de croissance restent modérées pour la zone euro, le taux de change du dollar, le prix du pétrole et la faible con-

sommation. pesant sur les anticipations. L'attitude des investisseurs face aux risques, le risque d'une fragilisation de la situation financière des ménages face à une remontée des taux d'intérêt accompagnée d'une baisse brutale des prix immobiliers ou une baisse continue du niveau du provisionnement des banques constituent d'autres sources potentielles de vulnérabilités.

Ainsi, même si certains signes d'optimisme sont perceptibles au niveau international et national, de potentielles turbulences financières, économiques ou politiques, de même que de multiples défis posés par des changements réglementaires et structurels, tels que la délocalisation de certaines activités, la consolidation ou l'internationalisation, méritent un suivi particulier d'un point de vue stabilité financière. Une vigilance particulière de la part des acteurs de marché ainsi que des autorités reste de mise. Les risques de crise ne sont pas évidents, mais les conséquences potentielles pourraient être significatives.

Sur le plan international, les indicateurs macro-prudentiels deviennent un outil de plus en plus éminent. Les efforts d'harmonisation des indicateurs au niveau international sont susceptibles d'en améliorer la comparabilité et la pertinence. Le Fonds monétaire international (FMI) a renforcé ses efforts dans ce contexte et s'est concentré sur le développement d'un guide pour l'établissement d'indicateurs de solidité financière (ISF). Les services du Fonds entament à partir de 2004 l'établissement d'ISF pour une soixantaine de pays, dont le Luxembourg. La Banque centrale du Luxembourg coordonne les travaux dans ce contexte au niveau national.

La capacité d'analyse des indicateurs pourrait être améliorée en la complétant par des informations qualitatives relatives aux établissements de crédit individuels dont notamment ceux à envergure systémique.

Tableau 21

Indicateurs macro-prudentiels pour le secteur bancaire luxembourgeois

Sont prises en considération les banques établies au Luxembourg (hors succursales), y compris leurs succursales à l'étranger

	moyenne 31.12.1998 - 31.12.1999			moyenne 31.12.1999 - 31.12.2000		
	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type ¹	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type
1. RENDEMENT ET SOLIDITE DE GESTION						
<i>Rendements sur actifs²</i>						
– Produit bancaire par rapport au total des actifs	2,9	1,4	5,1	3,4	1,6	6,2
– Résultats avant provisions par rapport au total des actifs	1,1	0,7	2,6	1,6	0,8	3,6
– Résultats après provisions par rapport au total des actifs	0,9	0,7	2,6	1,3	0,7	3,6
– Résultats nets par rapport au total des actifs	0,6	0,4	2,0	0,9	0,5	2,4
<i>Rendements sur capital³</i>						
– Résultats après provisions par rapport au capital libéré	41,0	50,7	45,8	52,4	51,1	75,3
– Résultats nets par rapport au capital libéré	27,0	34,0	30,0	35,9	36,7	49,8
<i>Composition du revenu</i>						
Part dans le revenu total ⁴ :						
– Marge sur intérêts	54,0	52,0	29,7	48,9	48,4	24,6
– Revenus nets sur commissions	39,3	37,8	24,4	42,7	43,2	24,6
– Revenus nets sur opérations financières	8,8	10,2	7,5	8,4	8,4	8,9
<i>Frais généraux par rapport au produit bancaire</i>	53,3	40,5	55,5	55,5	40,4	73,3
2. SOLVABILITE						
Ratio de solvabilité global	24,6	12,9	34,1	25,2	13,1	32,6
Ratio de solvabilité tier 1	23,7	10,4	35,3	24,4	11,0	33,9
3. QUALITE DES AVOIRS						
<i>Corrections de valeur</i>						
Constitution nette de corrections de valeur par rapport aux fonds propres	2,4	1,7	5,5	2,4	0,9	5,2
Corrections de valeur par rapport aux fonds propres	23,4	24,6	41,7	21,0	21,6	29,2
Corrections de valeur sur crédits par rapport à la valeur brute des crédits						
– ratio global	0,8	0,7	4,0	0,8	0,5	5,0
Corrections de valeur sur crédits par rapport à la valeur brute des crédits						
– créances interbancaires	0,7	0,3	5,1	0,7	0,2	5,6
Corrections de valeur sur crédits par rapport à la valeur brute des crédits						
– créances sur la clientèle et opérations de crédit-bail	1,7	1,4	4,6	1,3	1,2	4,0
<i>Niveau des garanties</i>						
Part des crédits garantis dans le total des crédits – ratio global	14,9	16,7	17,0	14,5	17,4	16,1
Part des crédits garantis dans le total des crédits – créances interbancaires	2,0	2,9	8,3	1,6	2,2	6,1
Part des crédits garantis dans le total des crédits – créances sur la clientèle et opérations de crédit-bail	48,9	47,0	35,1	45,5	48,3	35,1
<i>Engagements importants⁵</i>						
Engagements importants par rapport au total des engagements	83,1	94,0	24,0	82,5	94,6	24,7
Engagements importants par rapport aux fonds propres	1030	1293	1036	998	1272	1082
Part des engagements importants à problèmes dans le total des engagements importants	3,6	1,5	14,9	1,8	0,8	10,7
Part des hypothèques dans le total des garanties données pour les engagements importants	1,3	2,5	5,1	1,2	2,6	4,4
Part des titres dans le total des garanties données pour les engagements importants	8,6	3,0	20,4	7,5	3,0	18,0

Tableau 21 (suite)

	moyenne 31.12.1998 - 31.12.1999			moyenne 31.12.1999 - 31.12.2000		
	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type ¹	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type
<i>Croissance réelle du crédit⁶</i>						
Croissance annuelle réelle du crédit envers les sociétés non financières	-	18,7%	-	-	6,6%	-
Croissance trimestrielle réelle du crédit envers les sociétés non financières	-	3,9%	-	-	1,9%	-
Croissance annuelle réelle du crédit envers les ménages au Luxembourg	-	5,5%	-	-	18,5%	-
Croissance trimestrielle réelle du crédit envers les ménages au Luxembourg	-	1,3%	-	-	4,2%	-
<i>Engagements hypothécaires et immobiliers</i>						
Part du prêt hypothécaire dans le total des prêts à la clientèle privée	6,4%	10,7%	17,0%	5,5%	13,3%	15,2%
– Part du prêt hypothécaire dans le total des prêts aux sociétés	4,1%	5,3%	13,1%	4,6%	9,1%	14,9%
– Part du prêt hypothécaire dans le total des prêts aux ménages	11,0%	27,9%	23,8%	9,7%	25,6%	23,0%
Part du prêt immobilier dans le total des prêts aux ménages ^{6/7}	11,1%	37,5%	24,7%	10,3%	30,8%	24,4%
<i>Engagements par secteur</i>						
Engagements envers les ménages au Luxembourg par rapport au total des engagements	0,4%	1,2%	1,7%	0,5%	1,3%	1,8%
Engagements envers les sociétés par rapport au total des engagements	82,9%	80,6%	15,9%	84,6%	82,2%	13,8%
– Engagements envers les sociétés financières par rapport au total des engagements	73,1%	67,6%	19,7%	75,1%	68,4%	17,7%
– Engagements envers les sociétés non financières par rapport au total des engagements	9,9%	13,0%	13,6%	9,4%	13,8%	12,7%
Engagements créances envers les ménages au Luxembourg par rapport au total des engagements créances	0,6%	1,6%	2,4%	0,6%	1,7%	2,4%
Engagements créances envers les sociétés par rapport au total des engagements créances	89,7%	88,9%	13,2%	89,6%	89,4%	11,2%
– Engagements créances envers les sociétés financières par rapport au total des engagements créances	79,3%	73,1%	20,3%	80,0%	73,4%	18,0%
– Engagements créances envers les sociétés non financières par rapport au total des engagements créances	10,4%	15,8%	15,1%	9,6%	15,9%	13,8%
Engagements titres de créance envers les sociétés par rapport au total des engagements titres de créance	57,5%	58,2%	34,1%	61,2%	63,1%	34,3%
– Engagements titres de créance envers les sociétés financières par rapport au total des engagements titres de créance	49,1%	52,5%	33,6%	53,0%	55,1%	34,7%
– Engagements titres de créance envers les sociétés non financières par rapport au total des engagements titres de créance	8,4%	5,7%	17,8%	8,1%	8,0%	17,9%
<i>Avoirs sur pays à risque⁸</i>						
Avoirs sur pays à risque par rapport aux fonds propres	51,6%	58,8%	183,1%	38,6%	50,5%	104,9%
<i>Actifs envers entités liées</i>						
Part des actifs envers entités liées dans le total des actifs	31,6%	27,3%	28,2%	31,1%	27,7%	27,9%
Part des actifs envers entités liées dans les créances interbancaires	47,8%	47,0%	36,6%	47,9%	49,2%	37,2%

