

CE DOCUMENT CONTIENT DES
RENSEIGNEMENTS CONFIDENTIELS

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

LUXEMBOURG

Évaluation de la stabilité du système financier

Préparé par le Département de la monnaie et des changes et par le Département Europe I
Approuvé par Stefan Ingves et Hans Flickenschild

Le 3 mai 2002

La présente évaluation de la stabilité du système financier a été préparée à l'issue d'une mission qui a séjourné au Luxembourg du 8 au 18 octobre et du 5 au 12 décembre 2001 dans le cadre du Programme d'évaluation du secteur financier (PESF). La mission a eu des entretiens avec le Ministre de la Justice, du Trésor et du Budget, le Gouverneur de la banque centrale et d'autres hauts fonctionnaires et représentants de l'État, de la banque centrale et du secteur financier. L'équipe du PESF était composée de Piero Ugolini (chef de mission), Michael Moore, Gianni De Nicoló, Pamela Madrid et Sandra Marcelino (tous du Département de la monnaie et des changes), Nadim Kyriakos-Saad (du Département juridique) et Hans Weisfeld (Département Europe I); de John Aspden (Commission de surveillance financière de l'Île de Man), Marcel Maes (Commission bancaire et financière de Belgique, retraité), Marianne Palva (Banque de Finlande) et Lennart Torstensson (Finansinspektionen, Suède).

Le secteur financier du Luxembourg a connu une croissance très rapide au cours des dernières années et est devenu un des centres de services financiers les plus florissants d'Europe et du monde entier. Sa contribution à la santé macroéconomique du pays est très importante; elle s'établissait à environ 22 % de la valeur ajoutée à la fin de 2001.

Le secteur financier du Luxembourg est solide, efficace et bien surveillé. La mission n'a relevé aucune faiblesse majeure susceptible de poser des risques systémiques. Le Luxembourg applique rigoureusement toutes les normes internationales de surveillance et de réglementation, et les tests de résistance effectués à l'aide d'hypothèses extrêmes confirment la solidité et l'efficacité du secteur financier. Une des priorités essentielles des autorités est de veiller à ce que le secteur financier demeure efficace et de bonne réputation, et le Luxembourg s'est employé à constamment mettre à niveau ses capacités de surveillance pour faire face aux nouveaux défis.

Cependant, le centre financier du Luxembourg fonctionne en majeure partie avec des comptes non résidents; il paraît vulnérable aux facteurs économiques et aux cycles

conjoncturels des autres pays — surtout européens — et il est très sensible au risque de réputation. Le secteur bancaire, en particulier, pourrait subir l'impact des chocs survenant dans les activités interbancaires. Les autorités luxembourgeoises jugent qu'en raison de l'efficacité et de la situation géographique du pays, leur secteur financier continuera de jouir d'un avantage comparatif sur les autres pays européens même si on renonce à l'avantage procuré actuellement par l'absence de retenues à la source. Toutefois, il est difficile de quantifier l'incidence d'un tel changement. Globalement, toute réduction importante des activités financières au Luxembourg aura un effet négatif marqué sur la situation macroéconomique en affectant principalement l'emploi et les recettes publiques. Le Luxembourg a récemment entrepris d'élaborer un plan d'action complet visant à renforcer ses politiques et son dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux.

Les auteurs principaux du présent rapport sont Piero Ugolini, Michael Moore, Gianni De Nicoló et Pamela Madrid (tous du Département de la monnaie et des changes).

Table des matières	Page
Glossaire	4
SECTION I. RAPPORT DES SERVICES DU FMI	
SUR LES QUESTIONS RELATIVES AU SECTEUR FINANCIER.....	5
I. Évaluation globale de la stabilité du système financier.....	5
II. Vue d'ensemble du système financier	11
A. Institutions et infrastructure du marché	11
B. Régulation et contrôle	15
C. Politique anti-blanchiment	17
III. L'environnement macroéconomique	22
A. Évolution récente de la situation macroéconomique	22
B. Sources macroéconomiques des risques pour la stabilité financière.....	23
IV. Vulnérabilités et solidité du système financier	25
A. Secteur bancaire	25
B. Tests de résistance des banques	28
C. Institutions financières non bancaires	31
Tableaux	
1. Structure du secteur financier, décembre 2001	12
2. Structure du système bancaire	13
3. Pays d'origine des banques	13
4. Principaux indicateurs économiques.....	24
5. Indicateurs de la solidité financière du secteur bancaire, en excluant les filiales des banques de l'Union européenne, 1998-2001	27
Encadrés	
1. Politiques anti-blanchiment	19
2. Tests de résistance au risque de crédit	29
3. Tests de résistance au risque-pays	30
4. Tests de résistance aux engagements interbancaires	31
5. Test de résistance au risque de marché du secteur luxembourgeois de l'assurance.....	34

GLOSSAIRE

ABBL	Association des banques et banquiers du Luxembourg
AGDL	Association pour la garantie des dépôts du Luxembourg
AICA	Association internationale des contrôleurs d'assurance
BCE	Banque centrale européenne
BCEE	Banque et caisse d'épargne de l'État
BCL	Banque centrale du Luxembourg
BGL	Banque générale du Luxembourg
BID	Banque interaméricaine de développement
BL	Bourse de Luxembourg
BRI	Banque des règlements internationaux
CAA	Commissariat aux assurances
CIF	Cellule d'information financière
CSPR	Comité sur les systèmes de paiement et de règlement
CSSF	Commission de surveillance du secteur financier
DBIL	Dexia Banque Internationale à Luxembourg
DTS	Droits de tirage spéciaux
ECG	Enlarged Contact Group on the Supervision of Investment Funds
ESSF	Évaluation de la stabilité du système financier
EUR	Euro
EUROSTAT	Office statistique de l'Union européenne
GAFI	Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux
IRE	Institut des réviseurs d'entreprises
LIPS–Gross	Système luxembourgeois de paiements bruts interbancaires
LIPS–Net	Système luxembourgeois de paiements nets interbancaires
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
OPC	Organisme de placement collectif
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
PESF	Programme d'évaluation du secteur financier
PSF	Professionnels du secteur financier
RBTR	Système de règlement brut en temps réel
SEBC	Système européen de banques centrales
SICAF	Société d'investissement à capital fixe
SICAV	Société d'investissement à capital variable
SME	Système monétaire européen
STATEC	Service central de la statistique et des études économiques
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication s.c.
SYPAL Gie	Groupement d'intérêt économique pour la promotion et la gestion des systèmes de paiement au Luxembourg
TARGET	Système de transfert express automatisé transeuropéen de règlement brut en temps réel
UE	Union européenne
UME	Union monétaire européenne

SECTION I — RAPPORT DES SERVICES DU FMI SUR LES QUESTIONS RELATIVES AU SECTEUR FINANCIER

I. ÉVALUATION GLOBALE DE LA STABILITE DU SYSTEME FINANCIER

1. Le secteur financier du Luxembourg a connu au cours des dernières années une croissance très rapide allant de pair avec la transformation radicale de son économie. Ce pays, dont l'économie dépendait autrefois étroitement de l'industrie sidérurgique, est devenu un des centres de services financiers les plus florissants d'Europe et du monde entier. Une des priorités essentielles des autorités luxembourgeoises reste de veiller à ce que le secteur financier demeure efficace et de bonne réputation. À la fin de 2001, le Luxembourg possédait 189 banques, la plupart étant des filiales ou des succursales de banques européennes. Il occupait le deuxième rang mondial en matière d'actifs sous gestion par les OPCVM (organismes de placement collectif en valeurs mobilières). Le secteur financier a largement contribué, dans l'ensemble, aux excellents résultats de l'économie, dont la croissance moyenne a dépassé les 6,5 %, avec un taux d'inflation d'environ 2 % au cours des cinq dernières années.

2. Le Luxembourg est membre de l'Union européenne (UE). Il fait partie des pays fondateurs de la Communauté européenne (CE) et à ce titre, il obéit aux obligations juridiques et aux normes de contrôle et de réglementation respectives de ces deux organisations. Le Luxembourg applique rigoureusement les directives de l'UE concernant le secteur financier; il a procédé à des changements structurels et adopté des lois favorables au développement du secteur financier, à son contrôle, à sa santé générale et à son efficacité. Le Luxembourg a créé en juin 1998 une banque centrale (la Banque centrale du Luxembourg, ou BCL), qui est devenue membre du Système européen de banques centrales (SEBC). Le contrôle du secteur financier a été restructuré avec la création de la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) pour les banques et les marchés des titres, du Commissariat aux assurances (CAA) pour le secteur de l'assurance, et de la BCL pour le système de règlement des paiements et des titres. Le Luxembourg est également représenté au Comité de Bâle, à l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et à l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA), par l'intermédiaire de son adhésion à la CSSF et au CAA. Enfin, il est membre du Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (GAFI).

3. La mission a conclu que le secteur financier du Luxembourg est dans l'ensemble solide, efficace et bien surveillé. Elle n'a relevé aucune faiblesse majeure susceptible de poser des risques systémiques. Le Luxembourg se conforme en effet pleinement à toutes les normes de contrôle et de réglementation approuvées par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, l'AICA, l'OICV et le CSPR. La mission a constaté également que ce pays suit dans une large mesure les pratiques de transparence recommandées dans tous les domaines pertinents. En outre, les autorités ont pour politique d'améliorer constamment leur cadre de surveillance afin de renforcer leurs moyens et d'accroître leur aptitude à relever les nouveaux défis. Les indicateurs de la santé financière témoignent également de la solidité et de la

résistance du secteur financier luxembourgeois, ce que viennent confirmer des tests de résistance reposant sur des hypothèses extrêmes. Le secteur financier du Luxembourg a survécu aux événements tragiques du 11 septembre sans trop de difficultés. En outre, les liens actuels entre le secteur bancaire et le secteur des fonds d'investissement ne posent pas de risques systémiques. Les banques du Luxembourg fournissent principalement des services administratifs et de marketing; elles n'agissent pas à titre de promoteurs de fonds d'investissement. Comme elles ne supportent pas les risques de marché ou de crédit, les pertes sur les fonds gérés n'influent pas sur leur rentabilité ni sur leur assise financière.

4. À la suite des attaques terroristes du 11 septembre et compte tenu des observations préliminaires de la mission du PESF d'octobre – décembre 2001 et des nouvelles directives de l'UE destinées à élargir la portée du dispositif de lutte contre le blanchiment des capitaux, les autorités luxembourgeoises ont mis au point un plan d'action complet visant à renforcer les politiques existantes en la matière (chapitre II.C.).

5. Malgré tout, comme le centre financier du Luxembourg fonctionne en majeure partie avec des comptes non résidents par l'intermédiaire d'un vaste réseau de banques situées à l'extérieur du pays — surtout en Europe — qui mènent des opérations interbancaires transfrontalières, son secteur bancaire paraît vulnérable aux facteurs économiques et aux cycles conjoncturels des autres pays — surtout européens — et il est très sensible au risque de réputation. Toutefois, les défaillances du secteur financier n'auront probablement pas, au Luxembourg, les mêmes répercussions que dans un pays où les engagements sous forme de dépôts sont importants. De plus, les banques sont principalement des filiales et des succursales de banques étrangères réputées, et les possibilités de recapitalisation sont excellentes. Cependant, il reste toujours possible que des faillites bancaires entraînent des problèmes de réputation et une réduction des activités du secteur financier. Une telle situation pourrait avoir des répercussions sur l'économie intérieure et affaiblir les groupes financiers étrangers à la tête d'importantes filiales luxembourgeoises. Les répercussions sur l'économie nationale réduiraient les bénéfices des banques et les recettes budgétaires, nuiraient à l'emploi et provoqueraient une sous-utilisation des infrastructures de services existantes.

6. L'absence de retenues à la source sur les revenus d'intérêts de tous les comptes procure au Luxembourg un avantage sur certains pays européens lorsqu'il s'agit d'attirer les dépôts et les investissements étrangers. La mission a examiné, avec les autorités, les pertes que pourrait entraîner la suppression de cet avantage. Les autorités luxembourgeoises considèrent que dans des conditions où les règles du jeu restent équitables, le secteur financier du Luxembourg continuera de jouir d'un avantage concurrentiel sur les autres pays européens. Cet avantage découle de la grande efficacité et du niveau de spécialisation qui caractérise les activités du secteur financier luxembourgeois. Les autorités jugent qu'en raison de sa petite taille, de sa situation géographique stratégique en Europe et de ses agents financiers multilingues hautement spécialisés, le pays réussira à maintenir un haut niveau d'efficacité et à limiter les risques de pertes, pour se prémunir contre les impacts défavorables majeurs sur son économie. Cette évaluation paraît raisonnable, à condition que le Luxembourg réussisse à préserver sa compétitivité et son attrait pour les investisseurs.

