

01

ACTIVITÉS DE LA BCL



1

ACTIVITÉS DE LA BCL

1.1 OPÉRATIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Au Luxembourg, la Banque centrale du Luxembourg (BCL) est responsable de l'exécution de la politique monétaire telle qu'elle est définie par le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) pour l'ensemble de la zone euro.

La politique monétaire a pour mission de piloter les taux d'intérêt et de gérer la liquidité du marché monétaire avec pour objectif la stabilité des prix. A ce titre, le Conseil des gouverneurs décide de mesures conventionnelles et, depuis la crise, de mesures non conventionnelles.

1.1.1 Opérations conventionnelles

1.1.1.1 Opérations d'*open market* en 2016

1.1.1.1.1 Opérations principales de refinancement

Depuis octobre 2008, les opérations principales de refinancement (OPR) hebdomadaires sont effectuées par le biais d'une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie au taux appliqué aux OPR. Cette mesure est restée en vigueur pendant toute l'année 2016. Il est prévu que ce système d'allocation soit maintenu tant que cela sera nécessaire et ce au moins jusqu'à la fin de la dernière période de constitution des réserves de 2017. Lors de sa réunion du 10 mars 2016, le Conseil des gouverneurs a abaissé de 5 points de base le taux de refinancement des opérations à 0 %.

En 2016, la participation moyenne globale de la zone euro aux OPR a diminué de quelque 47 % par rapport à 2015. Le tableau ci-dessous montre l'évolution annuelle des montants moyens par opération alloués à la zone euro depuis 2008.

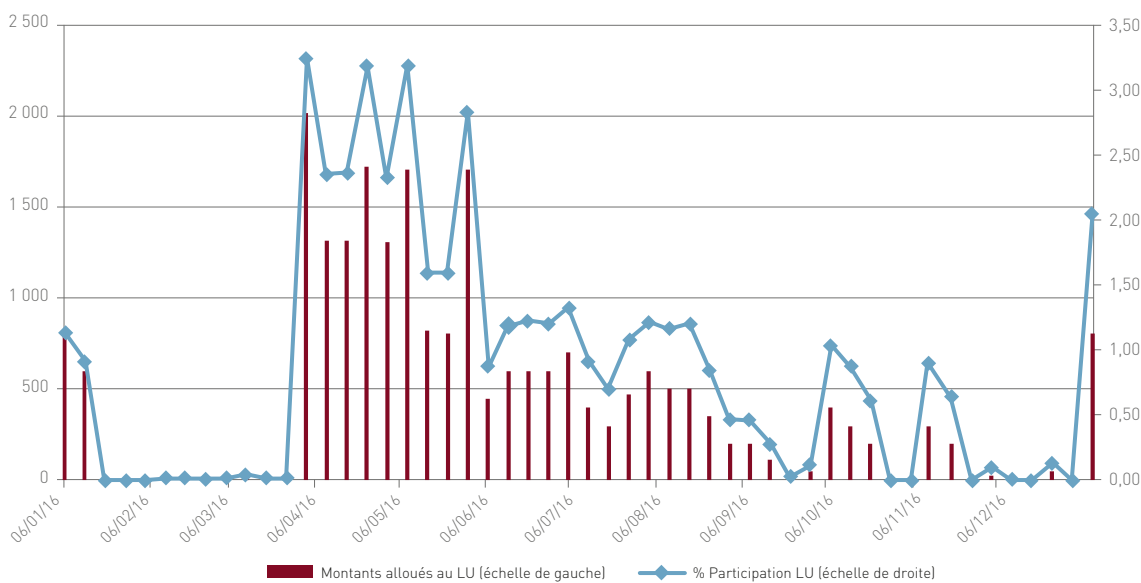
Tableau 1 :
Montants moyens par OPR alloués à l'ensemble de la zone euro et variation annuelle

Année	Montant moyen en euros	Variation p.a.
2008	201 113 400 188,70	
2009	149 668 231 730,80	-25,6 %
2010	133 831 086 538,50	-10,6 %
2011	158 967 960 576,90	18,8 %
2012	97 829 271 153,80	-38,5 %
2013	108 040 090 000,00	10,4 %
2014	110 755 482 692,30	2,5 %
2015	91 917 463 461,50	-17,0 %
2016	48 495 075 000,00	-47,2 %

Source : BCL

En 2016, après un premier trimestre sans participation, les contreparties luxembourgeoises ont manifesté un intérêt durant tout le deuxième trimestre avec un taux de participation autour de 3 % du total alloué dans la zone euro. Après un retrait, les contreparties ont affiché un regain d'intérêt lors de la dernière opération de l'année (2 %).