moyenne 31.12.2000-31.12.2001			moyenne 31.12.2001-31.12.2002			moyenne 31.12.2002-31.12.2003			moyenne 31.12.2003-31.12.2004			situation au 31.12.2004		
Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type ¹	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type
-	9,8%	-	-	-7,9%	-	-	-11,2%	-	-	-6,6%	-	-	-8,0%	-
-	2,5%	-	-	-4,5%	-	-	-2,2%	-	-	-2,9%	-	-	-5,0%	-
-	6,5%	-	-	9,1%	-	-	19,5%	-	-	10,5%	-	-	10,8%	-
-	1,6%	-	-	4,2%	-	-	3,2%	-	-	4,1%	-	-	2,6%	-
5,2%	14,2%	14,9%	5,8%	17,8%	16,1%	7,5%	19,6%	19,1%	6,7%	15,6% ¹²	17,5%	7,0%	20,4%	17,9%
4,3%	10,8%	14,3%	4,0%	12,5%	13,2%	5,5%	13,4%	15,7%	5,9%	10,3% ¹²	16,1%	6,2%	12,1%	16,2%
9,2%	23,6%	22,7%	9,5%	32,4%	22,5%	11,3%	34,0%	25,1%	10,0%	26,5% ¹²	23,0%	9,9%	36,6%	22,6%
10,2%	30,9%	24,3%	10,9%	31,2%	25,1%	14,2%	34,4%	29,9%	14,2%	37,9%	30,1%	14,8%	39,9%	30,5%
0,5%	1,3%	1,9%	0,7%	1,3%	3,1%	0,9%	1,5%	5,3%	1,1%	1,6%	6,1%	1,1%	1,6%	6,5%
85,2%	83,5%	14,2%	85,4%	83,3%	14,4%	86,5%	83,6%	15,3%	86,4%	82,3%	14,8%	85,6%	82,3%	16,9%
74,5%	69,5%	19,0%	75,0%	70,0%	19,7%	76,0%	71,0%	20,8%	76,8%	70,8%	20,1%	77,3%	71,9%	20,6%
10,6%	14,0%	14,6%	10,4%	13,3%	13,5%	10,5%	12,6%	15,3%	9,7%	11,5%	14,7%	9,1%	10,4%	15,0%
0,7%	1,7%	2,5%	0,8%	1,8%	3,5%	1,1%	2,1%	5,6%	1,3%	2,2%	6,4%	1,4%	2,3%	6,8%
89,6%	89,9%	11,2%	89,6%	90,0%	10,7%	89,8%	90,1%	13,0%	89,4%	89,4%	13,2%	89,0%	89,3%	15,2%
78,9%	73,7%	19,0%	79,2%	74,9%	19,4%	79,5%	76,8%	20,5%	80,0%	77,6%	20,0%	80,7%	78,6%	20,3%
10,7%	16,1%	15,3%	10,4%	15,0%	14,3%	10,3%	13,2%	16,5%	9,5%	11,9%	16,2%	9,1%	10,9%	16,6%
65,5%	66,0%	34,4%	65,1%	65,0%	34,9%	68,9%	66,7%	34,1%	68,9%	64,7%	34,3%	66,4%	64,7%	35,5%
54,4%	57,9%	35,6%	53,3%	56,4%	35,1%	56,4%	55,9%	34,8%	57,8%	54,0%	35,3%	56,2%	55,3%	35,7%
11,1%	8,1%	21,7%	11,9%	8,6%	23,2%	12,5%	10,9%	23,6%	11,3%	10,7%	22,4%	11,4%	9,4%	23,4%
32,7%	42,2%	97,7%	32,1%	39,9%	105,7%	44,8%	33,6%	122,5%	43,7%	30,6%	107,1%	39,8%	26,9%	111,9%
33,0%	29,2%	28,7%	35,9%	32,7%	29,6%	36,5%	34,3%	29,8%	36,8%	34,9%	29,2%	36,4%	36,1%	29,2%
48,8%	52,8%	38,4%	52,4%	58,3%	38,0%	55,0%	61,3%	37,8%	55,7%	64,2%	37,8%	56,1%	66,0%	38,2%

Tableau 21 (suite)

	moyenne 31.12.1998 - 31.12.1999			moyenne 31.12.1999 - 31.12.2000		
	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type ¹	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type
4. RISQUES DE MARCHÉ						
<i>Produits financiers dérivés</i>						
Produits financiers dérivés par rapport aux fonds propres	1846%	2823%	3123%	1817%	2982%	3058%
– Opérations liées aux taux d'intérêts par rapport aux fonds propres	975%	1994%	2343%	898%	1817%	2062%
– Opérations liées aux cours de change par rapport aux fonds propres	771%	1026%	1088%	784%	1015%	1552%
– Opérations liées à d'autres cours de marché par rapport aux fonds propres	99%	140%	563%	134%	150%	1026%
Actions et autres valeurs mobilières à revenu variable par rapport aux fonds propres	20,1%	25,1%	66,8%	16,1%	21,1%	45,2%
<i>Position nette en devise par rapport aux fonds propres</i>						
CHF – position nette positive	1,8%	1,3%	4,9%	2,8%	1,5%	11,9%
– position nette négative	-9,7%	-3,4%	49,2%	-7,6%	-2,5%	43,6%
GBP – position nette positive	1,2%	1,1%	3,8%	2,0%	2,0%	13,4%
– position nette négative	-1,4%	-0,9%	3,0%	-3,1%	-1,5%	24,9%
JPY – position nette positive	2,4%	1,0%	25,0%	3,6%	1,8%	28,2%
– position nette négative	-9,9%	-2,7%	50,5%	-5,8%	-2,2%	21,8%
USD – position nette positive	9,0%	5,6%	36,0%	10,5%	9,6%	38,1%
– position nette négative	-26,0%	-9,2%	105,3%	-17,7%	-8,0%	88,7%
5. LIQUIDITE						
Ratio de liquidité	-	62%	-	-	61%	-
Part des dettes envers les banques centrales dans le total du passif ⁹	0,8%	2,5%	2,5%	1,0%	3,1%	3,1%
Coefficient de transformation d'échéance ¹⁰	5,07	3,46	6,02	5,12	3,16	6,09
Créances non interbancaires par rapport aux fonds en provenance de la clientèle privée	-	0,56	-	-	0,58	-
6. COMPETITIVITE						
<i>Concentration des actifs – coefficient Gini¹¹</i>						
Concentration de la somme de bilan totale	0,74			0,74		
Concentration des créances non interbancaires	0,82			0,83		
Concentration des créances interbancaires	0,71			0,71		
Ecart des taux d'intérêts ⁶	1,79	-	1,58	1,13	-	1,78

¹ Ecart-type = l'écart moyen de la valeur d'une banque individuelle par rapport à la valeur moyenne de toutes les banques.

² Diminué des comptes de régularisation.

³ Elimination d'un cas exceptionnel dans le calcul de la moyenne simple et de l'écart-type.

⁴ Sont considérées les catégories de revenu principales, revenu total = marge sur intérêts + revenus nets sur commissions + revenus nets sur opérations financières.

⁵ Définis selon les règles prudentielles luxembourgeoises comme les engagements dépassant un montant de 6,25 millions d'euros ou un montant équivalent ou 10% des fonds propres de la banque.

⁶ Sont prises en compte toutes les banques établies au Luxembourg, succursales des banques étrangères au Luxembourg incluses, hors succursales des banques de droit luxembourgeois à l'étranger.

⁷ Zone euro uniquement.

⁸ Pays à risque: tels que définis par la circulaire CSSF 2000/23.

⁹ Diminué des comptes de régularisation.

¹⁰ Un coefficient supérieur à 1 signifie que les actifs de la banque ont une durée moyenne supérieure aux passifs. Un coefficient inférieur à 1 signifie que les engagements de la banque ont une durée moyenne supérieure aux actifs.

¹¹ Le coefficient Gini prend une valeur entre 0 et 1. Une valeur de 0 signifie une distribution égale de l'activité mesurée parmi les banques. Plus la valeur se rapproche de 1, plus l'activité en question est concentrée.

¹² Diminution de la moyenne pondérée due au manque de données d'une grande banque pour les mois de février à août 2004.

¹³ Variation par rapport à 2002 due au transfert d'activités d'une filiale vers une succursale au sein d'un même groupe.

¹⁴ L'augmentation de la moyenne simple et de l'écart-type est surtout due à la position importante d'une banque au 31/12/2004.

¹⁵ L'augmentation par rapport à 2002 est surtout due à la position importante d'une grande banque au 31/12/2003. La banque en question a pratiquement éliminé sa position par après.