7. Les aspects suivants méritent d'être soulignés :

- **Contrôle bancaire.** Avec la CSSF, le Luxembourg s'est doté d'un modèle de surveillance axé sur un contrôle de la conformité aux règles de gestion prudente assuré par des vérificateurs externes. Outre l'audit annuel des états financiers, ces derniers procèdent à l'évaluation qualitative de nombre des aspects relatifs aux normes de contrôle et de réglementation. La vaste portée et la profondeur de leur travail qualitatif et quantitatif fait de la CSSF un instrument efficace et complet de surveillance des activités du secteur bancaire.
- Grâce à ses vérificateurs externes, la CSSF est en mesure de prendre en compte un nombre beaucoup plus grand de catégories de facteurs de risques qu'elle ne le pourrait en faisant uniquement appel à ses propres services internes. Elle dispose par ailleurs de moyens qui lui permettent de procéder sur place à des inspections visant des catégories particulières de risques. En 2001, la CSSF a réalisé 37 inspections sur place dans des établissements contrôlés. Les secteurs visés par les inspections de suivi ont été déterminés sur la foi de diverses sources de renseignements : rapports d'audits internes et externes, rencontres avec des directeurs, informations sur les marchés, plaintes des clients, autorités de pays étrangers, etc. En 2002, la CSSF compte recruter 25 employés supplémentaires, dont 10 seront affectés au département du contrôle bancaire pour accroître la capacité de ce service à réaliser des inspections sur place. En plus d'améliorer la qualité de ses inspections, la CSSF a approfondi ses audits externes en imposant des conditions de divulgation plus précises que celles en vigueur jusque-là. Elle examine en outre régulièrement les qualifications des vérificateurs des institutions financières et, le cas échéant, peut obliger ces dernières les remplacer.
- **Le secteur des valeurs mobilières** est bien développé et bien réglementé. Par ailleurs, le contrôle du marché des valeurs mobilières dépend dans une large mesure du travail de vérificateurs externes. Pour obéir aux principes énoncés par l'OICV, il conviendrait d'adopter à l'intention du personnel de la CSSF un code de conduite interne qui pourrait en outre s'appliquer aux conditions qui régissent les transactions sur titres et à la détention de ces instruments. Les autorités ont déjà commencé à élaborer un tel code qui s'appliquera à tous les employés de la CSSF.
- **Le système de paiement** est efficace et solide, et répond aux normes de la CPSS, lesquelles servent également de fondement aux normes de la BCE. La Banque centrale du Luxembourg est devenue responsable de la surveillance des systèmes de règlement des paiements et des titres en janvier 2001, et elle a réussi à achever les procédures de contrôle en début décembre 2001.
- **Les secteurs de l'assurance-vie et de la réassurance du Luxembourg**, autrefois limités à un petit marché intérieur, se sont graduellement internationalisés au cours des dix dernières années. Toutefois, ils restent relativement modestes lorsqu'on les compare aux actifs du secteur financier luxembourgeois. Le secteur de l'**assurance-**

vie, qui visait au départ un marché intérieur régi par des politiques nationales de taux d'intérêt garantis, s'est transformé en un marché principalement international grâce à l'application de la troisième directive de la CE sur l'assurance-vie. Ainsi, le marché se compose aujourd'hui principalement de polices combinées à un investissement, vendues dans d'autres pays de l'UE en vertu du principe de la libre prestation de services. Entre temps, le marché de la **réassurance** s'est engagé dans la voie de la gestion des captives au sein des groupes industriels européens. Fin décembre 2001, il existait au Luxembourg jusqu'à 262 captives de réassurance. Par contre, le secteur de l'**assurance non-vie** est resté essentiellement national, et répond aux besoins des habitants du Luxembourg.

- **Tests de résistance/secteur bancaire.** La mission a tenu des entretiens approfondis avec les autorités concernant les vulnérabilités possibles du secteur bancaire pouvant découler d'une grande exposition des banques d'importance systémique a) aux secteurs en crise (télécommunications), b) aux secteurs touchés par les événements du 11 septembre (aviation et industrie aérospatiale, assurance et tourisme), c) aux marchés émergents et d) aux chocs qui pourraient nuire à la santé de groupes financiers étrangers et qui seraient transmis aux banques luxembourgeoises par l'intermédiaire du marché interbancaire.
- Les autorités ont présenté des tests de résistance détaillés sur le risque de crédit, et ont effectué des tests de résistance concernant l'exposition aux marchés émergents et les engagements interbancaires des banques en s'appuyant sur les résultats d'entretiens approfondis conduits avec la mission concernant les scénarios pertinents. Les **tests de résistance concernant le risque de crédit** montrent que le système bancaire résiste très bien aux scénarios négatifs grâce, en particulier, à sa grande diversité et à son assise financière solide, même si certaines banques à l'assise financière plus fragile résisteraient moins bien que les autres en cas de choc. Les **tests de résistance concernant le risque-pays** laissent entrevoir des scénarios de défaut de paiement limités du fait de la faible exposition des banques luxembourgeoises et de leurs provisions élevées. Le **test de résistance concernant les engagements interbancaires** démontre la résistance des banques luxembourgeoises aux chocs sur leurs principales contreparties du marché interbancaire, attribuable à leur exposition relativement peu concentrée. Les autorités luxembourgeoises utilisent régulièrement la technique du test de résistance en guise de système d'alerte précoce pour : a) identifier les banques qui risquent de se montrer vulnérables à des chocs particuliers; b) mettre en œuvre rapidement des correctifs adaptés aux banques les plus vulnérables.
- **Tests de résistance/secteur de l'assurance.** Le secteur de l'assurance se caractérise par des niveaux de fonds propres supérieurs aux seuils internationaux empiriques ou aux seuils minimums prescrits par l'UE. Globalement, les politiques d'investissement paraissent prudentes, et présentent notamment des niveaux adéquats de liquidité. Les compagnies d'assurance non-vie paraissent plus exposées aux fluctuations du cours des actions. Toutefois, les tests de résistance réalisés récemment par le Commissariat

aux assurances (CAA) montrent que la plupart des compagnies d'assurance-vie et d'assurance non-vie disposent d'une marge de sécurité suffisante pour être en mesure d'absorber une chute de 25 % du cours des actions. Le secteur de la **réassurance** est principalement exposé aux fonds d'investissement et aux entreprises connexes qui pourraient également être sensibles aux fluctuations du cours des actions.

- L'institution d'une **retenue à la source** pourrait avoir une incidence sur l'économie si le ralentissement des activités du secteur financier est important, puisque ces activités représentent 22 % de la valeur ajoutée. Comme le prévoit actuellement un projet de directive sur l'imposition de l'épargne, le Luxembourg mettra graduellement en place un dispositif de retenue à la source pour les non-résidents. Cet impôt sur les revenus d'intérêts s'établira d'abord à 15 % entre 2003 et 2005, pour être porté à 20 % entre 2006 et 2009. Plus tard, d'ici à 2010, le Luxembourg partagera avec les autres pays membres de l'UE les informations sur les intérêts et autres revenus des investissements des non-résidents du Luxembourg, à condition que les pays non membres de l'UE qui sont cités dans les conclusions du Conseil européen de Feira et les territoires dépendants et associés des États membres s'engagent à en faire autant.
- **Lutte contre le blanchiment de capitaux.** À la suite de la catastrophe du 11 septembre, de la diffusion des conclusions du PESR et des nouvelles directives de l'UE, les autorités ont entrepris d'élaborer un plan d'action complet pour renforcer leur stratégie de lutte anti-blanchiment. Ce plan aborde une grande variété de questions (Chapitre II.C.) dont les plus importantes sont :
 - la mise en place d'un groupe d'orientation constitué de représentants des organisations responsables du contrôle et de l'application des lois et de représentants de l'industrie, afin de promouvoir le respect des règles et de consolider le cadre de la lutte contre le blanchiment d'argent;
 - la promotion d'une meilleure coordination des activités de lutte anti-blanchiment au sein de chaque secteur et entre eux (par exemple, banques, marchés des titres et assurance);
 - la diffusion par la CSSF et par le CAA d'un nouveau guide détaillé sur la lutte anti-blanchiment, la mise en place d'un programme de suivi axé sur des visites effectuées sur place et sur la diffusion de directives à l'intention des vérificateurs externes, et l'examen de la qualité de la formation offerte à leurs propres agents ainsi qu'aux employés de l'ensemble du secteur;
 - le renforcement de la Cellule d'information financière (CIF) avec des ressources affectées à une fin particulière, la révision et la mise à jour de ses opérations conformément aux directives relatives à la lutte anti-blanchiment, et l'amélioration de la transparence de la gestion et du fonctionnement de la CIF;

- l'intervention d'organisations professionnelles (par exemple, des associations de fournisseurs de services financiers, d'avocats ou de comptables), y compris : i) l'amélioration du suivi et de la sensibilisation des membres aux règles prescrites pour la lutte contre le blanchiment; ii) la diffusion d'un guide à jour sur la lutte contre le blanchiment, reflétant l'expérience acquises ailleurs; iii) la formation.
 - S'agissant du **secteur de l'assurance**, la mission a constaté que le CAA contrôle et évalue la qualité des intermédiaires luxembourgeois. Toutefois, pour évaluer la qualité des activités des intermédiaires étrangers, il doit s'appuyer sur les autorités de contrôle des pays étrangers.
 - Dans les secteurs des **banques et des fonds d'investissement**, la plupart des activités sont le fait de non-résidents du Luxembourg. En conséquence, les banques et les autres intermédiaires financiers du Luxembourg dépendent de la vigilance de leurs clients et des dispositifs de lutte contre le blanchiment de capitaux des institutions financières étrangères qu'ils doivent maintenir sous surveillance. Ils doivent en particulier compter sur les dispositifs de contrôle en place dans les pays étrangers respectifs. Les institutions financières du Luxembourg font en sorte que toutes les activités relèvent d'institutions financières situées dans des pays membres du GAFI. Les activités financières des membres de ce groupe sont jugées préférables à celles conduites dans des pays non membres du GAFI puisqu'elles doivent répondre à des normes plus strictes en matière de lutte contre le blanchiment d'argent. Lorsque des comptes sont ouverts au Luxembourg, les banques, les fonds d'investissement et les compagnies d'assurance les surveillent de près pour déceler tout signe d'«activité suspecte».
8. La mission a formulé les recommandations suivantes :
- Poursuivre fermement l'exécution du **Plan d'action contre le blanchiment de capitaux** décrit au chapitre II.C. Les récentes mesures prises par les autorités constituent un pas dans la bonne direction, mais toutes les mesures envisagées doivent être intégralement mises en œuvre, et une politique vigoureuse contre le blanchiment doit être maintenue dans tous les domaines du secteur financier. Les progrès réalisés dans certains secteurs comme ceux des banques et des marchés des titres ont été plus rapides qu'ailleurs. Les autorités ont indiqué à la mission que l'application des mesures prévues dans d'autres secteurs comme celui de l'assurance sera accélérée pour être achevée dans le courant de l'été 2002.
 - Poursuivre et renforcer la politique visant à accroître le nombre des inspections sur place de la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF); et poursuivre la politique en vigueur, qui prévoit l'**échange d'informations** et la tenue d'entretiens avec les autorités de surveillance étrangères ainsi que la signature de protocoles d'accord.

- Continuer à surveiller de très près les **engagements interbancaires globaux** des banques, car les engagements ne sont pas soumis à une limite globale, mais seulement à un plafond déterminé banque par banque. En l'occurrence, la directive de l'UE sur les engagements importants exige que soient appliqués également des plafonds globaux.
- Continuer à **soumettre le secteur bancaire et le secteur de l'assurance à des tests de résistance** pour surveiller la situation et intervenir, le cas échéant, afin de prévenir des problèmes potentiels.
- Améliorer le fonctionnement du **Commissariat aux assurances (CAA)**. En particulier, les autorités devraient : a) envisager d'accroître les effectifs du CAA chargés de surveiller tout particulièrement les secteurs de l'assurance-vie et de la réassurance; b) recourir régulièrement aux tests de résistance de la gestion de l'actif-passif; et c) établir un processus d'échange régulier d'informations entre le Procureur d'État et le CAA après signalement d'activités suspectes et action consécutive du Procureur d'État.
- Achever les travaux amorcés en vue d'élaborer et de mettre en place un **Code de conduite** interne à l'intention du personnel de la CSSF en ce qui concerne les transactions sur titres et la détention de ces instruments.