Graphique 1 :
OPR-Montants alloués au Luxembourg et part du Luxembourg dans le total alloué dans la zone euro en 2016 (en € millions)



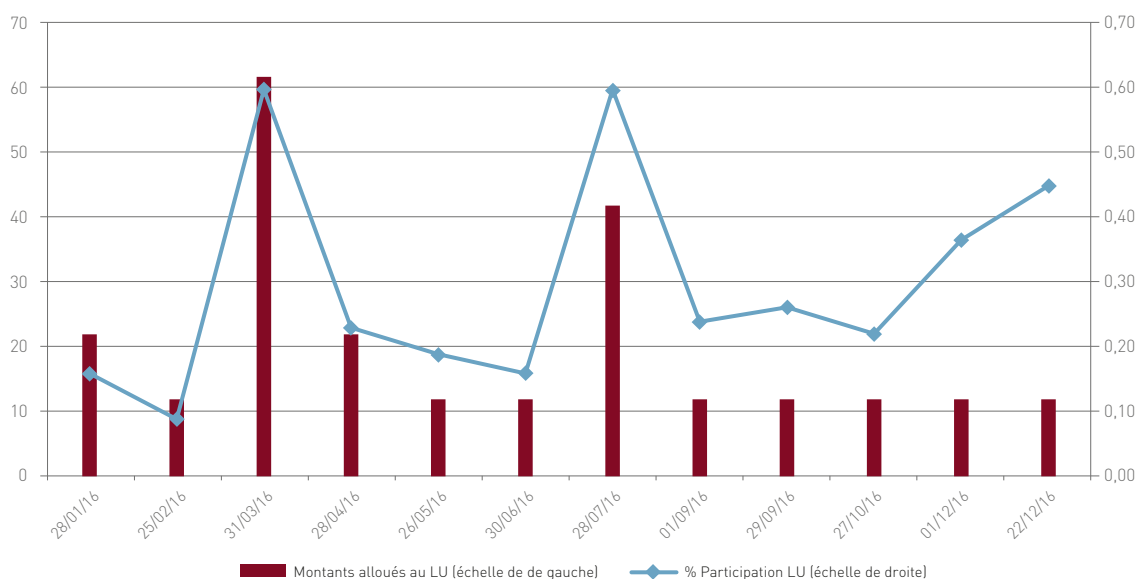
Source : BCL

1.1.1.2 Opérations de refinancement à plus long terme

Concernant les opérations de refinancement à trois mois, la participation des contreparties luxembourgeoises a été faible en 2016. Le taux de participation s'est situé entre 0,1 % et 0,6 %.

Graphique 2 :

ORLT - Montants alloués au Luxembourg et part du Luxembourg dans le total alloué dans la zone euro en 2016 (en € millions)



Source : BCL

1.1.1.3 Opérations de réglage fin

Il n'y a pas eu d'opérations de réglage fin en 2016.

1.1.1.2 Facilités permanentes en 2016

Les contreparties luxembourgeoises ont la possibilité de recourir auprès de la BCL à des facilités permanentes de dépôt ou de prêt, à des taux fixés préalablement.

Le 10 mars 2016, le Conseil des gouverneurs de la BCE a réduit le taux de la facilité de dépôt de 10 points de base à -0,40 % avec effet au 16 mars. Le taux de la facilité de prêt marginal a également été réduit de 5 points de base à 0,25 %.

Facilité de prêt marginal

La facilité de prêt marginal a été assez peu utilisée en 2016. En général, les contreparties luxembourgeoises n'ont eu recours à cette facilité que de manière ponctuelle.