¹⁶ Suite à un changement du tableau de reporting sous-jacent, les chiffres en 2003 ne sont pas comparables aux chiffres précédents.

moyenne 31.12.2000-31.12.2001			moyenne 31.12.2001-31.12.2002			moyenne 31.12.2002-31.12.2003			moyenne 31.12.2003-31.12.2004			situation au 31.12.2004		
Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type ¹	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type
2199%	3488%	4867%	2061%	3302%	3917%	1765%	2815%	3506%	3000%	2986%	12815%	2105%	2542%	4778%
831%	1817%	1773%	841%	2127%	1801%	839%	2083%	2637%	1836%	2216%	2192%	1136%	1809%	4013%
876%	1009%	1616%	881%	860%	1833%	891%	686%	2201%	1120%	724%	3018%	920%	690%	2124%
492%	662%	4041%	338%	315%	2908%	35% ¹³	45% ¹³	143% ¹³	44%	47%	189%	49%	43%	193%
15,5%	17,6%	43,2%	14,8%	15,5%	48,8%	15,0%	13,1%	52,9%	24,6%	15,9%	146,2%	22,1%	13,5%	118,5%
5,0%	1,7%	27,5%	7,1%	1,9%	45,4%	1,3%	0,6%	3,7%	2,0%	0,8%	22,5%	1,1%	0,3%	2,9%
-2,3%	-1,7%	8,7%	-4,1%	-2,8%	21,1%	-13,9%	-3,2%	111,5%	¹⁴ -30,7%	-7,1%	174,7%	¹⁴ -36,6%	-9,5%	206,4%
0,8%	1,6%	2,5%	0,6%	0,8%	2,1%	1,1%	1,2%	5,5%	2,2%	1,5%	12,3%	0,9%	0,6%	3,3%
-3,3%	-1,5%	24,1%	-1,7%	-1,4%	7,1%	-0,9%	-0,8%	4,4%	-1,6%	-1,2%	20,0%	-0,5%	-0,9%	1,0%
1,5%	2,1%	10,6%	2,2%	0,5%	33,1%	1,7%	7,6% ¹⁵	31,0%	1,9%	7,4% ¹⁵	32,1%	0,1%	0,1%	0,3%
-4,4%	-3,0%	18,8%	-3,3%	-2,2%	11,6%	-7,3%	-4,2%	39,7%	-6,3%	-1,9%	30,6%	-4,9%	-1,3%	24,3%
10,5%	7,4%	45,0%	5,2%	3,3%	20,8%	7,1%	3,3%	62,8%	2,7%	1,4%	16,2%	2,7%	1,0%	8,8%
-10,0%	-5,1%	61,2%	-6,2%	-4,2%	12,6%	-5,5%	-2,9%	13,7%	-6,5%	-2,8%	23,9%	-2,8%	-1,3%	6,7%
-	63%	-	-	63%	-	-	63%	-	-	62,0%	-	-	61%	-
1,4%	3,7%	4,4%	1,4%	3,7%	5,2%	1,7%	4,5%	6,0%	2,0%	4,8%	7,0%	2,2%	5,0%	6,7%
6,06	2,50	10,07	5,31	2,67	7,67	5,22	2,74	7,28	5,75	2,46	8,28	6,01	2,44	8,39
-	0,57	-	-	0,56	-	-	0,54	-	-	0,51	-	-	0,50	-
0,76			0,77			0,77				-			0,77	
0,83			0,82			0,81				-			0,81	
0,75			0,75			0,76				-			0,76	
1,13	-	1,91	1,57	-	1,64	1,84 ¹⁶	-	1,66 ¹⁶	1,86	-	1,67	1,79	-	1,67

3. LE SECTEUR DES ASSURANCES

Texte préparé par le Commissariat aux Assurances

CROISSANCE SOUTENUE DES PRIMES ET DES RÉSULTATS DU SECTEUR DES ASSURANCES EN 2004¹⁾

La croissance du secteur des assurances directes se poursuit en 2004 et même s'accélère après un quatrième trimestre particulièrement actif, les primes hors assurances maritimes progressant de 22,79% par rapport à 2003. Au cours des neuf premiers mois de 2004 la progression ne s'était encore établie qu'à 9,74% par rapport à la même période de l'année précédente.

L'ensemble des branches contribue à la hausse constatée.

En assurance-vie la progression de l'encaissement est de 24,51% et se décompose en une augmentation de 22,00% de l'encaissement relatif aux produits en unités de compte, bénéficiaires de la reprise des marchés boursiers, et même de 38,47% de celui des produits vie à rendements garantis. Les produits en unités de comptes demeurent largement prépondérants et les primes correspondantes constituent plus de 82% de l'encaissement. L'évolution des produits classiques reste influencée par les produits d'épargne-pension au titre de l'article 111bis de la loi sur l'impôt sur le revenu: les quelques 27.290 contrats – en progression de 15% par rapport à 2003 – ont généré un encaissement de 39,20 millions d'euros, soit 13,77% de plus qu'en 2003. L'épargne gérée à ce titre s'élève à 146 millions d'euros à la fin de 2004.

Le total des provisions techniques des assureurs vie s'établit à 32,57 milliards d'euros à la fin 2004, en progression de 19,03% par rapport à fin 2003 et de 2,30% par rapport à la fin de septembre 2004.

Après deux années difficiles, les résultats de l'assurance-vie sont redevenus nettement positifs, avec un excédent de l'ordre de 45 millions d'euros après impôts.

L'assurance non vie hors assurances maritimes progresse de 5,15%. Les assureurs travaillant essentiellement, sinon exclusivement sur le marché luxembourgeois, enregistrent une croissance de leur encaissement de 2,66%. Avec une augmentation de 14,07% de leur encaissement, les entreprises opérant à l'étranger dans les branches d'assurances non vie hors assurances maritimes – parfois dans des créneaux très spécialisés – progressent de nouveau substantiellement, après le léger recul de – 0,29% enregistré en 2003. L'assurance maritime pour laquelle seules les données des trois premiers trimestres sont disponibles et qui est essentiellement le fait de quelques grandes mutuelles dont l'encaissement reflète l'évolution des sinistres a progressé de 16,29% au cours de cette période.

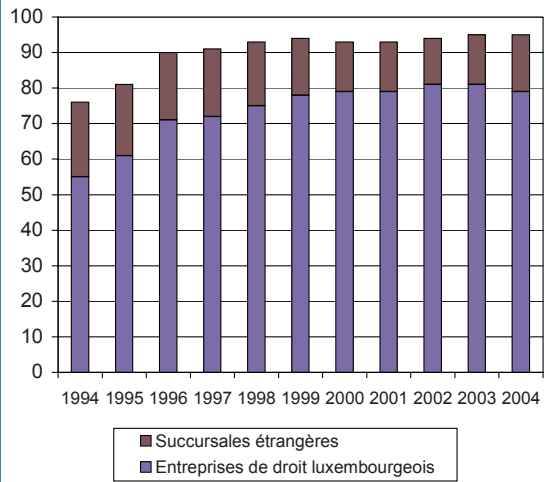
Avec un excédent après impôts estimé à 56,61 millions d'euros le résultat des entreprises d'assurance non vie luxembourgeoises hors assurances maritimes progresse de 3,32% par rapport à 2003.

L'emploi des entreprises d'assurances directes a très légèrement augmenté de 1,08% pour s'établir à 2.702 personnes à la fin de 2004.

¹⁾ Les chiffres relatifs aux primes et aux résultats ne concernent que les seules entreprises contrôlées par le Commissariat aux assurances; se trouvent donc exclues les succursales luxembourgeoises d'entreprises d'assurances d'autres pays de l'Union Européenne dont l'ensemble des données pour 2004 ne sera connu qu'ultérieurement.

Graphique 1

Entreprises agréées



4. LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG FACE AUX MESURES D'ASSAINISSEMENT ET DE LIQUIDATION DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT

4. LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG FACE AUX MESURES D'ASSAINISSEMENT ET DE LIQUIDATION DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT 74

Introduction	76
4.1 Régime juridique applicable	77
4.1.1 Au niveau national	77
4.1.1.1 Mesures d'assainissement	77
4.1.1.2 Liquidation	77
4.1.2 Au niveau transfrontalier	78
4.1.2.1 Champ d'application	79
4.1.2.2 Dispositions matérielles	79
4.2 Effets des mesures d'assainissement et des procédures de liquidation à l'égard de la BCL	81
4.2.1 Information de la BCL	81
4.2.1.1 Information dans le cadre d'une procédure nationale	81
4.2.1.2 Information en cas de liquidation transfrontalière	81
4.2.1.3 Mécanisme particulier prévu pour les participants à un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres	82
4.2.2 Conséquences de l'adoption des mesures d'assainissement et de liquidation pour la BCL	82
4.2.2.1 Suspension ou exclusion des opérations de politique monétaire	83
4.2.2.2 Conséquences découlant de la participation d'un établissement de crédit à un système	84
4.2.2.3 La réalisation des actifs reçus en garantie	85
Conclusion	87

INTRODUCTION

Au Luxembourg le régime général de la faillite figure aux articles 440 à 565 du Code de commerce. Les établissements de crédit sont toutefois soumis à un régime particulier, caractérisé par des mesures d'assainissement et de liquidation, figurant aux articles 60 à 62 de la loi (modifiée) du 5 avril 1993 relative au secteur financier (ci-après désignée par «LSF»).

Ce régime dérogatoire par rapport aux dispositions générales du droit de la faillite s'explique par la volonté du législateur de protéger les intérêts des tiers et plus particulièrement ceux des clients dont les fonds sont déposés auprès de l'établissement en difficulté. Bien que constituant un régime dérogatoire au droit commun, les dispositions du droit de la faillite peuvent cependant être rendues applicables dans le cadre du jugement prononçant des mesures d'assainissement ou de liquidation.