II. VUE D'ENSEMBLE DU SYSTEME FINANCIER

A. Institutions et infrastructure du marché

9. Le Luxembourg est un grand centre financier international dont les secteurs dominants — institutions de crédit et fonds d'investissement — représentent environ 97 % du total des actifs (tableau 1). En décembre 2001, le secteur bancaire comptait 189 banques représentant environ 43 % du total des actifs du secteur financier. Les banques sous contrôle étranger détenaient environ 94 % du total des actifs bancaires. Le Luxembourg est le deuxième centre de fonds d'investissement en importance dans le monde, après les États-Unis, et arrive au premier rang en termes de fonds gérés et distribués à l'échelle internationale. Fin décembre 2001, le pays comptait 1.908 OPCVM dont la valeur nette des actifs totalisait 928 milliards d'euros, soit environ 55 % du total des actifs du secteur financier. Le secteur des fonds d'investissement bénéficie de la synergie avec le centre bancaire international qui joue un rôle déterminant dans la distribution des fonds. Le Luxembourg est le centre le plus important de l'UE en ce qui a trait à l'assurance-vie, mais le secteur de l'assurance joue globalement un rôle modeste dans ce pays (environ 2 % du total des actifs du secteur financier) et sur l'ensemble du marché européen. Les professionnels du secteur financier (PSF) agréés au Luxembourg comprennent les commissionnaires, les gérants de fortunes et les distributeurs de parts d'OPC, ainsi que les conseillers en opérations financières, les courtiers, les dépositaires professionnels de titres ou autres, et les

gestionnaires de fonds de pension privés. L'importance de ce secteur, mesurée en proportion du total des actifs financiers, est très faible.

Tableau 1. Luxembourg : structure du secteur financier, décembre 2001

	Nombre d'institutions	Actifs du secteur financier		Actifs du secteur financier (en pourcentage du PIB)
		Milliards d'euros	Pourcentage	
Institutions de crédit	189	721,0	42,6	3.134,8
<i>dont</i> : propriété du Luxembourg	4	39,2	2,3	170,4
Sociétés d'assurance et de réassurance 1/	357	40,7	2,4	176,9
<i>dont</i> : sous contrôle étranger	253			
Fonds d'investissement (tous d'origine étrangère)	1.908	928,4	54,9	4.036,5
Autres professionnels du secteur financier	145	2,5	0,1	10,8
Total	2.599	1.692,6	100	7.359,1

Sources : Commission de surveillance du secteur financier et Commissariat aux assurances.

1/ En décembre 2000.

10. ***Les filiales de banques étrangères constituées en sociétés au Luxembourg dominent le secteur bancaire, les banques allemandes, belges et françaises détenant la plus large part du total des actifs bancaires*** (tableaux 2 et 3). La part du total des actifs bancaires des filiales étrangères est passée de 69 % en 1998 à environ 76 % en décembre 2001, tandis que celle des succursales de banques étrangères passait de 25 à 18 % pendant la même période. Cette tendance traduit une utilisation de plus en plus grande, par les banques étrangères, du centre financier international pour la prestation internationale d'une grande variété de services financiers (par exemple, gestion d'actifs, opérations bancaires privées et gestion de portefeuille), en plus des utilisations plus traditionnelles du centre comme source de financements. La présence marquée des succursales de banques de l'UE est un reflet des prérogatives du passeport UE créé en 1994 et qui permet à une banque agréée par l'UE d'exploiter une succursale dans n'importe quel autre pays de l'Union sans devoir obtenir un permis distinct. Les banques intérieures représentaient environ 6 % du total des actifs des banques en décembre 2001; la Banque et Caisse d'épargne de l'État (BCEE), représentant plus de 75 % du total des actifs des banques intérieures, occupait le premier rang à ce titre. Elle constituait la source principale de crédit à l'économie intérieure.

Tableau 2. Luxembourg : structure du système bancaire

	déc. 98	déc. 99	Déc. 00	déc. 01
	(En pourcentage du total de l'actif)			
Banques intérieures	5,6	5,4	5,5	5,5
Filiales étrangères	69,1	71,7	73,9	76,4
Succursales étrangères	25,3	22,8	20,5	18,1
<i>Dont</i> : UE	24,2	21,7	19,3	18,0

Source : Commission de surveillance du secteur financier.

Tableau 3. Luxembourg : pays d'origine des banques

(En décembre 2001)

Pays	Nombre de banques 1/	Part du total de l'actif
Luxembourg	4	5,5
Allemagne	59	47,1
Belgique	16	16,0
France	17	14,3
Italie	21	7,0
Suisse	12	3,1
Scandinavie	10	1,8
Royaume-Uni	6	1,1
États-Unis	9	0,7
Japon	5	0,3
Autres pays	30	3,1

Source : Commission de surveillance du secteur financier.

1/ Par pays propriétaire en bout de ligne.

11. *L'importance des fonds d'investissement et du secteur bancaire s'est considérablement accrue au cours des dernières années.* Le nombre de fonds d'investissement a augmenté d'environ 20 % par année, et les avoirs nets de ces fonds ont été multipliés par quatre environ au cours des sept dernières années. Les banques luxembourgeoises ont sensiblement étendu leurs activités en augmentant les crédits accordés à leurs contreparties de l'Union européenne, alors que le nombre de banques diminuait légèrement. Les banques luxembourgeoises ont aussi traditionnellement été actives sur le marché interbancaire, représentant à ce titre le quatrième marché interbancaire en Europe. Cette croissance a été stimulée par les avantages concurrentiels que procurent au pays sa situation géographique centrale, sa main-d'œuvre spécialisée multilingue, un climat propice

aux affaires ainsi que l'absence d'une retenue à la source sur les revenus d'intérêt qui ont ensemble favorisé, en partie, un apport constant de fonds de non-résidents.

12. ***Le secteur luxembourgeois de l'assurance est dominé par des filiales de groupes de l'UE qui affichent une croissance rapide et dont les primes proviennent dans une proportion de presque 90 % des autres pays de l'UE.*** L'assurance-vie occupe actuellement le premier rang, représentant 62 % du revenu total en primes de l'ensemble du secteur luxembourgeois de l'assurance. Au chapitre des primes recouvrées, le segment assurance-vie a connu une croissance considérable, tant en valeur absolue que par rapport au reste du secteur. La plupart des compagnies d'assurance sont sous contrôle étranger; elles appartiennent à leurs actionnaires et font partie de groupes qui comprennent des banques. Les sociétés étrangères recueillent les deux tiers environ de la valeur brute des primes recouvrées et les trois quarts environ des actifs investis.

13. ***La Bourse de Luxembourg (BL) cote et échange principalement des obligations, des titres, des OPCVM et des bons de souscription.*** Elle recrute principalement ses membres parmi les institutions de crédit (surtout des grandes banques internationales) ou les courtiers. La BL est devenue au fil du temps un important centre de cotation d'euro-obligations. À la fin de l'année 2001, les obligations représentaient environ 70 % du total de 23.438 valeurs cotées en bourse. Le reste était essentiellement constitué de titres d'organismes de placement collectif et de bons de souscription. Le nombre d'actions était limité à 278 (dont 224 étrangères). Le système d'échange actuel, appelé «Système automatisé de marché» (SAM), a été créé en 1996. Il est entièrement automatisé et relié à distance avec ses membres, Euronext, les bourses des deux autres pays du Benelux (Belgique et Pays-Bas) et la bourse de Paris.

14. ***Le Luxembourg compte parmi les principaux centres mondiaux d'émission d'obligations internationales et de cotation.*** En 2001, environ 65 % de toutes les obligations internationales cotées en bourse en UE l'étaient aussi à la BL. La mise en œuvre rapide des directives de l'UE, le cadre juridique plus souple et le traitement et l'approbation rapides des cotations ont stimulé la croissance de l'activité du marché primaire au Luxembourg. La présence de nombreuses banques internationales a aussi contribué à la mise en place d'un marché international d'obligations de type syndiqué. Le marché des obligations hypothécaires (lettres de gage, *Pfandbriefe* ou *covered bonds*) constitue un créneau qui, bien qu'il soit toujours limité, reste prometteur. En vertu d'un changement apporté en 1998 à la directive de 1985 sur les OPCVM, les fonds d'investissement sont dorénavant autorisés à investir jusqu'à 25 % de leurs fonds en obligations hypothécaires. Toutefois, depuis 1997, c'est-à-dire depuis l'adoption par le Luxembourg d'une loi portant création des banques d'obligations hypothécaires, cette possibilité est limitée aux obligations luxembourgeoises.

15. ***Les actions sont moins importantes, avec une capitalisation boursière correspondant à près de 12 % de la valeur commerciale des obligations émises.*** À la fin de 2001, les actions étrangères représentaient plus de 90 % de la capitalisation boursière des obligations émises. À titre de comparaison, le montant des actions intérieures émises est petit (27 milliards d'euros), même s'il représente une grande valeur par rapport au PIB (environ

120 %), traduisant le haut niveau de développement des marchés intérieurs des actions. Par contre, l'activité du marché secondaire est relativement limitée à la BL puisque la plupart des titres sont échangés par des fonds d'investissement et par des banques internationales, principalement de gré à gré.

16. ***L'infrastructure des systèmes de paiement du Luxembourg a été considérablement modifiée par la création des systèmes LIPS-Gross et TARGET qui a coïncidé avec la mise en place de l'Union monétaire européenne, début 1999.*** Le Luxembourg possède actuellement **deux systèmes de paiement** : un système de règlement brut en temps réel (RBTR) appelé LIPS-Gross et un système de règlement net appelé LIPS-Net. Les deux sont régis par la Loi portant transposition de la directive de la CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement et ont été notifiés à la Commission européenne. (Clearstream Banking S.A. est également désignée en vertu de la loi susmentionnée et a été notifiée à la CE). LIPS-Gross est un système RBTR national, mais il fait partie du système RBTR pan-européen TARGET. LIPS-Net est un système de règlement net comportant cinq cycles quotidiens de paiement et de règlement. Les règlements sont effectués sur les comptes du LIPS-Gross.

17. ***Le système luxembourgeois de règlement des titres est géré par Clearstream Banking Luxembourg SA (CBL), une filiale de Clearstream International, constituée en société au Luxembourg.*** CBL a pour rôle principal d'agir à titre de dépositaire et de fournir des services de paiement et de règlement des titres qui lui sont confiés en dépôt. Ses autres activités bancaires se limitent à faciliter ses services de règlement et de paiement. Sont habilités à devenir membres de CBL les banques, les intermédiaires, les banques d'investissement et les banques centrales. Plus de 125.000 titres et 40 devises y sont actuellement acceptés aux fins de règlement. Les instruments comprennent les effets à court et à moyen terme, les obligations, les bons de souscription, les titres, les fonds d'investissement et les métaux précieux.

B. Régulation et contrôle

18. ***Le cadre juridique des services financiers du Luxembourg englobe l'ensemble des services offerts par l'industrie des services financiers; la législation et la réglementation en vigueur ne font aucune distinction entre les activités conduites dans le pays ou à l'étranger.*** Le système juridique luxembourgeois relève de la Constitution, des lois et des règlements, y compris les lois de l'UE, ainsi que des traités internationaux auxquels le Luxembourg est partie. Les lois relatives au secteur financier luxembourgeois s'inspirent dans une large mesure des directives émises par l'UE concernant le secteur financier.

19. ***La Commission de surveillance du secteur financier est seule responsable de la régulation et du contrôle prudeniels des activités bancaires.*** La Loi de décembre 1998 sur la CSSF et la Loi d'avril 1993 sur le secteur financier déterminent les responsabilités de surveillance et les objectifs de la CSSF. Toutes les banques actives au Luxembourg et qui sont soumises au contrôle de la CSSF peuvent également fonctionner dans les autres États membres de l'Union européenne, soit par le biais de succursales, soit par la prestation directe

de services bancaires. La législation du Luxembourg ne fait pas de distinction entre les services financiers intérieurs et étrangers, et le régime fiscal est le même pour toutes les banques.