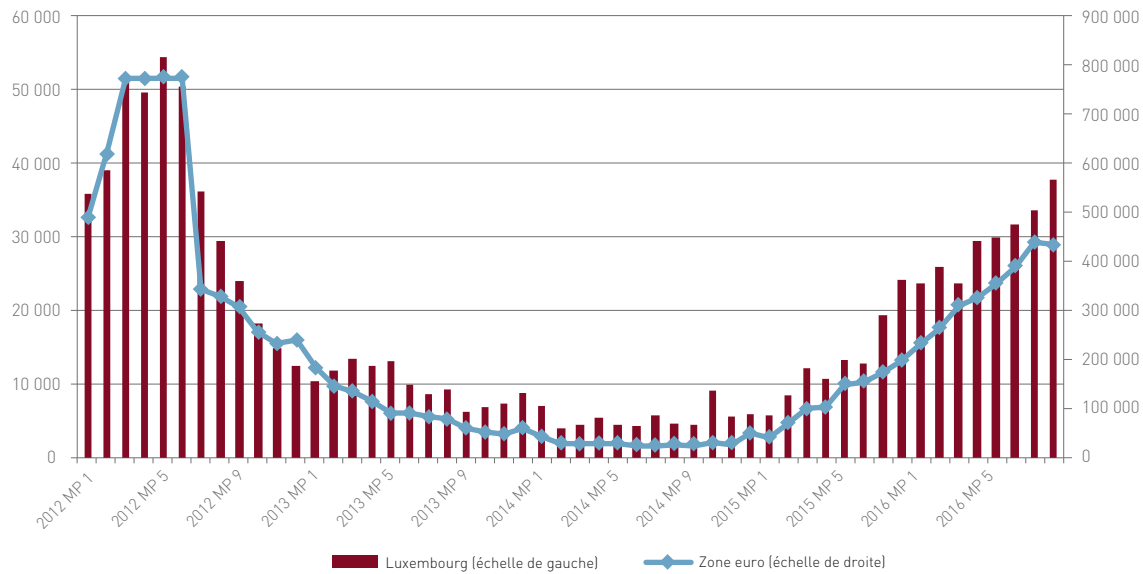
Facilité de dépôt

Les montants déposés auprès de la BCL ont continué à croître en 2016, malgré le taux d'intérêt négatif appliqué. Cette évolution est à mettre en relation notamment avec les exigences en matière de respect du ratio de liquidité à court terme (LCR)¹ (voir paragraphe 1.7.2.1.2).

1 En anglais : *Liquidity Coverage Ratio* (LCR)

Graphique 3 :

Evolution de la facilité de dépôt au Luxembourg et dans la zone euro (montant moyen journalier) (en € millions)



Source : BCL

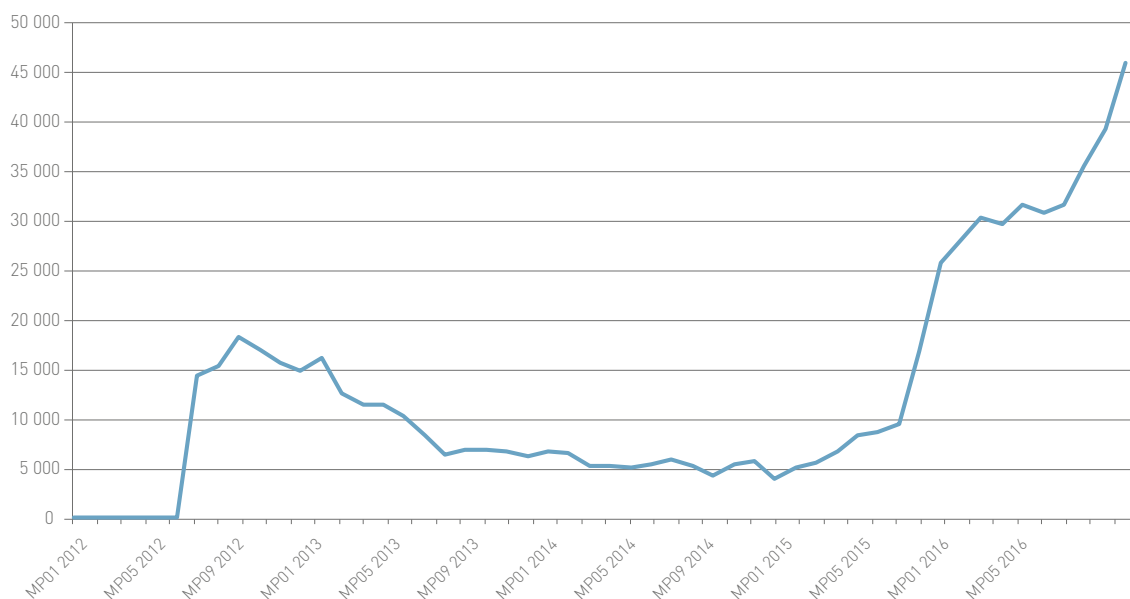
1.1.1.3 Réserves obligatoires en 2016

Depuis janvier 2012, le ratio de réserves obligatoires s'élève à 1 %.