Ce droit des procédures d'assainissement et de liquidation a subi des remaniements suite à l'adoption de la loi du 19 mars 2004 portant transposition dans la LSF de la directive du 4 avril 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des établissements de crédit². Bien que la loi³ s'applique à tous les établissements qui ont la gestion de fonds de tiers, et s'étend donc également aux commissionnaires, gérants de fortune, professionnels intervenant pour leur propre compte, etc., la présente étude est limitée à l'application de ces mesures aux établissements de crédit.

La Banque centrale du Luxembourg (ci-après désignée par «BCL») ne constitue pas un établissement de crédit au sens de la LSF, de sorte que les dispositions de la loi sur le secteur financier ne lui sont pas applicables. En effet, la BCL est un établissement public indépendant, qui répond à un régime juridique particulier, défini dans sa loi organique⁴.

Si elle n'intervient pas directement dans le cadre des mesures d'assainissement et de liquidation, elle entretient cependant des relations avec les établissements de crédit. La BCL conclut ainsi des opérations de politique monétaire avec les établissements de crédit. Elle joue également un rôle en matière de systèmes paiement et de règlement des opérations sur titres. Finalement, le traité sur l'Union européenne lui confie une mission générale: contribuer à la stabilité du système financier.

Nous allons dans une première partie, étudier le régime juridique applicable aux mesures d'assainissement et aux procédures de liquidation des établissements de crédit (I). Dans une deuxième partie, nous nous attacherons plus particulièrement à l'effet de ces mesures sur les relations que la BCL entretient avec les établissements de crédit (II).

² *La Directive 2001/24/CE du Parlement européen et du Conseil, publiée au JOCE N° L125 du 5.5.2001, p. 15.*

³ *V. plus particulièrement l'article 60-1 LSF.*

⁴ *Loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg (Mémorial A N° 112 du 24 décembre 1998, p. 2980).*

4.1 RÉGIME JURIDIQUE APPLICABLE

Nous étudierons en premier lieu le volet national pour nous pencher ensuite sur le volet transfrontalier de ces mesures.

4.1.1 Au niveau national

La loi du 19 mars 2004 – ci-après désignée «la loi du 19 mars 2004» –, portant transposition dans la LSF, de la directive du 4 avril 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des établissements de crédit (ci-après désignée la «Directive»), prévoit deux phases:

- la phase de l'assainissement (articles 60-2 à 60-7 LSF);
- la phase de la liquidation (articles 61ss LSF).

4.1.1.1 Mesures d'assainissement

a) Définition⁵

Il s'agit de mesures qui sont destinées à préserver ou rétablir la situation financière d'un établissement qui a la gestion de fonds de tiers et qui sont susceptibles d'affecter les droits préexistants de tiers, y compris les mesures qui comportent la possibilité d'une suspension des paiements, d'une suspension des mesures d'exécution ou d'une réduction des créances. L'établissement concerné est ainsi placé sous le contrôle d'un organe nommé par la justice, en vue de proposer, eu égard à sa situation, soit une liquidation, soit un plan de redressement. De telles mesures, et notamment l'octroi d'un sursis de paiement, sont toutefois susceptibles d'affecter les droits préexistants de tiers.

b) Cas d'ouverture⁶

L'adoption de mesures d'assainissement est requise lorsque:

- le crédit de l'établissement est ébranlé ou l'établissement se trouve dans une impasse de liquidités, avec ou sans cessation de paiements;
- l'exécution intégrale des engagements de l'établissement est compromise;

– l'agrément de l'établissement a été retiré et cette décision n'est pas encore définitive.

c) Procédure

La demande peut être faite soit par l'établissement, soit par la Commission de surveillance du secteur financier (ci-après désignée par «CSSF»)⁷, mais en aucun cas par un tiers, comme cela est possible en droit commun de la faillite. Dès le dépôt de la requête, le régime du sursis de paiement est applicable, et tous les actes de l'établissement de crédit, à l'exception des actes conservatoires, doivent être approuvés par la CSSF⁸. Le Tribunal détermine la durée du sursis qui ne peut excéder six mois et nomme un ou plusieurs administrateurs qui contrôlent la gestion du patrimoine de l'établissement⁹.

d) Effets

Pendant la période du sursis, la société continue à exister. Cependant tout ou partie des décisions sont soumises à l'autorisation du/des administrateurs, sous peine de nullité de ces actes¹⁰. Les administrateurs peuvent soumettre les projets qui leur paraissent utiles, et ils doivent établir un projet de redressement afin de rétablir l'établissement ou procéder à la liquidation. On peut noter qu'à l'opposé de la gestion contrôlée, la loi du 19 mars 2004 ne prévoit pas que le plan de redressement soit approuvé par le tribunal et/ou la CSSF.

Le deuxième type de mesures envisagées par la loi du 19 mars 2004 concerne la mise en liquidation d'un établissement de crédit.

4.1.1.2 Liquidation

a) Définition¹¹

La situation de l'établissement de crédit est ici telle, qu'un redressement ne semble plus possible. Dès lors, il s'agit de liquider l'établissement dans le but d'en réaliser ses biens, de payer les dettes et de distribuer ses actifs, le tout sous le contrôle renforcé du tribunal et à l'aide de liquidateurs judiciaires nommés par ce tribunal.

⁵ V. article 60 de la loi du 19 mars 2004.

⁶ V. article 60-2(1) LSF.

⁷ V. article 60-2 (2) LSF.

⁸ V. article 60-2 (6) LSF.

⁹ V. article 60-2 (11) et (14) LSF.

¹⁰ V. article 60-2 (15) LSF.

¹¹ V. article 60 de la loi du 19 mars 2004.

b) Cas d'ouverture¹²

La liquidation peut intervenir:

- s'il apparaît que le régime de sursis de paiement ne permet pas de redresser la situation;
- lorsque la situation financière de l'établissement de crédit est ébranlée au point que ce dernier ne pourra plus satisfaire aux engagements à l'égard de tous les titulaires de droits de créance ou de participation;

ou

- si l'agrément de l'établissement a été retiré et que cette décision est devenue définitive.

On remarque donc que les mesures d'assainissement ne sont pas un préalable obligatoire. Il est possible d'ouvrir directement une procédure de liquidation.

c) Procédure

- Liquidation volontaire¹³

Un établissement peut se mettre en liquidation volontaire. Cette mesure ne peut cependant intervenir qu'après information de la CSSF et après une publicité spéciale de la convocation de l'assemblée générale des actionnaires. Même dans cette hypothèse, la liquidation judiciaire peut être requise par la CSSF ou par le Procureur d'Etat.

- Liquidation judiciaire

Dans les cas de liquidation judiciaire, la demande d'ouverture de la procédure de liquidation peut être introduite soit par la CSSF, soit par le Procureur d'Etat¹⁴, mais pas par un administrateur – nommé en cas de mesures d'assainissement –, ni par un créancier. C'est le Tribunal d'arrondissement qui rend le jugement de liquidation. Il nomme un juge-commissaire et un ou plusieurs liquidateurs¹⁵.

En principe, sur base de l'article 61(8) de la loi du 19 mars 2004, les paiements, opérations et autres actes, y compris ceux relatifs à la constitution de sûre-

tés accordés par un établissement, sont valables et opposables aux tiers et aux liquidateurs, s'ils précèdent le prononcé du jugement de liquidation ou s'ils sont effectués dans l'ignorance de la liquidation.

Toutefois, le tribunal peut rendre applicables les règles régissant la faillite dans la mesure qu'il estime nécessaire et fixer la date de cessation des paiements, qui marque le début de la période suspecte pour l'application des articles 445 et suivants du Code de commerce. Lors de la liquidation de la BCCI, le jugement de liquidation a ainsi fait usage de cette faculté de recourir à l'application de dispositions du droit commun de la faillite. En cours de procédure, l'étendue des dispositions du droit de la faillite applicable a même été modifiée¹⁶.

d) Effets

La liquidation se poursuit comme dans le cas d'une liquidation de droit commun. Les liquidateurs devront réaliser les avoirs de l'établissement, afin de payer les créanciers. La liquidation se termine par le rapport des liquidateurs au tribunal sur l'emploi des valeurs; le tribunal statue ensuite sur la clôture de la liquidation¹⁷.

4.1.2 Au niveau transfrontalier

L'adoption de la Directive du 4 avril 2001 constitue le prolongement de la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil du 20 mars 2000 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice¹⁸, qui retient le principe que l'établissement de crédit et ses succursales constituent une entité unique soumise à la surveillance des autorités compétentes de l'Etat où a été délivré l'agrément.

La Directive a pour principal objet de fixer les mesures à prendre lorsqu'un établissement de crédit ayant des succursales dans d'autres Etats membres connaît des problèmes de solvabilité.

L'aspect transfrontalier des mesures d'assainissement et des procédures de liquidation n'était pas réglementé dans la LSF avant la transposition de la Directive.

¹² V. article 61 (1) LSF.

¹³ V. article 60-8 LSF.

¹⁴ V. article 61 (2) LSF.

¹⁵ V. article 61 (7) LSF.