20. ***La CSSF est en outre chargée de surveiller les activités des entreprises de services financiers et les marchés des actifs financiers.*** Elle a notamment pour mandat de surveiller les activités des organismes de placement collectif, des conseillers en finances, des courtiers, des teneurs de marché, des dépositaires professionnels de titres et d'autres instruments financiers ainsi que de la bourse. Selon la Loi du 12 janvier 2001, la CSSF est l'autorité habilitée en principe à assurer la surveillance prudentielle des systèmes de paiement et de règlement des titres, sauf pour les systèmes auxquels participent la BCL ou un autre membre du Système européen de banques centrales, lesquels relèvent plutôt de la BCL. À la fin de 2001, la BCL a mis en œuvre son cadre de surveillance des systèmes de paiement et de règlement des titres. Le Ministre du Trésor et du budget approuve l'agrément des banques, sur recommandation de la CSSF.

21. ***Le Commissariat aux assurances est l'entité responsable de la surveillance du secteur de l'assurance et de l'application du cadre réglementaire y afférent.*** La Loi du 6 décembre 1991 définit les modalités d'agrément et d'exercice des entreprises du secteur de l'assurance au Luxembourg; elle s'inspire essentiellement des directives de la CE émises au cours de la dernière décennie. Il existe des liens très étroits entre le CAA, qui est chargé de la surveillance continue du secteur, et le législateur, dont les textes sont habituellement préparés par le CAA. Le CAA influe en fait sur l'élaboration des nouveaux règlements. Il est en outre chargé de recommander au Ministère du Trésor et du Budget les modalités d'application du processus d'agrément ou de retrait d'agrément.

22. ***La Banque centrale du Luxembourg fait partie du Système européen de banques centrales.*** Elle a été créée en juin 1998, en prévision de l'adhésion du Luxembourg à l'Union monétaire européenne. La BCL veille au bon fonctionnement des systèmes de paiement et de règlement des titres. Elle est en outre responsable d'assurer la stabilité financière, la surveillance macroprudentielle, la gestion des statistiques financières et la compilation des données sur la balance des paiements, conformément aux dispositions d'une loi adoptée à cet effet, ainsi que de la bonne gestion de l'office national de statistiques (STATEC). La BCL, en sa qualité de membre du SEBC, respecte les règles de fonctionnement de la BCE concernant l'aide d'urgence en matière de liquidités. La Loi du 23 décembre 1998 concernant la situation monétaire et la Banque centrale du Luxembourg exige que tous les prêts consentis par la BCL soient assortis de garanties suffisantes.

23. ***Le système luxembourgeois de garantie mutuelle des dépôts créé en janvier 1990 est géré par l'Association pour la garantie des dépôts du Luxembourg (AGDL), une organisation sans but lucratif.*** Toutes les institutions de crédit doivent, pour obtenir l'agrément, adhérer à ce système. L'AGDL garantit les dépôts et les titres de créances jusqu'à un maximum de 20.000 EUR par déposant et par type devise, mais ne couvre pas les dépôts interbancaires ni les créances de rang inférieur. Les institutions de crédit membres ne sont tenues d'y contribuer qu'en cas de nécessité, et leur contribution est proportionnelle au

total des dépôts admissibles. Les succursales luxembourgeoises des institutions financières étrangères sont couvertes par l'AGDL, exception faite des succursales de banques des pays de l'UE dont la couverture est assurée par le système en vigueur dans leur pays d'origine. La faillite de la BCCI, survenue en 1991, est le seul événement ayant conduit, à ce jour, au versement par l'AGDL d'une indemnité aux déposants.

C. Politique anti-blanchiment

24. Le système de lutte contre le blanchiment de capitaux en vigueur au Luxembourg est jugé adéquat dans l'ensemble, mais la mission, lors de son examen d'octobre 2001, a tout de même relevé certaines lacunes. À la lumière des nouvelles directives de l'UE et des observations de la mission du PESF, et compte tenu du rôle du système financier et de sa vulnérabilité aux activités criminelles et terroristes, les autorités luxembourgeoises ont adopté rapidement un plan d'action complet de lutte contre le blanchiment de capitaux. Des progrès considérables ont déjà été accomplis en matière d'exécution des dispositions du plan, mais il importe d'en achever rapidement la mise en vigueur complète. Les principales mesures mises en œuvre par les autorités sont énumérées ci-après et dans l'encadré 1.

Mesures prises par les autorités

25. Le Ministre du Trésor et du Budget est chargé de la coordination générale des mesures anti-blanchiment afin d'en assurer l'application cohérente par les différents secteurs et les participants. À cette fin, le Ministre a invité la CSSF à établir et à présider un comité conjoint de direction pour la lutte anti-blanchiment — constitué des autorités responsables de la surveillance et de l'application des lois, de la CIF, et de représentants de toutes les professions financières ainsi que d'autres professions — chargé de mettre en application les directives de l'UE sur la lutte contre le blanchiment de capitaux. Chacun des membres du comité doit tenir des consultations en vue d'élaborer une stratégie commune qui sera ensuite mise en œuvre pour renforcer le système luxembourgeois de lutte anti-blanchiment et pour corriger les lacunes relevées lors de l'examen, par la mission du PESF, du régime de lutte anti-blanchiment. Le comité de direction conseillera les autorités luxembourgeoises sur l'élaboration de sa politique anti-blanchiment.

Interventions du Ministère de la justice, du Procureur d'État et de la CIF

26. Le Ministère a mis en œuvre un plan complet abordant les aspects suivants :

- **Législation :** Le Ministère de la Justice est chargé de traduire en une loi nationale la directive révisée de l'UE sur la lutte contre le blanchiment de capitaux. À cette fin, il a mis sur pied un groupe de travail composé de représentants du Ministère des finances, du Procureur d'État et de la CSSF. On compte soumettre un projet de loi au parlement luxembourgeois au cours de l'été 2002. Il convient cependant de souligner que la législation du Luxembourg est déjà conforme, dans ses grandes lignes, à la directive de l'UE puisque a) les professions suivantes figurent déjà sur la liste des professionnels visés par la législation : casinos, notaires, réviseurs d'entreprises et

domiciliataires, et b) des activités criminelles connexes ont été ajoutées à la liste des crimes visés par la loi anti-blanchiment luxembourgeoise (crime organisé, corruption, traite des êtres humains, infractions à la législation sur les armes et les munitions). De plus, le Conseil d'État a adopté un projet de loi en vertu duquel les actes de terrorisme, la mise sur pied d'un groupe terroriste et le financement d'activités terroristes sont également considérées comme des activités criminelles.

- **Directives à l'intention de la profession :** Le Procureur d'État veillera à l'examen et à la mise à jour périodiques de la réglementation et des autres directives destinées à la profession. On s'efforcera en particulier de tenir les autorités et les professionnels au courant de l'expérience acquise en matière de lutte anti-blanchiment, tant au Luxembourg qu'à l'étranger. La lettre-circulaire du Procureur d'État sur le blanchiment sera notamment actualisée afin d'intégrer les dispositions de la directive de l'UE. De plus, le nouveau groupe de travail de haut niveau sur la lutte contre le blanchiment de capitaux créé au sein de la CSSF constituera un forum idéal pour permettre au Procureur d'État de partager avec les représentants de toutes les organisations professionnelles l'expérience acquise au Luxembourg et à l'étranger dans la lutte contre le blanchiment d'argent.
- **Organisation de la CIF :** Les autorités ont l'intention de doter la cellule chargée de lutter contre le blanchiment de la structure et des ressources humaines nécessaires. Le Ministre de la justice mène actuellement à ce sujet des consultations avec toutes les parties intéressées. La mise sur pied d'un programme pluriannuel de recrutement autorisée en vertu de la Loi du 24 juillet 2001 permettra à l'organisation judiciaire d'accroître de 20 % les effectifs du bureau du Procureur d'État d'ici à 2004.

De plus, afin d'améliorer la collaboration avec les autres cellules d'information financière, le Luxembourg participe déjà au projet pilote du réseau électronique d'échange d'informations entre services anti-blanchiment (CIF-NET) visant à automatiser le traitement des demandes d'informations entre les CIF. Le Luxembourg compte remplacer la base de données actuelle de son service anti-blanchiment par un nouveau logiciel qui permettra aux professionnels de produire leurs déclarations par voie électronique et d'alimenter ainsi automatiquement la base de données du service anti-blanchiment.

Activité des organismes de surveillance

27. Les organismes de surveillance ont chacun mis sur pied un comité anti-blanchiment; il doivent veiller à s'acquitter des tâches suivantes :

- Réviser et tenir à jour la réglementation et les autres directives applicables à leurs secteurs d'activités respectifs pour veiller à leur fournir des indications claires, cohérentes et suffisamment détaillées sur l'application de l'ensemble des dispositions juridiques concernant la lutte anti-blanchiment.

- Réviser en conséquence les méthodes d'inspection sur place et les instructions données aux vérificateurs externes pour favoriser la synergie et l'efficacité propices à l'application des règles anti-blanchiment. Les responsables du programme de visites sur place se pencheront sur le degré de priorité à accorder aux institutions qui posent un risque plus grand de blanchiment; ils mettront l'accent sur l'évaluation précoce de la conformité et sur l'application rapide de plans d'action.
- Veiller, par leurs propres moyens ou en ayant recours à des entités agréées de l'extérieur, à fournir aux membres de leur personnel une formation appropriée à l'ensemble des techniques de lutte anti-blanchiment, en mettant l'accent sur les perfectionnements les plus récents.
- Mettre l'accent, dans leurs rapports annuels, sur l'importance attachée à la prévention du blanchiment, en incluant un compte rendu détaillé des progrès et des expériences récentes en cette matière. Fournir une ventilation des expériences par secteur d'application (par exemple, banques, courtiers et agents d'assurance).

Encadré 1. Politiques anti-blanchiment

Mesures particulières prises par la CSSF

- **Campagne d'information des établissements de crédit** : La CSSF a entrepris dans ses relations directes avec les établissements de crédit une triple démarche. En date du 19 décembre 2001, elle a diffusé une lettre-circulaire à l'attention des établissements de crédit pour leur expliquer d'une façon concrète et détaillée les obligations qu'ils sont tenus de respecter afin de se conformer aux dispositions de la circulaire 01/40 diffusée en novembre 2001, à la suite de la première mission PESF visant à renforcer la dénonciation des activités suspectes. Alors que l'objectif principal de la lettre-circulaire est de pouvoir dresser, grâce aux renseignements recueillis, un bilan sur la transposition des exigences contenues dans la circulaire 01/40 de la CSSF, la plus grande partie de cette lettre sert à décrire concrètement les exigences qui doivent être reprises dans le manuel de procédures des banques applicable en matière de lutte contre le blanchiment. Pour que la lettre-circulaire reçoive toute la publicité nécessaire, la CSSF l'a publiée sur son site Internet.

Après cette phase d'information, la CSSF a entamé la phase d'évaluation des nouvelles procédures que les banques sont amenées à instaurer en vertu de la circulaire 01/40. Le délai de remise des nouvelles procédures ayant été fixé au 31 janvier 2002, La CSSF est en train de procéder aux premières évaluations des procédures qui lui ont été transmises. Un traitement centralisé des informations reçues permettra d'établir un point de référence qui servira de dénominateur commun pour vérifier l'adéquation des procédures établies par les différentes banques et sera communiqué aux banques dont les procédures n'ont pas atteint le degré d'efficacité jugé nécessaire par la CSSF.

À cette double démarche s'ajoute à partir du mois de février une phase intensive de contrôles sur place au cours de laquelle il est programmé de couvrir une vingtaine de banques. Un questionnaire (faisant partie intégrante du manuel des procédures de la CSSF) a été élaboré afin de standardiser dans la mesure du possible les contrôles sur place en matière de blanchiment. Les agents de la CSSF ont également pour mission d'évaluer le degré de sensibilisation des employés au problème du blanchiment de capitaux ainsi que l'attention que les responsables des banques accordent à cette question. Enfin, les contrôles sur place sont utiles pour obtenir des banques une appréciation des expériences faites dans l'application des nouvelles dispositions tendant au renforcement de la lutte contre le blanchiment de capitaux.

- **Campagne d'information des associations professionnelles** : La CSSF a envoyé le 18 janvier 2002 une lettre au président de l'Association des banques et banquiers du Luxembourg (ABBL) attirant son attention sur l'importance que l'ABBL devrait accorder à la lutte contre le blanchiment et sur les efforts qu'il conviendrait de déployer pour accroître la sensibilisation à cette question à l'intérieur des banques, aux niveaux hiérarchiques les plus élevés.