Le taux de la facilité de dépôt a été réduit à 0 % en juillet 2012 et puis à -0,40 % en mars 2016. Ce taux est également applicable aux réserves excédentaires. Ainsi, les contreparties sont indifférentes entre laisser leurs liquidités excédentaires sur le compte courant ou utiliser la facilité de dépôt. Cela s'est d'abord traduit par une très forte augmentation des réserves excédentaires au deuxième semestre 2012, suivie d'une diminution progressive, suite à la réallocation des excédents par les contreparties. La tendance s'est inversée à partir de 2015 quand les réserves excédentaires ont fortement augmenté. Cette tendance s'est poursuivie en 2016, avec une moyenne journalière pour l'ensemble des contreparties luxembourgeoises qui est passée de € 13,6 milliards en 2015 à € 34 milliards en 2016. Comme en 2015, ceci s'explique notamment par les liquidités injectées dans le marché à travers les programmes d'achat d'actifs et les exigences de respect du ratio de liquidités LCR.

Graphique 4 :

Total des réserves excédentaires moyennes par jour des contreparties luxembourgeoises depuis 2012 (en € millions)



Source : BCL

1.1.2 Opérations non conventionnelles

1.1.2.1 Adjudications temporaires de devises

Le Conseil des gouverneurs a décidé en 2014 de poursuivre les opérations d'apport de liquidités en USD à une semaine aux banques de la zone euro au-delà du 31 juillet et ce, jusqu'à nouvel ordre. Cette orientation est restée en vigueur depuis lors et tout au long de l'année 2016.

Comme en 2015, les contreparties luxembourgeoises n'ont pas ou peu participé aux opérations en dollars en 2016. Au niveau de la zone euro, la participation est également restée faible, avec toutefois un regain d'intérêt pour les opérations de fin de troisième trimestre et de fin d'année quand un montant total de USD 6 et 4 milliards a été alloué à 12 contreparties.

1.1.2.2 Extension des maturités des opérations

Ces dernières années, la fourniture de liquidités a été dominée par le rôle des opérations de refinancement à plus long terme. Avant la crise, elles ne représentaient qu'environ un tiers de l'ensemble des liquidités fournies par l'Eurosystème, alors qu'aujourd'hui elles représentent l'essentiel des liquidités fournies.

Suite aux dysfonctionnements apparus d'abord sur la partie courte de la courbe des taux dès août 2007 et ensuite sur la partie de moyen à plus long terme dès 2010, deux opérations supplémentaires avaient été ajoutées par l'Eurosystème au cadre opérationnel conventionnel fin 2011 et début 2012. Ces opérations sont venues à échéance respectivement le 29 janvier et le 26 février 2015 et n'ont plus été reconduites (voir tableau 2 ci-dessous).

Le 5 juin 2014, le Conseil des gouverneurs de la BCE a pris des mesures visant à favoriser l'octroi de crédits à l'économie réelle et à améliorer le fonctionnement du mécanisme de transmission de la politique monétaire. Il a notamment décidé de conduire, sur une période de deux ans, une série de huit opérations ciblées de refinancement à plus long terme² visant à renforcer l'activité de prêts bancaires au secteur privé non financier de la zone euro, à l'exclusion des prêts au logement. Ces huit opérations se sont tenues de

2 En anglais : *targeted longer-term refinancing operations* (TLTRO).

septembre 2014 à juin 2016 et viennent toutes à échéance le 26 septembre 2018. Des possibilités de remboursements anticipés étaient prévues après deux ans suivant un calendrier pré-établi.

Le 10 mars 2016, la BCE a annoncé la tenue d'une nouvelle série de quatre opérations ciblées entre juin 2016 et mars 2017 sur base trimestrielle (TLTRO II). Ces nouvelles opérations ont pour but de renforcer la transmission de la politique monétaire en incitant davantage les banques à octroyer des prêts à l'économie réelle. Les quatre opérations ont une maturité de quatre ans incluant la possibilité d'un remboursement anticipé après deux ans. Aucun remboursement anticipé obligatoire n'est prévu. Les contreparties qui auront dépassé le seuil de référence en termes d'octroi de crédits se verront appliquer un taux d'intérêt qui pourra atteindre celui appliqué à la facilité de dépôt lors de l'adjudication, ce qui dans un contexte de taux négatifs représente un attrait supplémentaire.