¹⁶ V. «Diagonales en matière de liquidation des établissements de crédit et fonds d'investissement» par Georges Baden et Yann Baden, *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, Volume 1, pages 195 ss.

¹⁷ V. article 61 (16) LSF.

¹⁸ JOCE N° L126 du 26.5.2000, p. 1.

Il y a lieu d'étudier en premier lieu le champ d'application de la Directive et ensuite ses principales dispositions, et ce, en tenant compte des spécificités des mesures de transposition luxembourgeoises.

4.1.2.1 Champ d'application

Nous envisagerons successivement le champ d'application personnel et territorial de la Directive.

a) Champ d'application personnel

La Directive s'applique aux établissements de crédit et à leurs succursales créées dans un Etat membre autre que celui du siège statutaire¹⁹. Elle vise ainsi les établissements de crédit, tels qu'ils sont définis à l'article 1^{er} de la directive 2000/12/CE²⁰.

Il convient de relever que les filiales en tant qu'entités juridiques distinctes n'entrent pas dans le champ d'application de la Directive.

Le champ d'application de la Directive couvre également les succursales d'un établissement de crédit qui a son siège statutaire hors de la Communauté lorsqu'il existe des succursales de cet établissement dans au moins deux Etats membres de la Communauté²¹.

La loi luxembourgeoise du 19 mars 2004 transposant la Directive opte pour un champ d'application plus large qui vise non seulement les établissements de crédit mais également les entreprises d'investissement habilitées à détenir des fonds de tiers²². Une telle extension correspond au champ d'application de la législation antérieure, puisque la partie IV de la loi du 5 avril 1993 couvrait à la fois les établissements de crédit et les entreprises qui gèrent les fonds de tiers.

b) Champ d'application territorial

La Directive vise les établissements de crédit ayant leur siège statutaire dans un Etat membre de la Communauté et leurs succursales créées dans un Etat membre autre que celui du siège statutaire²³.

Les mesures luxembourgeoises de transposition vont à nouveau au-delà des dispositions de la Directive. En effet, afin de tenir compte de la dimension internationale de la place financière, le nouveau régime d'assainissement et de liquidation s'applique également à l'ensemble des succursales des établissements de crédit de droit luxembourgeois qu'elles soient situées dans la Communauté européenne ou dans un pays tiers²⁴.

4.1.2.2 Dispositions matérielles

La Directive détermine les mesures à prendre en cas d'insolvabilité d'un établissement de crédit qui a des succursales dans d'autres Etats membres.

Elle couvre à la fois les mesures d'assainissement et les procédures de liquidation qu'elle prend le soin de définir par rapport à leur résultat final²⁵.

La Directive retient le principe de la compétence des autorités du siège statutaire de l'établissement de crédit et, comme corollaire obligé, celui de l'application de la législation de l'Etat membre d'origine²⁶.

Ce principe est complété dans la Directive par celui de la reconnaissance mutuelle des mesures d'assainissement et de liquidation prises par chacun des Etats membres concernant les établissements qu'ils ont agréés²⁷.

Le principe de l'égalité de traitement des créanciers, qui est reconnu par la Directive, explique l'existence d'un certain nombre de dispositions relatives à la publicité des mesures et à l'information des créanciers qui peuvent être localisés dans plusieurs Etats membres²⁸.

Le volet «liquidation» de la Directive consacre plus particulièrement le principe de l'unité et de l'universalité de la faillite qui était déjà connu en droit luxembourgeois.

Ainsi, en cas d'insolvabilité d'un établissement de crédit disposant de succursales dans d'autres Etats membres, une procédure d'insolvabilité unique sera enclenchée dans l'Etat membre où l'établissement a son siège sta-

¹⁹ Article 1, premier paragraphe, de la Directive.

²⁰ V. note de bas de page n° 18.

²¹ Article 1, deuxième paragraphe, de la Directive.

²² Article 60 de la loi du 19 mars 1994: «établissement» signifie un établissement qui a la gestion de fonds de tiers. Sont visés les établissements de crédit, les commissionnaires, les gérants de fortunes, les professionnels intervenant pour compte propre, les distributeurs de parts d'OPC qui acceptent ou font des paiements, les preneurs ferme, les agents de transfert et de registre et les dépositaires professionnels de titres ou d'autres instruments financiers.

²³ Article 1, premier paragraphe, de la Directive.

²⁴ Articles 60-3, al. 1, et 61-1, al. 1, de la loi du 19 mars 1994.

²⁵ Article 2 de la Directive.

²⁶ Articles 3, premier et deuxième paragraphes, 9 et 10 de la Directive.

²⁷ Articles 3, deuxième paragraphe, et 9, premier paragraphe, de la Directive.

²⁸ Articles 6, 7, 13 et 14 de la Directive.

tutaire et sera régie par un droit unique en matière de faillite, à savoir celui de l'Etat membre d'origine.

En outre, la Directive introduit des règles de conflits de lois dérogeant au principe de l'applicabilité de la loi de l'Etat membre d'origine, afin de donner en matière de loi applicable une sécurité juridique à certains types de contrats et opérations des établissements de crédit²⁹.

Enfin, un certain nombre de dispositions ont pour objet d'assurer une certaine coordination entre les autorités, en particulier lorsque les mesures prises concernent des succursales des établissements de crédit dont le siège statutaire se situe en dehors de la Communauté, et qui sont elles-mêmes situées dans des Etats membres différents³⁰. A cet égard, il y a lieu d'observer que le législateur luxembourgeois n'a pas pu prévoir une obligation de concertation avec les autorités étrangères des Etats tiers où sont situées des succursales d'établissements de crédit luxembourgeois, puisqu'il ne pouvait pas imposer ce type d'obligations de manière unilatérale.

²⁹ Article 20 qui vise les contrats de travail, les contrats donnant le droit de jouir ou d'acquérir un bien immobilier, ainsi que les droits sur un bien immobilier, un navire ou un aéronef qui sont soumis à inscription dans un registre public.

Article 23 qui vise la compensation autorisée par la loi applicable à la créance de l'établissement de crédit.

Article 24 qui dispose que la loi applicable à l'exercice des droits sur des instruments dont l'existence ou le transfert suppose l'inscription dans un registre, dans un compte ou auprès d'un système de dépôt centralisé détenus ou situés dans un Etat membre est régie par la loi de l'Etat membre dans lequel est détenu ou situé le registre, le compte ou le système de dépôt dans lequel ces droits sont inscrits.

Articles 25, 26 et 27 qui posent le principe que les conventions de compensation et de novation, les conventions de mise en pension et que les transactions réalisées dans le cadre d'un marché réglementé sont régies exclusivement par la loi applicable au contrat régissant ces conventions, respectivement ces transactions.

³⁰ Articles 8 et 19 de la Directive.

4.2 EFFETS DES MESURES D'ASSAINISSEMENT ET DES PROCÉDURES DE LIQUIDATION À L'ÉGARD DE LA BCL

Les mesures d'assainissement ou l'ouverture d'une procédure de liquidation à l'encontre d'un établissement de crédit ne sont susceptibles de produire des effets dans le chef de la BCL qu'à partir du moment où elles sont portées à la connaissance de cette dernière. Nous présenterons donc les mécanismes d'information de la BCL (A) avant de parler des conséquences de l'adoption de telles mesures dans le chef de la BCL (B).

4.2.1 Information de la BCL

L'information de la BCL revêt un intérêt non seulement dans le cadre d'une procédure nationale mais aussi transfrontalière.

4.2.1.1 Information dans le cadre d'une procédure nationale

La loi impose que la CSSF soit immédiatement informée aussi bien dans le cadre d'une mesure de sursis de paiement³¹ que dans le cadre d'une procédure de liquidation³². Rien de tel n'est mentionné s'agissant de la BCL. Dès lors, l'information de la BCL intervient dans les mêmes conditions qu'un créancier quelconque³³, c'est-à-dire suite à la publication de la mesure au Mémorial et dans les journaux luxembourgeois et étrangers.

Dans la pratique, une liste des établissements de crédit est tenue à jour par la CSSF. Il arrive qu'en dépit de l'absence de dispositions juridiques ponctuelles, la CSSF informe la BCL de la suppression d'un établissement de crédit du tableau officiel des établissements de crédit. Cette communication d'informations est permise sur base des dispositions des lois organiques respectives de la BCL et de la CSSF, qui prévoient chacune la possibilité d'échanger des informations entre ces institutions sans violation du secret professionnel³⁴.

Comment s'effectue l'information de la BCL en cas de liquidation transfrontalière?

4.2.1.2 Information en cas de liquidation transfrontalière

Nous nous attacherons ici plus particulièrement à l'ouverture d'une procédure à l'égard d'un établissement de crédit qui a son siège dans un des pays de l'Union européenne et qui dispose d'une ou plusieurs succursales au Luxembourg.

La loi du 19 mars 2004³⁵ prévoit que la CSSF est l'autorité compétente pour recevoir d'une autorité compétente étrangère la notification de la décision d'ouverture d'une procédure de liquidation prise par l'autorité administrative ou judiciaire de cet Etat à l'égard d'un établissement qui dispose d'une ou plusieurs succursales au Luxembourg. Toutefois rien n'est mentionné concernant l'information de la BCL.