Dans une lettre en date du 14 janvier 2002, la CSSF a en outre demandé au *Institute of Corporate Auditors* (IRE) d'adapter ses procédures afin de tenir compte des dispositions prescrites dans la circulaire 01/40 et dans la lettre-circulaire connexe, afin de pouvoir produire des rapport analytiques sur les règles pratiques rattachées à la mission des vérificateurs institutionnels, compte tenu du rôle clé joué par ces derniers dans le contrôle bancaire. La CSSF a également demandé au IRE d'adapter son questionnaire de vérification afin de tenir compte des renseignements contenus dans l'ensemble des récentes lettre-circulaires concernant les mesures de lutte anti-blanchiment.

Autres mesures

- Lettre à l'ABBL pour a) l'inviter à renforcer sa formation à la lutte anti-blanchiment (actuellement limitée à 0,6 jour) et b) l'inviter à renforcer l'information et la sensibilisation au niveau des dirigeants (à l'aide de séminaires..., Profil/Codcplafi).
- Lettre à l'IRE pour solliciter une mise à jour des questionnaires sur la lutte anti-blanchiment et pour demander des commentaires spécifiques sur l'application de la circulaire 01/40, aux fins de publication dans le rapport annuel 2001.
- Programme d'action interne comprenant i) la création d'une cellule «anti-blanchiment» pour coordonner l'action de la CSSF, ii) l'analyse et l'évaluation de la réponse à la circulaire 01/40, iii) la formation du personnel (sur place et à l'extérieur), iv) la modification des procédures pour les contrôles anti-blanchiment et v) la mise en place d'un programme de contrôles sur place fondé sur les recommandations de la circulaire 01/40 et sur la qualité de l'identification des clients.
- Création d'un comité consultatif CSSF pour faciliter la coordination des divers moyens de mise en vigueur de la réglementation anti-blanchiment; publication d'une lettre d'explication du contenu de la circulaire 01/40 (à insérer dans le prochain *Newsletter*); analyse approfondie des mesures anti-blanchiment mises en œuvre, à publier dans le rapport annuel 2001; évaluation des méthodes de prévention actuelle et, en particulier, de la signification du nombre peu élevé de déclarations; participation à des initiatives externes (par exemple, groupes directeurs).

Mesures concrètes prises par le CAA

Un comité spécial a été créé afin d'examiner les questions suivantes :

- **Législation** : Le CAA est en train d'examiner la législation existante portant sur l'assurance-vie afin d'en évaluer l'efficacité en ce qui a trait à la lutte anti-blanchiment; il souhaite en particulier modifier cette législation et en étendre la portée à l'assurance non-vie, à la réassurance et aux intermédiaires de l'assurance. Un projet sera soumis à cette fin aux autorités luxembourgeoises.
- **Coopération avec les autorités judiciaires** : Le CAA est en train d'examiner les procédures actuelles afin de promouvoir une pleine et entière coopération de l'ensemble des professionnels et des autorités judiciaires.
- **Formation** : Le CAA envisage d'offrir une formation ou d'organiser des séminaires sur la lutte anti-blanchiment à l'intention des professionnels.

Mesures concrètes prises par le secteur bancaire

L'ABBL intervient à trois niveaux distincts :

- **Normalisation des procédures** : L'expérience de l'application de la règle du droit dans le domaine de la lutte anti-blanchiment a révélé l'existence d'interprétations divergentes entre divers établissements financiers. Ces divergences sont dues en particulier à l'évolution très rapide de la législation dans ce domaine. De plus, les banques qui font partie de groupes établis dans de nombreux pays différents adoptent des procédures internes de lutte contre le blanchiment qui risquent de varier en fonction de la culture de leur pays d'origine. Pour éliminer ces différences et assurer une application plus uniforme de la réglementation par les banques, un comité spécial d'étude des «obligations professionnelles» a été mis sur pied au sein de l'ABBL. Ce comité a pour mission de comparer les procédures internes, de dresser un inventaire des règles appliquées par différentes banques et de détecter les failles qui pourraient nuire à la prévention du blanchiment de capitaux. Cette enquête vaste et approfondie jettera les bases d'un ensemble de règles normalisées applicables au niveau le plus élevé possible.

Le but visé consiste à établir des règles claires et compréhensibles qui seront intégrées au code d'éthique de l'ABBL et qui deviendront ainsi exécutoires pour l'ensemble des membres de l'Association.

Adaptation des programmes de formation : La formation en cours d'emploi aux méthodes de prévention du blanchiment d'argent a toujours constitué une partie intégrante des services de formation interne offerts aux membres du personnel des banques par l'Institut de formation bancaire Luxembourg (IFBL).

En 2001, environ 2.919 personnes ont participé à des séances spéciales de formation sur la prévention du blanchiment organisées par l'IFBL. À l'avenir, cette formation sera intégrée aux lignes directrices élaborées par le comité spécial sur les «obligations professionnelles» et viendra s'ajouter à la réglementation et aux règles prudentielles existantes.

Les cours de base offerts en début de stage de formation du personnel constitueront le point de départ des efforts de prévention d'une utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux. Pour assurer le niveau professionnel de cette formation et pour lui donner un label de qualité, les cours de formation à la lutte anti-blanchiment seront sanctionnés par un diplôme remis aux stagiaires ayant réussi un examen final.

- **Sensibilisation des décideurs** : Le succès de cette politique dépend également d'une sensibilisation générale des intervenants de divers niveaux aux problèmes du blanchiment des capitaux. Les décideurs visés au premier chef seront les cadres dirigeants des niveaux hiérarchiques supérieurs, mais il pourrait également s'agir de personnes occupant des postes techniques dans leurs banques respectives.

L'objectif consiste à organiser des réunions régulières pour permettre aux cadres de direction des banques et à d'autres professionnels du secteur financier établis au Luxembourg de prendre acte des lois, règlements et procédures internes actuellement en vigueur ainsi que de l'évolution future du dossier au niveau national et international. Les réunions constitueront également une occasion de dialogue entre le bureau du Procureur d'État, la CIF et la CSSF.

Mesures concrètes prises par les représentants des professions visées

Les professions préoccupées par le problème du blanchiment de capitaux et représentées au sein du comité de direction ont chacune pris des engagements sur les moyens à mettre en œuvre. Les comptes-rendus des réunions du comité de direction ont été remis aux membres de la mission du PESF.

- Chaque profession s'emploiera activement à revoir les directives émises à ses membres pour s'assurer qu'elles reflètent fidèlement les dispositions contenues dans les lois, les règlements et les codes de bonnes pratiques en vigueur. Ces directives s'appuieront sur l'expérience acquise à l'échelle locale et, le cas échéant, sur celle acquise à l'échelle nationale dans des régions aux caractéristiques similaires.
- Chaque profession sera chargée de promouvoir un haut degré de sensibilisation à la lutte anti-blanchiment parmi ses membres, et d'organiser des services appropriés de formation aux techniques de prévention de ce fléau. Les programmes de formation devront inclure un volet de perfectionnement professionnel permanent dans ce domaine.
- Les organisations professionnelles organiseront des activités et des ateliers à l'intention de leurs membres afin de les sensibiliser à la législation anti-blanchiment. À ce propos, l'IRE compte déjà organiser, en collaboration avec l'Institut des auditeurs-conseils internes (IACI) du Luxembourg, une conférence à laquelle seront invités à participer des représentants du bureau du Procureur d'État.

Pour montrer la nécessité d'exercer une plus grande vigilance face aux transactions suspectes, on procédera en collaboration avec la CIF à une série nationale d'analyses portant sur les mesures appliquées en matière de communication des informations.

III. L'ENVIRONNEMENT MACROECONOMIQUE

A. Évolution récente de la situation macroéconomique

28. *Le Luxembourg a affiché au cours des cinq dernières années une croissance économique impressionnante, tirée par une rapide expansion du secteur financier et des services connexes.* Le pays a enregistré une croissance annuelle moyenne du PIB réel supérieure à 6,5 % au cours des cinq dernières années, avec un faible taux d'inflation et de bas taux d'intérêt; il a maintenu une politique budgétaire prudente, et affiché un solde courant excédentaire (tableau 4). Cette croissance est surtout attribuable aux exportations et à un secteur financier florissant. L'IPC national a fléchi au cours des années 90, et les taux d'intérêt ont également baissé depuis le milieu de cette décennie, après une période de désinflation. L'application d'une politique budgétaire prudente a permis aux administrations publiques de dégager un excédent consolidé moyen de 2,7 % du PIB au cours des années 90, et les projections pour 2001 font entrevoir un excédent proche de 6 % du PIB. Dans ce contexte, le montant brut estimé de la dette a diminué pour atteindre environ 5,5 % du PIB, et les actifs financiers nets du secteur public ont atteint environ 50 % du PIB. Depuis 1992, le solde des transactions courantes est resté excédentaire. Selon les données de STATEC, la croissance rapide du secteur financier et des services connexes a eu une incidence positive sur la performance macroéconomique du Luxembourg. La part de la valeur ajoutée de l'intermédiation financière et de l'assurance a été estimée à 22 %, selon les chiffres des trois premiers trimestres de 2001, et la valeur ajoutée du secteur financier a affiché une croissance annuelle de 9 % en 1990–1995, et de 7 % en 1995–2000.

29. *Cette croissance soutenue pendant une décennie a conduit à une forte hausse du nombre d'emplois, le secteur financier ouvrant la marche à ce chapitre.* Le nombre total d'emplois a augmenté d'environ 30 % entre 1995 et 2001, alors que le secteur financier affichait pendant la même période une hausse d'environ 53 %. La plupart des nouveaux

emplois sont allés à des travailleurs résidents des pays voisins, leur part des emplois salariés passant ainsi à 37 % du total, mais le nombre d'emplois a également augmenté pour les résidents du Luxembourg, ce qui a ramené le taux de chômage à environ 2,5 % en 2001.

B. Sources macroéconomiques des risques pour la stabilité financière

30. *Les événements macroéconomiques défavorables survenant sur la scène intérieure ont des répercussions limitées sur la stabilité financière globale du pays en raison de l'exposition limitée du secteur bancaire luxembourgeois à l'économie intérieure.* Le crédit au secteur intérieur est principalement assuré par trois banques : la Banque et Caisse d'épargne de l'État (BCEE), la Banque générale du Luxembourg (BGL) et la Dexia Banque internationale à Luxembourg (DBIL). La BCEE détient la portion la plus grande des créances sur le secteur intérieur, lesquelles représentent la moitié environ de son portefeuille de prêts. Les prêts hypothécaires représentent la plus grande partie des prêts accordés par la BCEE et par la DBIL à des particuliers au Luxembourg, tandis que la BGL concentre plutôt ses activités de prêts sur le secteur industriel intérieur. Les autres prêts intérieurs consistent principalement en crédits renouvelables et en prêts personnels, ainsi qu'en crédits à court terme pour les entreprises locales. L'exposition des banques au secteur industriel intérieur reste globalement limitée. Comme on l'indique plus loin (chapitre IV) même une détérioration grave des conditions macroéconomiques conduisant à une hausse brutale des prêts improductifs n'aurait vraisemblablement qu'un effet limité sur la situation du capital des banques.

31. *Les entrées de capitaux dans la zone euro, les sorties de capitaux de cette zone et les variations possibles du taux de change de l'euro vis-à-vis des autres grandes monnaies ne posent pas de risques quantitatifs importants à l'heure actuelle.* La composition en monnaies des actifs des banques du Luxembourg correspond dans une très large mesure à celle des passifs. En fin 2001, environ 60 % des actifs et 55 % des passifs étaient libellés en euros, et 25 % des actifs et 31 % des passifs étaient libellés en dollars E.U. Cette correspondance étroite s'observait également dans le cas des autres monnaies. Dans ces conditions, même les pertes occasionnées par une dévaluation de 20 % de l'euro vis-à-vis du dollar et de toutes les autres monnaies n'auraient sur l'assise financière des banques du Luxembourg qu'une incidence négligeable.