Un *Memorandum of Understanding*³⁶ a bien été conclu entre la Banque centrale européenne (ci-après désignée par «BCE»), les banques centrales nationales et les autorités de surveillance bancaire. Il vise à assurer la bonne coopération – notamment par la voie de l'échange d'informations – entre ses signataires en cas de signes de possible crise financière. Toutefois, un tel *Memorandum* est dépourvu de force juridique contraignante.

Le principe de la communication non formalisée des mesures d'assainissement ou de liquidation par la CSSF à la BCL connaît une exception. Il s'agit d'une disposition juridique qui impose à la CSSF de communiquer à la BCL des informations ponctuelles relatives à des mesures de faillite, d'insolvabilité ou de procédures collectives sur les établissements relevant de son autorité. Son champ d'application est toutefois limité aux établissements de crédit participants à un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres.

31 L'article 60-2(9) LSF prévoit ainsi que la CSSF est immédiatement informée de la teneur du jugement. Le jugement est encore notifié à la CSSF et à l'établissement concerné, par lettre recommandée.

32 L'article 61(6) LSF précise que la CSSF est immédiatement informée de la teneur du jugement. Le jugement est encore notifié à la CSSF et à l'établissement concerné.

33 L'article 60-2(20) LSF précise à cet égard que, dans les huit jours de son prononcé, le jugement admettant le sursis de paiement, et nommant un ou plusieurs administrateurs, ainsi que les jugements modificatifs sont publiés par extrait aux frais de l'établissement et à la diligence des administrateurs au Mémorial et dans au moins deux journaux luxembourgeois et un journal étranger à diffusion adéquate, désignés par le tribunal. L'article 61 (12) LSF indique quant à lui que, dans les huit jours de son prononcé, le jugement prononçant la dissolution et ordonnant la liquidation, et nommant un juge-commissaire et un ou plusieurs liquidateurs, ainsi que les jugements modificatifs sont publiés par extrait aux frais de l'établissement et à la diligence des liquidateurs au Mémorial et dans au moins deux journaux luxembourgeois et un journal étranger à diffusion adéquate, désignés par le tribunal.

34 V. article 33 de la loi organique de la BCL; article 44 de la loi organique de la CSSF.

35 V. article 61-6 (4) de la loi du 19 mars 2004.

36 V. «Memorandum of Understanding on high-level principles of co-operation between the banking supervisors and central banks of the European Union in crisis management situations», signé le 1^{er} mars 2003.

4.2.1.3 Mécanisme particulier prévu pour les participants à un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres

a) Définitions

Dans la législation applicable spécifiquement aux systèmes, on distingue les systèmes de paiement et les systèmes de règlement des opérations sur titres.

Un système de paiement est un ensemble d'instruments, de procédures et généralement de systèmes de transfert de fonds entre banques destiné à faciliter la circulation de la monnaie³⁷.

A titre d'exemple, on peut citer TARGET³⁸, qui est un système de paiement véhiculant des paiements de montants élevés en euros. Chaque opération de politique monétaire au sein de l'Eurosystème³⁹ doit obligatoirement être effectuée par l'intermédiaire de TARGET. La BCL est l'agent technique et de règlement de la composante luxembourgeoise de TARGET: LIPS-Gross.

Il existe également un système de paiement qui traite des opérations de petits montants, il s'agit de LIPS-NET. La BCL est l'agent de règlement de ce système.

Les systèmes de règlement des opérations sur titres peuvent, quant à eux, être définis comme des systèmes qui interviennent dans la phase de compensation et la phase de règlement des opérations sur titres. La compensation peut se définir comme le fait pour un système de calculer les obligations respectives des parties pour l'échange des titres et d'espèces. Ce mécanisme ne donne pas lieu à un mouvement de titres ou d'espèces entre les comptes des participants impliqués dans la transaction. Le règlement quant à lui est le procédé par lequel les titres et les espèces correspondants sont livrés et crédités sur le compte approprié⁴⁰.

La BCL a choisi Clearstream Banking Luxembourg S.A. comme dépositaire central luxembourgeois des titres déposés par ses contreparties à titre de garantie dans le cadre des opérations de politique monétaire et à l'occasion des crédits intrajournaliers qui sont accordés à ces derniers.

b) Information de la BCL

La loi du 12 janvier 2001⁴¹ portant transposition de la directive 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, fait peser sur la CSSF l'obligation d'informer la BCL de l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité au Luxembourg à l'encontre d'un participant luxembourgeois à un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres.

Outre cette disposition spécifique, on peut encore mentionner l'entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2001, d'un «*Memorandum of Understanding on co-operation between payment systems overseers and banking supervisors in stage 3 of Economic and Monetary Union*», qui vise la coopération des signataires en matière de systèmes de paiement, en vue d'assurer la stabilité du système financier.

L'absence de dispositions légales spécifiques, en dehors de la matière des systèmes de paiement ou de règlement des opérations sur titres, imposant l'information de la BCL de façon systématique, a déjà donné lieu à des difficultés de mise en œuvre. La situation de la BCL est en effet différente de celle d'un créancier quelconque d'un établissement de crédit.

4.2.2 Conséquences de l'adoption des mesures d'assainissement et de liquidation pour la BCL

Les relations entre la BCL et les établissements de crédit revêtent une triple nature:

- Tout d'abord, la BCL a une mission générale: contribuer à la stabilité du système financier, sur base des dispositions du traité sur l'Union européenne⁴².

Le principal objectif est d'empêcher que le système financier dans son ensemble ne soit sous pression en raison de difficultés d'une institution ou d'un système pris individuellement. A cet égard, les banques centrales jouent un rôle important en amont de crises financières, au stade de la prévention ceci notamment par la

37 V. à ce sujet «*Le cadre juridique des systèmes de règlement des opérations sur titres en droit luxembourgeois*» par Murielle Brouillet-Mc Sorley et Laurent-Christian Van Burik, *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, Recueil de doctrine.

38 *Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system*.

39 *L'Eurosystème vise la BCE et les douze BCNs des Etats qui constituent la zone euro, tandis que le SEBC – Système européen de banques centrales – se compose de la BCE et des banques centrales nationales des pays membres de l'Union européenne. La BCL est membre de l'Eurosystème*.

40 V. à ce sujet «*Le cadre juridique des systèmes de règlement des opérations sur titres en droit luxembourgeois*» par Murielle Brouillet-Mc Sorley et Laurent-Christian Van Burik, *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, Recueil de doctrine.

41 Plus particulièrement son article 61.4 (3).

42 Ces fonctions découlent essentiellement des articles 105.4 à 105.6 du traité et des articles 3.3, 3.4 et 25 du Protocole sur les statuts du SEBC.

fourniture de liquidités et en assurant le bon fonctionnement des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres⁴³. Leur intervention peut toutefois également intervenir en aval des crises financières.

- La BCL conclut également des opérations de politique monétaire avec les établissements de crédit.
- Finalement elle joue également un rôle en matière de systèmes paiement et de règlement des opérations sur titres. Ce rôle est d'une triple nature: participant, autorité de surveillance ou organe de règlement.

Nous allons examiner en premier lieu les conséquences d'une défaillance d'un établissement de crédit sur la conduite des opérations de politique monétaire.

4.2.2.1 Suspension ou exclusion des opérations de politique monétaire

a) Définition de la politique monétaire⁴⁴

Le traité sur l'Union européenne impose à l'Eurosystème⁴⁵ de définir et de mettre en œuvre la politique monétaire de la Communauté, dont l'objectif principal est la stabilité des prix⁴⁶. Pour atteindre ses objectifs, l'Eurosystème a mis en place une série d'instruments de politique monétaire. Il s'agit plus particulièrement:

- des opérations d'open market,
- des facilités permanentes et,
- de l'assujettissement des contreparties de politiques monétaires à la constitution de réserves obligatoires.

Ces opérations sont effectuées dans tous les Etats membres selon des modalités uniformes définies par la BCE, mais il revient aux banques centrales nationales d'en assurer la mise en œuvre dans leur Etat membre.

b) Mise en œuvre par la BCL

La BCL ne disposant pas d'un pouvoir réglementaire, le régime des opérations de politique monétaire a été fixé

dans ses conditions générales⁴⁷, auxquelles ses contreparties ont adhéré. Ces conditions générales mettent en œuvre les normes adoptées au niveau de l'Eurosystème, tout en étant adaptées aux exigences particulières du droit luxembourgeois.

Les contreparties aux opérations de politique monétaire de la BCL sont les établissements de crédit de la place luxembourgeoise, qui remplissent les critères d'éligibilité fixés dans ses conditions générales. Ces établissements doivent satisfaire à plusieurs obligations. Ils doivent notamment ouvrir un compte auprès de la BCL⁴⁸, mais ils doivent également tenir des réserves obligatoires sous la forme de dépôts en compte⁴⁹.

L'ouverture d'une procédure de liquidation ou l'imposition de mesures d'assainissement envers un établissement de crédit a des conséquences sur ces opérations de politique monétaire.

c) Sanctions

La BCL peut, pour des motifs d'ordre prudentiel, suspendre ou supprimer l'accès des contreparties aux instruments de politique monétaire.

L'article 5.9 de ses conditions générales précise ainsi que la BCL se réserve le droit d'interdire, de restreindre, de suspendre, de façon temporaire ou permanente l'accès d'une contrepartie à tout ou partie des opérations de politique monétaire, pour des raisons d'ordre prudentiel. En cas de manquement d'une contrepartie à ses obligations, une mesure de suspension peut également être prononcée à l'encontre des succursales de cette institution établies dans d'autres Etats membres.

La contrepartie est informée par la Banque centrale des motifs de cette décision. Les établissements sont automatiquement exemptés de l'obligation de réserves dès lors que la BCL est informée du retrait de l'agrément ou de la décision de soumettre l'établissement à

⁴³ Pour de plus amples développements sur la question v. également l'intervention du Baron Alexandre Lamfalussy: «Central Banks and Financial Stability», 2nd Pierre Werner Lecture delivered in Luxembourg on 26 October 2004, accessible sur le site Internet de la BCL.

⁴⁴ Pour une vue d'ensemble du cadre de la politique monétaire, v. Documentation générale sur les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème – La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro, février 2004. A noter que la Documentation générale 2005 entrera en vigueur au mois de mai 2005.

⁴⁵ Le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé d'utiliser le terme d'«Eurosystème» pour définir le cadre dans lequel le Système européen de banques centrales remplit ses missions fondamentales, c'est-à-dire les banques centrales nationales des Etats membres qui ont adopté la monnaie unique en vertu du traité.

⁴⁶ V. article 105 du traité.

⁴⁷ Ces conditions générales peuvent être consultées sur le site Internet de la BCL: www.bcl.lu.

⁴⁸ V. article 17 du protocole sur les Statuts du SEBC et de la BCE, article 21 de la loi organique de la BCL.

⁴⁹ Ce système vise à stabiliser les taux d'intérêts du marché et à créer ou accentuer un besoin de refinancement des établissements de crédit. Le montant des réserves est constitué sur base du bilan des établissements de crédit. Les réserves obligatoires sont rémunérées au taux des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème.

une procédure de liquidation est prise par une autorité judiciaire ou toute autre autorité compétente d'un Etat membre participant.

Outre les conséquences en matière de politique monétaire, l'imposition de mesures d'assainissement ou l'ouverture d'une procédure de liquidation à l'encontre d'un établissement de crédit emporte également des conséquences sur sa participation à un système.

4.2.2.2 Conséquences découlant de la participation d'un établissement de crédit à un système

L'intervention d'une mesure d'assainissement ou d'une procédure de liquidation a non seulement un impact sur la participation de l'établissement de crédit concerné dans les systèmes, mais a également pour effet la mise en œuvre de la protection spécifique instituée par la directive 98/26/CE du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres⁵⁰, dite «directive sur le caractère définitif du règlement».

a) Suspension ou exclusion de la participation à un système

En cas de mesure d'assainissement ou de procédure de liquidation frappant un établissement de crédit qui a également la qualité de participant à un système, les règles de fonctionnement du système prévoient en principe la suspension de sa participation, voire même son exclusion du système.

Ainsi, par exemple, les statuts et les règles de fonctionnement de LIPS-Net prévoient expressément qu'en cas d'ouverture d'une procédure d'insolvabilité à l'encontre d'un participant, la BCL peut décider de sa suspension dans la compensation électronique LIPS-Net⁵¹, l'exclusion pouvant, quant à elle, être décidée par l'assemblée générale du groupement d'intérêt économique SYPAL qui est l'opérateur du système⁵². Des règles identiques sont applicables aux participants dans LIPS-Gross⁵³.

En ce qui concerne Clearstream Banking Luxembourg S.A., qui constitue au Luxembourg le seul système de règlement des opérations sur titres agréé, il y a lieu de citer ses conditions générales qui contiennent une disposition permettant également en cas de procédure d'insolvabilité visant un participant, soit de suspendre la prestation de services, soit de résilier avec effet immédiat le contrat de participation dans le système⁵⁴.

Dans la mesure où le participant n'est plus à même de remplir ses obligations dans le cadre du système, de telles mesures sont indispensables aux fins de préserver l'intégrité du système et d'éviter tout risque de contagion.

Lorsqu'il est question de systèmes ou de participation à des systèmes, il y a lieu de d'aborder la protection spécifique introduite par la directive sur le caractère définitif du règlement.

b) Application de la protection de la directive sur «caractère définitif du règlement»

En cas d'ouverture d'une procédure d'insolvabilité à l'encontre d'un établissement de crédit qui participe dans un système, la protection juridique établie par la loi du 12 janvier 2001 qui transpose la directive sur le caractère définitif du règlement⁵⁵, est applicable.

L'adoption de la directive du 4 avril 2001 relative aux mesures d'assainissement et procédures de liquidation des établissements de crédit ne remet aucunement en cause l'application de cette protection⁵⁶ qui consiste dans:

- l'irrévocabilité des ordres de transfert introduits dans le système⁵⁷;
- la validité juridique et l'opposabilité aux tiers de la compensation dans les systèmes à partir de l'introduction des ordres de transfert⁵⁸;

⁵⁰ JOCE N° L166 du 11.6.1998, p. 45.

⁵¹ V. article 5.3 du règlement de la compensation électronique SYPAL-GIE.

⁵² V. article 8 des statuts de SYPAL-GIE qui sont disponibles sur le site Internet de la BCL: www.bcl.lu.

⁵³ V. article 15 des statuts de RTGS-L GIE qui sont disponibles sur le site Internet de la BCL: www.bcl.lu.

⁵⁴ V. article 55 des conditions générales de Clearstream Banking S.A., Luxembourg.

⁵⁵ Loi du 12 janvier 2001 portant transposition de la directive 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et compétant la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier (Mémorial A N° 16 du 6 février 2001, p. 681).

⁵⁶ Voir à ce sujet les considérants n° 25 et 26 de la Directive.

⁵⁷ Article 3, premier paragraphe, de la directive sur le caractère définitif du règlement: «Les ordres de transfert et la compensation produisent leurs effets en droit et, même en cas de procédure d'insolvabilité à l'encontre d'un participant, sont opposables aux tiers à condition que les ordres de transfert aient été introduits dans un système avant le moment de l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité telle que définie à l'article 6, paragraphe 1.».

⁵⁸ Voir note de bas de page n° 40.

- et enfin, la suppression de l'effet rétroactif de la règle dite de «l'heure zéro», telle que la connaît en particulier le droit de la faillite luxembourgeois⁵⁹.

Ainsi, le liquidateur d'un participant à un système faisant l'objet d'une mesure d'insolvabilité, ne peut plus contester la validité des ordres de transfert introduits dans le système par ce participant avant même le jugement déclaratif de son insolvabilité et même, dans certains cas limites, après ce jugement⁶⁰. En d'autres termes, le liquidateur ne peut plus remettre en cause l'opération de règlement.

La règle de l'irrévocabilité des ordres de transfert ainsi posée est sans préjudice de l'exercice éventuel par le participant ou un tiers, à l'égard de l'ordre introduit, d'un droit ou d'une prétention, qu'il peut avoir juridiquement à un recouvrement ou à une restitution découlant de la transaction sous-jacente, si cela n'entraîne pas la remise en cause de la compensation ni la révocation de l'ordre de transfert dans le système⁶¹.

La défaillance financière d'une contrepartie peut conduire la BCL à réaliser les garanties qu'elle a reçues dans le cadre de prêts accordés.

4.2.2.3 La réalisation des actifs reçus en garantie

L'article 18§1 du protocole sur les statuts du Système européen de banques centrales, repris littéralement dans la loi organique de la BCL⁶², requiert que les opérations de crédit avec les établissements de crédit soient effectuées sur la base de sûretés appropriées pour les prêts. Les garanties financières à fournir par les contreparties doivent remplir des critères d'éligibilité précis.

Les actifs éligibles acceptés par la BCL sont principalement les titres de créance à caractère négociable qui:

- ont un montant principal fixe, inconditionnel et un coupon ne pouvant donner lieu à un flux financier négatif,
- présentent un degré élevé de qualité de signature,
- sont gérés en comptes courants,
- sont déposés/enregistrés (émis) dans l'EEE auprès d'une banque centrale ou d'un dépositaire central de titres,
- sont libellés en euros,
- sont émis ou bien garantis par des entités implantées dans l'EEE et;
- sont inscrits ou cotés sur certains marchés réglementés⁶³.

En principe, les garanties reçues par la BCL peuvent prendre la forme d'une cession de propriété dans le cadre d'opérations fermes ou de pension, de nantissement ou de cession à titre de garantie⁶⁴. Dans la pratique, on constate que la BCL, tout en se réservant la possibilité de recourir à la technique de la mise en pension⁶⁵, recourt exclusivement au gage, qui lorsqu'il a pour objet des titres, satisfait aux exigences de rapidité, d'efficacité et de simplicité requises⁶⁶.