32. *Comme les banques du Luxembourg sont étroitement liées aux principaux pays industrialisés européens, l'évolution de la situation macroéconomique dans ces pays pourrait influencer sur la stabilité du secteur financier luxembourgeois.* Un ralentissement cyclique survenant en Europe aurait tendance à réduire directement les recettes tirées de l'écart entre les taux d'intérêt, et pourrait conduire à une hausse des prêts improductifs. Ces effets sont toutefois limités par l'importance de la diversification des activités des banques

Tableau 4. Luxembourg : principaux indicateurs économiques

	1998	1999	2000	2001 /1	2002 /1
Secteur réel de l'économie (variation en %)					
PIB réel	5,8	6,0	7,5	5,1	3,0
IPC harmonisé (moyenne annuelle)	1,0	1,0	3,8	3,1	1,9
Taux de chômage (en %)	3,1	2,9	2,6	2,5	2,9
Épargne nationale brute (en % du PIB)	38,6	36,5	32,7	31,8	31,2
Investissement intérieur brut (en % du PIB)	22,0	24,2	21,7	22,3	22,1
Finances publiques (en % du PIB)					
Solde des administrations publiques	3,2	3,8	5,8	5,0	1,0
Dette brute des administrations publiques	6,3	6,0	5,6	5,5	4,8
Monnaie et crédit					
M3 (fin d'exercice, variation en %) 2/	8,6
Taux d'intérêt (en %)					
Taux du marché monétaire 3/	3,8	3,0	4,4	4,3	...
Rendement des titres d'État	4,7	4,7	5,5	5,1	...
Balance des paiements (en % du PIB)					
Balance commerciale (% du PIB)	-12,2	-13,1	-12,5	-12,2	-12,0
Solde courant (% du PIB)	8,8	6,5	8,2	4,4	3,9
Utilisation des crédits du FMI (30 septembre 2001)					
Avoirs en monnaie nationale (en % de la quote-part)				71,7	
Avoirs en DTS (Pourcentage de l'allocation)				26,9	
Quote-part (millions de DTS)				279,1	
Taux de change					
Dollars EU par euro	...	1,07	0,92	0,90	...
Taux effectif nominal (1995=100)	96,7	96,5	95,5	95,4	...
Taux effectif réel (1995=100) 4/	95,7	95,5	95,3	95,5	...

Sources : données communiquées par les autorités luxembourgeoises; OCDE; FMI, Statistiques financières internationales; estimations des services du FMI.

1/ Pour 2001 : estimations; pour 2002 : projections des services du FMI.

2/ Les agrégats monétaires ne sont plus calculés pour le Luxembourg depuis son adhésion à l'Union économique et monétaire, en 1999.

3/ Jusqu'à 1998, taux interbancaire à six mois du marché monétaire belge; par la suite, taux des dépôts en euros.

4/ Fondé sur l'IPC.

5/ Pour 2001, reflétant la moyenne de la période janvier-octobre.

6/ Fondé sur l'IPC.

d'un pays à l'autre. La baisse de la valeur des titres liée à un tel revers pourrait également conduire à une détérioration de la santé financière qui entraînerait à son tour une réduction des commissions et des frais bancaires. Les difficultés rencontrées par d'autres banques

importantes auxquelles les banques luxembourgeoises sont les plus exposées — par exemple, des problèmes de liquidités ou de défaut de paiement sur le marché interbancaire, ou de crédits accordés à d'autres banques — pourraient également avoir des effets négatifs indirects sur les banques luxembourgeoises. Les effets possibles de tels liens sont évalués au chapitre IV.

33. ***À long terme, les perspectives macroéconomiques du Luxembourg risquent de souffrir d'une possible réduction du niveau des activités intérieures causée par la mise en place d'une taxe sur les revenus d'intérêts transfrontaliers.*** Par le passé, l'absence de retenues à la source sur les comptes d'investissement constituait un avantage comparatif pour les intermédiaires luxembourgeois qui a contribué en partie au développement rapide du secteur financier. Or, une directive future de l'UE pourrait conduire à l'élimination graduelle de cet avantage, et peut-être entraîner ainsi un ralentissement de la croissance du PIB et une hausse du taux de chômage consécutive au ralentissement de l'activité économique. Toutefois, les autorités du Luxembourg ainsi que plusieurs autres acteurs du marché considèrent que si des retenues à la source sur les revenus d'intérêt sont adoptées simultanément dans d'autres pays, le centre financier luxembourgeois restera attrayant grâce aux avantages comparatifs que lui confèrent son efficacité, sa main-d'œuvre qualifiée et multilingue, son climat favorable aux affaires et ses services spécialisés. Ce point de vue optimiste paraît justifié si le secteur financier luxembourgeois reste concurrentiel et attrayant pour les investisseurs.

IV. VULNERABILITES ET SOLIDITE DU SYSTEME FINANCIER

A. Secteur bancaire

34. ***L'exposition aux institutions financières et aux sociétés européennes constitue la principale source de vulnérabilité pour les banques luxembourgeoises.*** Selon les données de la fin de l'année 2001, les actifs des banques étaient constitués dans une proportion de 50 % de prêts et d'avances accordés à des établissements de crédit qui, pour la plupart, étaient des groupes financiers européens. Les deux tiers environ des activités interbancaires de prêts et d'emprunts des filiales luxembourgeoises sont conduites avec les groupes financiers auxquels ces filiales appartiennent. Les prêts et avances accordés aux clients — des sociétés européennes pour la plupart — représentaient environ 20 % du total des actifs. Les dépôts interbancaires et les dépôts des clients constituaient les sources principales de fonds, les premiers représentant environ 48 % du total, et les seconds environ 31 % du total des actifs.

35. ***Le système bancaire du Luxembourg est bien capitalisé*** (tableau 5). Les banques luxembourgeoises ont des niveaux de fonds propres très au-dessus du minimum réglementaire, tant pour le total des fonds propres que pour les fonds propres de catégorie 1. Le niveau de fonds propres est passé de 12,6 à 14,2 % au cours des quatre dernières années, et les fonds propres de catégorie 1 en constituent une large proportion. La proportion de prêts improductifs est très limitée et stable depuis 1998. À la fin décembre 2001, elle n'atteignait

qu'environ 0,5 % de la valeur globale des prêts consentis par les banques luxembourgeoises. De plus, le niveau de provisionnement a augmenté régulièrement depuis 1998, à mesure que diminuait le ratio des prêts improductifs, nets des provisions, par rapport au niveau de fonds propres.

36. ***La rentabilité des banques luxembourgeoises est restée stable au cours de la dernière décennie, et les coûts se comparent très avantageusement à ceux des autres banques européennes.*** Le ratio du revenu hors intérêts sur le revenu brut est resté stable au cours des quatre dernières années, même s'il continue d'afficher, à long terme, une tendance à la hausse. À fin décembre 2001, l'intermédiation classique engendrait environ 46 % du revenu total. Les banques luxembourgeoises affichent des ratios coût/revenu d'exploitation inférieurs de 15 à 25 % à ceux des banques allemandes, françaises, belges et italiennes.

37. ***La position de liquidité du système bancaire luxembourgeois est solide.*** Mesurée à l'aune des indicateurs standards, la liquidité des banques du Luxembourg est élevée. De plus, leurs ratios de liquidité réglementaires sont largement supérieurs au minimum actuel de 30 %. Les banques conservent une portion sensible de leurs portefeuilles sous forme de liquidités ou de titres de créance négociables. Cette situation découle en grande partie de la présence accordée par ces banques à une valeur élevée d'intermédiation à faible risque. De plus, l'adoption récente d'une règle en vertu de laquelle le ratio de liquidité minimal par rapport aux engagements ne saurait être inférieur à 1 pour les échéances à court terme (jusqu'à un mois) a rendu les banques luxembourgeoises plus résistantes au risque de liquidité.

38. L'exposition des banques luxembourgeoises au risque de taux d'intérêt, au risque de change et au risque d'une chute de la valeur des actifs n'est pas préoccupante à l'heure actuelle. S'agissant de l'asymétrie des échéances, les banques luxembourgeoises se caractérisent par des échéances plus longues du côté des actifs de leurs portefeuilles de titres, les titres à revenu fixe représentant la plus grande part de leurs portefeuilles d'obligations. L'exposition aux risques de taux d'intérêt semble limitée, à l'heure actuelle, étant donné l'ampleur relativement limitée de l'asymétrie des échéances et les produits dérivés sur taux d'intérêt qui procurent une couverture pour de tels risques. Les positions de change nettes à découvert des banques se concentrent sur le dollar EU, et restent assez limitées en ce qui a trait aux autres monnaies principales. Étant donné l'ampleur limitée des positions à découvert sur bilan par rapport au capital et à la couverture par produits dérivés sur taux de change, le risque de change ne semble pas poser de difficulté particulière à l'heure actuelle. De même, les participations limitées des banques du Luxembourg rendent ces dernières très résistantes aux chocs qui peuvent provenir de ces sources.

Tableau 5. Luxembourg : indicateurs de la solidité financière du secteur bancaire, en excluant les filiales de banques de l'Union européenne, 1998–2001

(En pourcentages)

	Déc.-98	Déc.-99	Déc.-00	Déc.-01
<i>Ratios réglementaires de fonds propres</i>				
Fonds propres par rapport aux actifs pondérés en fonction du risque	12,6	13,4	13,4	14,2
Fonds propres de catégorie 1 par rapport aux actifs pondérés en fonction du risque	10,0	11,0	11,3	11,6
Fonds propres de catégorie 1 par rapport aux actifs	3,5	3,8	3,9	3,8
<i>Qualité des actifs</i>				
Prêts improductifs par rapport aux prêts bruts 1/	0,51	0,46	0,52	0,52
Prêts improductifs, nets des provisions, par rapport aux fonds propres	4,2	3,5	3,3	3,2
<i>Gains et rentabilité</i>				
Rendement des actifs investis	0,6	0,4	0,4	0,5
Rendement des fonds propres	15,6	10,1	11,1	12,1
Revenu net d'intérêts par rapport au revenu brut	44,2	50,7	45,7	45,6
Revenu hors intérêts par rapport au revenu brut	55,8	49,3	54,3	54,4
Revenu des transactions par rapport au revenu brut 2/	11,1	7,4	7,9	5,7
Frais de personnel par rapport aux dépenses hors intérêts	47,8	48,2	47,2	47,2
<i>Liquidité</i>				
Liquidités par rapport au total des actifs 3/	79,1	77,7	77,8	77,0
Ratio de liquidité réglementaire 4/	69,0	62,0	61,0	60,2
Liquidités par rapport au total des dépôts	225,1	232,5	218,5	244,2
Dépôts de la clientèle par rapport au total des prêts (non interbancaires)	168,3	150,3	160,6	156,5

Source : Commission de surveillance du secteur financier.

1/ Les prêts improductifs comprennent : i) *les créances douteuses, mais productives* (dettes dont le service reste assuré régulièrement, mais où la qualité du débiteur indique la possibilité ou la probabilité d'un défaut de paiement à l'avenir, et dettes renégociées à la suite d'un problème de défaut de paiement); ii) *les dettes improductives* (dettes pour lesquelles le remboursement des intérêts a été irrégulier ou dont les paiements ont été interrompus sans pour autant que le remboursement éventuel du principal ne soit mis en doute); iii) *les créances irrécouvrables* (dettes en défaut de paiement du principal, dont la renégociation est peu vraisemblable ou impossible).

2/ Transactions de titres et de devises.

3/ Les liquidités comprennent les espèces, les dépôts à la banque centrale, les prêts interbancaires et les titres.

4/ Le ratio de liquidité réglementaire est le rapport des liquidités aux passifs courants. Les liquidités comprennent les espèces, les prêts et les avances à la banque centrale, les prêts aux établissements de crédit payables sur demande et les portions réglementaires des titres de créance et des instruments à revenu fixe émis par des entités publiques et des établissements de crédit. Les passifs courants comprennent les montants dus à la banque centrale, aux établissements de crédit et aux clients; les titres de créance et les autres passifs.

B. Tests de résistance des banques

39. ***La CSSF mesure régulièrement l'exposition des banques aux secteurs économiques ou aux pays pertinents et a recours à des tests de résistance pour déterminer la vulnérabilité des banques et mettre en œuvre des correctifs, le cas échéant.*** La fréquence des examens réalisés à cette fin auprès des banques a augmenté au cours des trois dernières années. La CSSF a notamment pour objectifs de déterminer quelles sont les banques dont le profil de risque s'écarte sensiblement de celui des autres banques, d'analyser la possibilité de risques systémiques, de surveiller le risque-pays sur une base annuelle pour déterminer l'exposition des banques à certains pays à risque, et d'examiner les systèmes de gestion du risque et des liquidités des banques.