Les garanties que la BCL est susceptible de recevoir de ses contreparties bénéficient d'une protection particulière. Elles sont, par ailleurs, complétées par un privilège qui a été octroyé à la BCL.

a) La protection des garanties

La loi du 12 janvier 2001 introduit en son article 61-3 une protection spécifique qui s'applique aux actifs mobilisés en faveur de la BCL. Cet article prévoit en effet que les droits des banques centrales sur les garanties – terme

⁵⁹ Article 7 de la directive sur le caractère définitif du règlement: «Une procédure d'insolvabilité ne peut avoir, sur les droits et obligations d'un participant découlant de la participation de celui-ci à un système ou liés à cette participation, d'effet rétroactif par rapport au moment de l'ouverture de la procédure d'insolvabilité telle que définie à l'article 6, paragraphe 1.»

⁶⁰ Article 3, premier paragraphe, al. 2, de la directive sur le caractère définitif du règlement: «Lorsque, exceptionnellement, les ordres de transfert sont introduits dans un système après le moment de l'ouverture de la procédure d'insolvabilité et qu'ils sont exécutés le jour de cette ouverture, ils ne produisent leurs effets en droit et ne sont opposables aux tiers qu'à condition que l'organe de règlement, la contrepartie centrale ou la chambre de compensation puissent prouver, après le moment du règlement, qu'ils n'avaient pas connaissance et n'étaient pas tenus d'avoir connaissance de l'ouverture de la procédure d'insolvabilité.»

⁶¹ Voir à ce sujet le considérant n° 12 de la directive sur le caractère définitif du règlement.

⁶² Article 22 §2.

⁶³ Voir à ce sujet: Documentation générale sur les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème – La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro, février 2004, chapitre 6 Les actifs éligibles; Conditions générales des opérations, section 8 Titres servant de support ou de garantie.

⁶⁴ Documentation générale sur les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème – La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro, février 2004, chapitre 6 Les actifs éligibles, article 6.1.

⁶⁵ Article 8.6 des Conditions générales des opérations.

⁶⁶ Article 1.3 des Conditions générales des opérations.

qui est défini de manière très large⁶⁷ – constituées en leur faveur dans le cadre de leurs opérations ne peuvent être affectées par une procédure d’insolvabilité à l’encontre de la contrepartie qui a constitué les garanties.

Il est également précisé que ces garanties peuvent être réalisées pour satisfaire les droits couverts par ces garanties, nonobstant toute disposition contraire prévue par la loi applicable à la procédure d’insolvabilité⁶⁸.

Par conséquent, aucune procédure d’insolvabilité⁶⁹ visant une contrepartie de la BCL ne peut aboutir à l’annulation ou l’inopposabilité vis-à-vis des créanciers de la masse, des gages octroyés à la BCL.

b) Les modalités de la réalisation des actifs gagés

En cas de défaut de l’une de ses contreparties, la BCL est dans l’obligation de procéder à la réalisation des actifs gagés conformément aux dispositions relatives au gage figurant dans le Code de commerce⁷⁰ et aux règles dérogatoires de la loi du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres et d’autres instruments fongibles⁷¹.

Dès lors que l’établissement de crédit est en défaut d’exécuter son obligation de remboursement du ou des prêt(s) consenti(s) par la BCL, celle-ci va pouvoir réaliser les actifs gagés sans mise en demeure préalable⁷². Pour ce faire, la BCL peut vendre ou s’approprier lesdits actifs, conformément aux dispositions de droit commun du Code de commerce⁷³.

c) Le privilège de la BCL

En vertu de l’article 4 alinéa 4 de la loi organique de la BCL⁷⁴, les créances de la BCL découlant d’opérations de politique monétaire sont privilégiées sur tous les avoirs détenus par le débiteur, soit auprès de la de la BCL, soit auprès d’un système de règlement des opérations sur titres soit d’une autre contrepartie de la BCL au Luxembourg.

La même disposition précise que ce privilège a le même rang que le privilège du créancier gagiste.

Lorsque le législateur luxembourgeois a créé ce privilège en faveur de la BCL, il a souhaité renforcer la situation financière de cette dernière en la protégeant contre les risques découlant de ses opérations avec le secteur financier. La *ratio legis* a été d’accorder aux créances liées à l’exécution de la politique monétaire une protection juridique renforcée aux fins de ne pas mettre en péril l’ensemble de la structure sur laquelle repose la mise en œuvre de la politique monétaire commune⁷⁵.

Le privilège de la BCL, tout en étant inspiré de celui dont bénéficie la Banque Nationale de Belgique, se distingue de ce dernier en de nombreux points. En effet, l’article 7 de la législation organique de la Banque Nationale de Belgique dispose que les créances de la Banque découlant d’opérations de crédit sont privilégiées sur tous les titres que le débiteur détient en compte au auprès de la Banque ou de son système de compensation de titres, comme avoir propre.

La comparaison de ces deux dispositions appelle les remarques suivantes:

- Alors que le privilège de la Banque Nationale de Belgique porte exclusivement sur des titres, le privilège de la BCL porte sur des avoirs qui peuvent inclure des sommes d’argent créditées sur un compte mais également des titres inscrits en compte.
- Si la mise en œuvre du privilège de la BNB est facilitée par le fait que le système de compensation de titres fait partie de la BNB et que, de ce fait, les titres sont facilement accessibles, la BCL qui ne dispose pas d’un tel système en interne est dans l’obligation délicate d’aller chercher les avoirs à l’extérieur soit auprès du système de règlement des opérations sur titres, soit auprès d’autres contreparties susceptibles d’avoir dans leurs livres des avoirs de la contrepartie défaillante.

67 Article 61-3., al. 1, de la loi du 12 janvier 2001: «Aux fins du présent article, «garantie» signifie tout élément d’actif réalisable, y compris de l’argent, fourni dans le cadre d’un nantissement, d’un accord de pension, d’un transfert fiduciaire ou d’un accord analogue, ou d’une autre manière, dans le but de garantir les droits et obligations susceptibles de se présenter dans le cadre d’un système au sens de l’article 34-2, lettre a), ou fourni aux banques centrales des États membres ou à la Banque centrale européenne.»

68 Article 61-3., al. 2, de la loi du 12 janvier 2001.

69 La notion de procédure d’insolvabilité, d’après la définition qui est donnée dans la loi du 12 janvier 2001 qui est reprise littéralement de la directive sur le caractère définitif du règlement, signifie toute mesure de règlement collectif prévue par la législation aux fins soit de liquider le participant, soit de le réorganiser dès lors que cette mesure implique la suspension ou une limitation des transferts ou des paiements (article 34-2, k).

70 Articles 110 – 119 du Code de commerce.

71 Loi du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres et d’autres instruments fongibles (Mémorial A N° 106 du 31 août 2001, p. 2180).

72 Article 9, alinéa 3, de la loi du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres et d’autres instruments fongibles.

73 Article 118, alinéa 1, du Code de commerce.

74 Loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg (Mémorial A N° 112 du 24 décembre 1998, p. 2980).

75 Document parlementaire n° 4468, page 12, troisième paragraphe.

CONCLUSION

Le régime juridique applicable au Luxembourg en cas de procédure d'insolvabilité visant un établissement de crédit se caractérise par une grande flexibilité dans l'application des mesures qui sont prévues. Récemment, ce régime juridique a été complété par des dispositions régissant les aspects transfrontaliers des mesures d'assainissement et des procédures de liquidation.

La nouvelle loi du 19 mars 2004 va sur un certain nombre de points au-delà de ce qui figure dans la Directive ainsi transposée.

Une telle intervention était nécessaire eu égard au nombre de banques établies au Luxembourg et face aux structures de plus en plus complexes impliquant un nombre croissant de pays.

Ces mesures législatives ont le mérite de remédier aux problèmes posés par la détermination du droit applicable à des entités constituées par des établissements de crédit et leurs succursales localisées dans un autre Etat que celui du siège statutaire.

L'adoption de mesures d'assainissement ou de procédures de liquidation a des conséquences importantes pour la BCL. L'enjeu se situe principalement au niveau de la rapidité et de l'efficacité avec lesquelles la BCL peut obtenir l'information concernant l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité visant un établissement de crédit. En raison de ses multiples relations avec les établissements de crédit, notamment dans le cadre des opérations de politique monétaire, mais aussi de la surveillance, de sa participation et de son implication dans les systèmes, ainsi que de façon plus générale dans le cadre de sa contribution à la stabilité financière, elle doit pouvoir prendre rapidement les mesures qui s'imposent dans l'exercice de ses missions.

L'introduction dans le droit positif d'une disposition relative à l'information systématique et sans délai de la BCL en cas de mesure d'assainissement ou de procédure de liquidation s'appliquant à un établissement de crédit serait particulièrement opportune afin de permettre à la BCL de remplir aux mieux les obligations qui lui incombent. Il s'agit d'un point parmi d'autres qui appelle une modification législative au Luxembourg, au bénéfice d'une coopération efficace entre la BCL et les autorités publiques concernées.



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

2, boulevard Royal L-2983 Luxembourg
Tél.: +352 4774-1 Télécopie: +352 4774-4901
www.bcl.lu sg@bcl.lu