40. ***Les résultats des tests de résistance portant sur l'exposition des secteurs intérieurs du sous-ensemble des banques luxembourgeoises accordant des prêts sur le marché intérieur n'ont pas été jugés utiles pour l'évaluation du risque systémique actuel auquel le système bancaire est exposé.*** Le risque auquel sont exposées les banques actives sur le marché intérieur est faible par rapport à leurs actifs et à leurs fonds propres. En fait, la proportion estimée (limite supérieure) des prêts accordés au secteur intérieur par les trois banques d'importance systémique actives sur le marché intérieur (BCEE, BGL et DBIL) s'établit à environ 10 % du total de leurs actifs. La proportion estimée correspondante de la proportion des prêts improductifs par rapport aux prêts intérieurs est de 3 %. Même en considérant l'hypothèse extrême d'un doublement des prêts intérieurs improductifs, chacune de ces trois banques ne subirait qu'un impact négatif léger sur leur assise financière; aucune d'entre elles ne verrait leur ratio de fonds propres passer en-dessous la barre du minimum réglementaire de 8 %.

41. ***Une série de tests de résistance effectués par la CSSF a permis de quantifier la vulnérabilité possible du secteur bancaire aux facteurs de risques internationaux jugés pertinents, compte tenu des données actuelles sur l'exposition.*** Les tests de résistance concernant le risque de crédit ont porté sur l'exposition actuelle, sur bilan et hors bilan, liée aux secteurs qui éprouvent actuellement des difficultés financières (télécommunications) et à ceux qui ont subi les contrecoups de la tragédie du 11 septembre (aviation et aérospatiale, assurance, tourisme et location de voitures). Les tests de résistance concernant le risque-pays ont porté sur les titres publics courants, les prêts et les lignes de crédit, et l'exposition des titres de participation aux marchés émergents et aux pays en développement dans quatre régions du monde. Les tests de résistance sur les engagements interbancaires ont porté sur l'exposition actuelle des banques luxembourgeoises aux principaux groupes financiers par le biais du marché interbancaire.

42. ***Les résultats des tests de résistance concernant le risque de crédit portent à conclure que le secteur bancaire luxembourgeois est actuellement passablement résistant aux chocs importants pouvant découler de son exposition aux sociétés étrangères*** (encadré 2). Les estimations tirées de ces tests de résistance donnent à penser que les pertes susceptibles de préoccuper les autorités de contrôle ne surviennent que dans les scénarios extrêmes. Il semble qu'elles soient limitées à un petit nombre d'institutions et que leur

ampleur ne nuise pas à la solvabilité des institutions d'importance systémique. En conséquence, la possibilité d'un risque systémique découlant de l'exposition à des secteurs en difficultés n'est pas de nature à inquiéter les banques luxembourgeoises à l'heure actuelle.

43. ***Les résultats des tests de résistance concernant le risque-pays portent à conclure que le secteur bancaire luxembourgeois est passablement résistant aux chocs importants découlant de leur exposition aux pays émergents et en développement*** (encadré 3). Les estimations du risque-pays laissent supposer que quelques institutions pourraient subir de légères pertes selon les scénarios les plus pessimistes, et que ces pertes seraient en grande partie absorbées par les niveaux actuels relativement élevés de provisions forfaitaires accumulées depuis 1998, à la suite de la crise asiatique. Ainsi, la possibilité d'un risque systémique découlant de l'exposition aux pays émergents et en développement n'est pas de nature à préoccuper les banques luxembourgeoises à l'heure actuelle.

Encadré 2. Tests de résistance concernant le risque de crédit

Les tests de résistance sur le risque de crédit ont été effectués à l'aide des données de fin juin 2001; ils ont été repris avec les données de fin décembre 2001. Ils ont porté sur un échantillon de 20 banques d'importance systémique, choisies selon leurs activités de crédit, et les informations disponibles sur leurs créances exprimées au bilan et sur leurs crédits d'engagement hors bilan à des secteurs éprouvant des difficultés financières (télécommunications) ou ayant subi les contrecoups de la tragédie du 11 septembre (aviation et aérospatiale, assurance, tourisme et location de voitures). L'information sur l'exposition a été recueillie à l'aide d'enquêtes trimestrielles. Les chocs hypothétiques ont été conçus de manière à créer des conditions extrêmes, afin de fournir des estimations des pertes correspondant à la limite supérieure. Les effets des chocs ont été mesurés par rapport à un ratio de solvabilité, correspondant à la somme des fonds propres réglementaires de la banque, des bénéfices ou des pertes jusqu'à la fin de la période visée par le test de résistance et des provisions forfaitaires, par rapport aux actifs pondérés en fonction du risque. Deux hypothèses ont été testées : a) perte totale et b) perte pondérée.

Pour tester l'hypothèse d'une perte totale, la probabilité de défaut et les pertes en cas de défaut ont été établies à 100 % du montant de l'engagement. Les chocs ont été calculés en vertu de quatre scénarios différents : a) un choc touchant chaque secteur à tour de rôle; b) un choc en corrélation parfaite sur les secteurs de l'assurance, du transport aérien et des télécommunications; c) un choc en corrélation parfaite sur les secteurs de l'assurance, du transport aérien, du tourisme et des services de location de voiture; d) un choc en corrélation parfaite sur tous les secteurs. Ces scénarios plutôt extrêmes sont conformes à l'hypothèse sous-jacente de la «perte maximale». Pour tester l'hypothèse de la perte pondérée, les scénarios ont été établis avec une probabilité de défaut et des pertes en cas de défaut correspondant à une réduction d'un degré de la notation de crédit. Les probabilités de défaut ont été calculées à partir des données historiques de transition de Moody (1980–1999) et les pertes en cas de défaut ont été fixées à 50 % pour les valeurs notées et à 100 % pour les valeurs non notées.

À la fin décembre 2001, d'après les scénarios extrêmes considérés dans l'hypothèse de la perte totale, une à six banques au maximum sur les 20 étudiées avaient subi une baisse du ratio de solvabilité supérieure à 50 %. Selon le scénario le plus extrême, un maximum de 2 banques sur 20 étaient devenues insolubles après le choc. Suivant le scénario plus réaliste de la perte pondérée, aucune des banques n'avait épuisé son ratio de solvabilité après le choc, et en vertu du scénario le plus extrême, 4 banques seulement sur 20 avaient vu leur ratio de solvabilité chuter sous la barre de 8 %. Les résultats de la méthode de test fondée sur la perte totale obtenus avec les données de fin décembre 2001 (présentés dans le tableau ci-dessous de la répartition des valeurs du ratio de fonds propres avant et après chaque choc), comparés aux résultats obtenus avec les données de fin juin 2001, laissent constater une résistance encore plus grande des banques du Luxembourg aux chocs du risque de

crédit. Ainsi, les banques luxembourgeoises d'importance systémique ne paraissent pas dangereusement vulnérables aux chocs de risque de crédit sur les secteurs en difficultés financières.

Répartition des ratios de fonds propres de 20 banques, avant et après les chocs, fin décembre 2001

Chocs	Avant le choc	Assurance	Tr. aérien	Télécom	Tourisme	Scénarios de chocs corrélés
< 8%	0	0	1	1	0	2
>=8% et < 10%	5	5	5	4	5	5
>=10% et < 12%	4	4	3	4	4	5
>=12% et < 14%	4	4	4	5	4	2
>=14	7	7	7	6	7	6

Encadré 3. Tests de résistance concernant le risque-pays

Cette série de tests fondée sur des données de fin juin 2001 a évalué les risques liés à l'incapacité à recouvrer les créances découlant d'une situation politique ou économique défavorable dans des pays émergents auxquels les banques luxembourgeoises sont exposées. On a examiné l'exposition de 20 banques importantes au plan systémique à des marchés émergents importants d'Amérique latine, d'Asie, d'Europe centrale et orientale et d'Afrique. Les engagements des banques examinées étaient répartis relativement également entre les régions : 32 % en Amérique latine, 28 % en Europe centrale et orientale, 25 % en Asie et 15 % en Afrique. On a utilisé les plafonds sur les obligations et autres effets à long terme en devises sur lesquelles Moody s'appuie pour établir ses notes afin de calculer les probabilités de défaut, en vertu de l'hypothèse de la perte totale et de l'hypothèse de la perte pondérée décrites dans l'encadré 2 ci-dessus.

Dans l'hypothèse extrême de la perte totale, on a présumé que le choc entraînerait dans chaque région une perte équivalant à 100 % des engagements. D'après ce scénario, 3 à 7 banques sur 20 ont subi une réduction des fonds propres, et seules trois d'entre elles au maximum ont vu leur ratio de fonds propres chuter sous la barre réglementaire des 8 %. Les scénarios moins extrêmes des pertes pondérées ont donné une baisse d'un et de deux degrés de la notation du crédit. Dans ce cas, aucune des banques n'a subi une réduction du ratio de fonds propres sous la barre de 8 %, et la plupart des banques ont absorbé les chocs en faisant appel à leurs provisions.

L'exposition aux marchés émergents a fait l'objet d'un nouvel examen fondé sur les données de fin décembre 2001. On ne prévoit aucun changement significatif entre les résultats de ces nouveaux tests et ceux des tests précédents. En particulier, on a confirmé que l'exposition des 20 banques d'importance systémique à l'Argentine correspondait à moins de 3 % des fonds propres, et que les provisions des banques variaient entre 70 et 100 % de la valeur de ces engagements.

44. ***Les résultats du test de résistance concernant les engagements interbancaires portent à conclure que les banques luxembourgeoises sont résistantes aux chocs subis par les principaux groupes financiers auxquels elles sont le plus exposées par l'intermédiaire du marché interbancaire, ainsi qu'à leurs effets de contagion*** (encadré 4). Les activités interbancaires constituent pour les banques une source importante de risques à cause des volumes considérables de prêts qu'elles accordent. Malgré le fait que les engagements

interbancaires de certaines banques semblent concentrés sur des groupes financiers particuliers, la plupart des banques se montrent résistantes aux défauts de paiements sur les engagements pris par les principaux groupes financiers. Il semble que les pertes soient facilement absorbées par le capital des banques. À la suite d'un choc sur chacun des groupes financiers auxquels les banques luxembourgeoises sont exposées et après le dénouement de l'effet de contagion, seules quelques-unes de ces banques se retrouveraient avec des niveaux de fonds propres inférieurs au minimum réglementaire.

C. Institutions financières non bancaires

Secteur de l'assurance

45. *Malgré une certaine baisse de la rentabilité observée à l'échelle du secteur de l'assurance au cours des deux dernières années, l'assise financière des entreprises du secteur reste bien au-dessus des minima réglementaires.* Cette baisse de la rentabilité découle des pertes subies récemment sur les marchés des titres qui ont influé sur les revenus des produits financiers de l'assurance-vie, et d'une hausse des demandes de règlement dans les secteurs de l'assurance non-vie et de la réassurance. Les coûts ont laissé constater une tendance à la hausse reflétant en partie les dépenses consacrées aux nouvelles technologies.

46. Dans le secteur de l'assurance-vie, malgré une hausse des coûts d'exploitation et une réduction brutale des revenus tirés des produits financiers en 2001, la solvabilité (rapport des fonds propres aux engagements vis-à-vis des détenteurs de polices non combinées à un investissement) a augmenté, par suite, notamment, d'une réduction des engagements. La catégorie des fonds propres, établie à 12,2 % des engagements vis-à-vis des détenteurs de polices non combinées à un investissement, dépasse le taux minimum international empirique de 5 %. Toutefois, les revenus proviennent en grande partie des activités liées à l'investissement, et la rentabilité future dépend donc actuellement étroitement d'un apport ininterrompu d'épargne dans le secteur luxembourgeois de l'assurance-vie. La politique d'investissement en vigueur semble prudente, et conforme au cadre européen : les engagements traditionnels de l'assurance-vie sont principalement couverts par les effets publics de l'UE (62 %), le reliquat étant principalement couvert par les titres privés de l'UE (17 %).

Encadré 4. Tests de résistance concernant les engagements interbancaires

Les banques du Luxembourg ont toujours été très actives sur les marchés interbancaires. C'est par le biais de ces marchés que les banques entretiennent les liens les plus étroits avec les intermédiaires financiers étrangers. En particulier, les grandes banques luxembourgeoises sont des sources très actives de fonds pour le marché interbancaire, ainsi que pour les groupes internationaux auxquels elles appartiennent. Les relations de crédit qu'elles entretiennent avec leurs banques correspondantes — dont plusieurs sont les sociétés-mères d'un groupe auquel appartient une filiale luxembourgeoise — constituent une des voies par lesquelles elles risquent de subir un choc international. Le test de résistance effectué par la CSSF devait servir à déterminer les répercussions des vulnérabilités envisageables transmises par le biais du réseau des relations interbancaires sur les facteurs macroéconomiques et financiers internationaux.

Vingt banques d'importance systémique ont été choisies pour ce test, réalisé avec des données de la période se terminant fin juin 2001. Les engagements interbancaires de ces banques représentent 66 % des prêts interbancaires et 75 % des dépôts interbancaires. On a pris en compte uniquement les prêts interbancaires d'une durée inférieure à 12 mois et dont la valeur était supérieure à 10 % des fonds propres, représentant globalement 85 % du total des prêts interbancaires. L'exposition de chaque banque a été décomposée en valeurs de l'exposition à 27 groupes internationaux correspondant à plus de 90 % de l'exposition totale à quelque 127 contreparties identifiées au départ. Les chocs subis par ces 27 groupes — se traduisant par le défaut de paiement de leurs engagements interbancaires envers les banques luxembourgeoises — ont été reconnus comme la source principale de risque. Ainsi, les hypothèses concernant les chocs ont été formulées de manière à rendre les tests plutôt extrêmes, et d'obtenir ainsi des résultats correspondant à la limite supérieure des pertes.

Deux scénarios ont été envisagés. Dans le premier, on a exclu tout effet de contagion et imaginé que les 27 groupes internationaux étaient frappés chacun à tour de rôle par un choc les obligeant à manquer à leurs obligations interbancaires. On a examiné ensuite les résultats statistiques des effets, sur l'assise financière des banques luxembourgeoises, de l'ensemble complet des chocs subis par les 27 groupes financiers considérés, un à la fois. Le deuxième scénario a introduit un effet de contagion découlant de l'ensemble des 27 chocs. Cette contagion dans le marché interbancaire a été simulée à l'aide d'une matrice de transition hypothétique des probabilités de défaut de paiement fondée sur les ratios réglementaires de fonds propres en vigueur avant le choc, qui ont servi à déterminer par calcul récursif les probabilités de défaut de paiement et les réactions aux chocs. On a également raffiné ce scénario en utilisant une gamme de trois valeurs de la probabilité de défaut de paiement et de pertes variant d'un minimum de 50 % à un maximum de 100 % pour chacun de ces paramètres, afin d'évaluer la sensibilité des résultats à l'importance de l'impact ainsi que les effets de transmission de l'ensemble des chocs aux 27 groupes financiers internationaux.

Le tableau ci-dessous résume les résultats des tests, c'est-à-dire le nombre de banques qui deviennent sous-capitalisées sous l'effet de séries de chocs sur des groupes financiers. Dans le cas du scénario sans contagion, le défaut de paiement de 6 groupes n'entraîne la sous-capitalisation d'aucune banque, le défaut de 5 groupes provoque la sous-capitalisation d'une banque, 2 banques deviennent sous-capitalisées sous l'effet du défaut de paiement de 12 groupes, et 4 deviennent sous-capitalisées sous l'effet du défaut de paiement d'un groupe. Lorsqu'on ajoute l'effet de contagion, le nombre de banques qui deviennent sous-capitalisées augmente pour chaque série de chocs, mais cette augmentation n'est pas très marquée. Deux banques ont tendance à devenir sous-capitalisées plus souvent sous l'effet des chocs transmis par le marché interbancaire.

Banques sous-capitalisées par suite de chocs subis par les groupes financiers

Chocs touchant les groupes financiers (total =27) Pas de contagion	Nombre de banques sous-capitalisées	Chocs touchant les groupes financiers (total=27) Avec contagion	Nombre de banques sous-capitalisées
6	0	6	0
5	1	5	1
12	2	4	2
3	3	2	3
1	4	3	4
--	--	4	5
--	--	3	6

Les tests de résistance ont été repris avec les données de fin décembre 2001. On ne prévoit aucun changement significatif dans les résultats obtenus avec ces nouvelles données. En résumé, l'exercice a révélé l'existence d'une certaine concentration des engagements interbancaires pour deux banques dont le capital risque d'être plus gravement érodé que celui des autres banques étudiées. Dans l'ensemble, les banques luxembourgeoises paraissent à l'heure actuelle assez résistantes aux chocs provenant des groupes financiers importants auxquels elles appartiennent et auxquels elles sont liées par le biais du marché interbancaire.

47. ***La solvabilité des compagnies d'assurance non-vie, évaluée à près de 25 % de la valeur des primes recouvrées, paraît solide et est supérieure au minimum empirique de 15-20 %.*** La rentabilité est élevée dans la plupart des segments malgré une augmentation des demandes de règlement pour causes de sinistres. Certains segments du marché ont connu une hausse de la volatilité des bénéfices, les entreprises se voyant contraintes d'accroître leurs provisions. La politique d'investissement reste prudente, les provisions techniques étant investies principalement sous forme de titres de créance (58 %) et d'actions (18 %).

48. ***Le secteur de la réassurance dispose d'un capital supérieur aux minima réglementaires en vigueur au Luxembourg, soit 2 % des provisions et 10 % des primes nettes.*** L'industrie a connu trois années consécutives de hausse des demandes d'indemnisation et de baisse des recettes techniques. La diminution des recettes techniques a été compensée par la cession d'un volume accru de primes. La politique d'investissement des compagnies de réassurance paraît plus énergique que celles des compagnies d'assurance. Leurs investissements prennent principalement la forme d'actions et de fonds d'investissement (33 %), de titres de créance (24 %), et d'investissements dans des compagnies apparentées (19 %). Les compagnies d'assurance agréées réassurent l'assurance classique du risque de crédit, mais aucune d'entre elles n'utilise les produits dérivés.

49. ***Les risques de transmission à d'autres compagnies d'assurance connexes d'un choc touchant les réassureurs luxembourgeois sont limités par l'obligation faite aux assureurs directs de conserver des provisions techniques correspondant aux provisions brutes de réassurance, et par une réglementation du secteur de la réassurance plus stricte que celle applicable aux autres grands centres internationaux.*** Les liens qui unissent les assureurs luxembourgeois comprennent la propriété des réassureurs par les compagnies d'assurance (57 d'entre eux ont pour société-mère une compagnie d'assurance) et l'utilisation intensive de la réassurance par les compagnies d'assurance non-vie. Malgré l'importance de ces liens, les niveaux relativement sûrs de provisions techniques et les mesures de réglementation et de contrôle strictes nous rassurent quant à la vulnérabilité du secteur luxembourgeois aux chocs exogènes et à leurs possibles effets de transmission.

Test de résistance

50. ***Un test de résistance concernant le risque de marché réalisé par le Commissariat aux assurances a permis de constater la résistance du secteur luxembourgeois de l'assurance à une baisse de 25 % de leur valeur comptable.*** Une étude de marché effectuée par le Commissariat aux assurances après l'attaque terroriste du 11 septembre a démontré que le secteur luxembourgeois de l'assurance ne serait pas directement touché par les demandes d'indemnisation liées à cette catastrophe. Le ralentissement des marchés

consécutif aux attaques terroristes pourrait entraîner des pertes financières dans les portefeuilles d'actions et de placements collectifs des compagnies d'assurance. Cependant, de telles pertes, si elles se matérialisent, seront vraisemblablement couvertes par les avoirs libres, alors que la couverture restera adéquate (Encadré 5).

Encadré 5. Test de résistance concernant le risque de marché pour le secteur luxembourgeois de l'assurance

Le Commissariat aux assurances ne procède pas d'ordinaire à des tests systématiques du secteur, sauf dans le cas des polices d'assurance-vie à haut rendement. Il n'a normalement recours à des tests de résistance que lorsque les circonstances d'une compagnie particulière le justifient. Cependant, les remous qui ont secoué les marchés financiers à la suite des attaques terroristes du 11 septembre l'ont amené à procéder à un test de résistance pour une chute mesurée de 25 % de la valeur des actions et des placements collectifs en utilisant des données sur les investissements (actifs couvrant les provisions techniques) de toutes les compagnies d'assurance-vie et d'assurance non-vie placées sous sa surveillance (c'est-à-dire, à l'exclusion des filiales étrangères). Les tests ont été effectués sur la situation des portefeuilles telle qu'elle se présentait fin juin et fin septembre 2001, afin de déterminer si les avoirs destinés à couvrir les provisions techniques suffisaient pour répondre aux engagements correspondant à l'assurance non combinée à un investissement.

On suppose que la chute de 25 % du cours des actions influe sur les compagnies d'assurance de deux façons :

1) incidence directe sur la valeur des actions et des placements collectifs des compagnies d'assurance non-vie et sur les compagnies du secteur classique (polices non combinées à un investissement) de l'assurance-vie;
2) incidence sur le revenu des compagnies d'assurance-vie combinée à un investissement due à une baisse des tarifs (fixés hypothétiquement à 1 % des actifs sous gestion). Ces hypothèses sont prudentes étant donné que a) certains placement collectifs peuvent être investis sous forme d'obligations, lesquelles se seraient appréciées sous l'effet de la réduction des taux d'intérêt, et b) les frais de gestion sont souvent très inférieurs à 1 %. De plus, les compagnies risquent de disposer de réserves cachées dues à une sous-évaluation de leurs avoirs, laquelle pourrait servir à absorber une partie du choc. En fait, la CAA estime qu'en raison de la méthode de comptabilité historique des coûts, les avoirs sont sous-évalués dans une proportion 34 % et de 22 % sur le bilan des sociétés d'assurance non-vie et des compagnies d'assurance-vie respectivement, à la fin de 2000. De plus, le choc appliqué au portefeuille de fin septembre vient s'ajouter à la baisse déjà importante de la valeur des avoirs qui a suivi les événements du 11 septembre.

Le tableau ci-dessous présente la répartition calculée de la couverture (en termes de poids de l'actif des compagnies). Si d'autres avoirs libres n'étaient pas disponibles, la couverture d'environ 102 % (moyenne pondérée d'au moins 104 % et 101 % pour les secteurs de l'assurance-vie traditionnelle et de l'assurance-vie combinée à un investissement respectivement) correspondrait approximativement à la marge de solvabilité requise dans le secteur de l'assurance-vie. Une couverture d'environ 106 % correspondrait approximativement à la marge de solvabilité requise pour le secteur de l'assurance non-vie (niveau des primes de 2000 plus croissance de 6 %). La couverture des actifs requise pour respecter la marge de solvabilité pourrait être plus basse (100 %) à mesure que les compagnies disposent de nouveaux avoirs libres (fonds propres). Les résultats du test de résistance montrent que la majorité des compagnies disposeraient d'une couverture excédentaire (c'est-à-dire, supérieure aux deux provisions techniques) et qu'elles dépasseraient en moyenne la marge de solvabilité requise. Dans les cas où la couverture pourrait être insuffisante, la CAA estime que ces compagnies disposeraient d'autres avoirs libres (fonds propres) en quantités suffisantes pour couvrir les provisions techniques.

Couverture selon test de résistance (moyenne pondérée en %)	Assurance non-vie		Assurance-vie	
	30 juin 2001	30 sept. 2001	30 juin 2001	30 sept. 2001
Entre 90 et 95	0,00	6,63	0,00	0,00
Entre 95 et 100	7,10	26,20	3,17	8,47
Entre 100 et 105	13,79	8,19	42,13	23,90
Entre 105 et 110	12,65	15,60	37,91	49,45
Entre 110 et 115	12,58	36,25	2,02	1,63
Plus de 115	53,88	7,14	14,77	16,55
Total	100,00	100,00	100,00	100,00
Couverture moyenne	110,85	107,49	105,10	110,88
Couverture minimale		94,97		98,84

Dans le test de résistance réalisé avec les données de fin septembre, les deux secteurs ont connu une détérioration à l'extrémité inférieure de la distribution (couverture insuffisante). On remarque toutefois que l'insuffisance maximale s'établit à 5,03 % dans le secteur de l'assurance non-vie, et à 1,16 % dans le secteur de l'assurance-vie. Ces lacunes pourraient être comblées facilement par l'affectation d'une portion supplémentaire des avoirs libres restants.

En termes d'effet sur le revenu du choc sur le secteur de l'assurance combinée à un investissement, le CAA estime que la réduction de la valeur des actifs sous gestion existants serait plus que compensée par la hausse des actifs sous gestion provenant des nouvelles primes. Ainsi, on ne s'attend pas à observer de pertes du côté de l'assurance combinée à un investissement.