Fin 2016, les liquidités fournies aux banques de la zone euro par le biais des TLTRO représentaient quelque 90 % du montant global des liquidités fournies, toutes opérations confondues.

Le tableau 2 ci-dessous montre les montants alloués lors des 11 opérations ciblées menées jusqu'au 31 décembre 2016 ainsi que la part du Luxembourg dans celles-ci.

Le tableau 3 quant à lui montre un aperçu de l'ensemble des opérations non conventionnelles à plus long terme menées par la BCE depuis 2007.

Tableau 2 :

Montants alloués dans la zone euro au titre des opérations ciblées de refinancement à plus long terme (en euros) et part du Luxembourg dans ces opérations

		Luxembourg	Zone euro	%
TLTRO I.1	Sept. 14	250 000 000	82 601 570 000	0,3
TLTRO I.2	Déc. 14	141 140 000	129 840 130 000	0,1
TLTRO I.3	Mars 15	500 000 000	97 848 230 000	0,5
TLTRO I.4	Juin 15	150 000 000	73 789 170 000	0,2
TLTRO I.5	Sept. 15	-	15 548 330 000	-
TLTRO I.6	Déc. 15	-	18 303 960 000	-
TLTRO I.7	Mars 16	-	7 342 060 000	-
TLTRO I.8	Juin 16	-	6 723 830 000	-
Total TLTRO I		1 041 140 000	431 997 280 000	-
TLTRO II.1	Juin 16	3 571 440 000	399 288 940 000	0,9
TLTRO II.2	Sept. 16	-	45 269 770 000	-
TLTRO II.3	Déc. 16	-	62 160 820 000	-
Total TLTRO II		3 571 440 000	506 719 530 000	-
TOTAL GLOBAL		4 612 580 000	938 716 810 000	-

Sources : BCL, BCE

Après les remboursements anticipés de 2016, l'encours des TLTRO I au 31 décembre 2016 représente 48 % des montants alloués initialement au Luxembourg et 9 % dans la zone euro.

Tableau 3 :

Aperçu des opérations de refinancement à plus long terme (ORLT) non conventionnelles

Type	Nombre d'opérations exécutées jusque fin 2016	Attribution de la première opération	Attribution de la dernière opération	Montant max attribué en une seule opération (en € milliards)	Montant total attribué dans la zone euro (en € milliards)	Nombre max de demandeurs en une seule opération dans la zone euro	Motivation (communiqué de presse de la BCE)
Suppl. ORLTs à 3 mois	24	Août 07	Déc. 09	75	831	146	Favoriser la normalisation du fonctionnement du marché monétaire de l'euro
ORLTs à 6 mois	20	Avr. 08	Août 11	50	416	181	Favoriser la normalisation du fonctionnement du marché monétaire de l'euro
ORLTs à 1 mois	70	Sept. 08	Juil. 14	135	2 599	210	Favoriser la normalisation du fonctionnement du marché monétaire de l'euro
ORLTs à 1 an	4	Juin 09	Oct. 11	442	671	1 121	En cohérence et dans la continuité avec les opérations menées depuis octobre 2008
ORLTs à 3 ans	2	Déc. 11	Fév. 12	530	1 019	800	Renforcement des mesures de soutien au crédit pour soutenir les prêts bancaires et la liquidité sur le marché monétaire de la zone euro
ORLTs ciblées	8	Sept. 14	Déc. 16	130	432	306	Améliorer le fonctionnement du mécanisme de transmission de la politique monétaire en soutenant les prêts bancaires à l'économie réelle
ORLTs ciblées II	3 (sur 4 au total)	Juin 16	Mars 17	399	507	514	Renforcer la transmission de la politique monétaire en incitant davantage les banques à octroyer des prêts à l'économie réelle

Source : BCL, BCE

1.1.2.3 Programmes d'achats d'actifs

Le 4 septembre 2014, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de lancer un nouveau programme d'achats de titres non financiers du secteur privé. Le programme englobe un programme d'achats de titres adossés à des actifs³ et un troisième programme d'achats d'obligations sécurisées⁴ sur les marchés primaire et secondaire.

Le 22 janvier 2015, le Conseil des gouverneurs a élargi son champ d'intervention en annonçant pour mars 2015 un programme d'achats de titres du secteur public (PSPP)⁵. Ce dernier venait s'ajouter aux programmes en vigueur d'achats d'actifs du secteur privé afin de faire face aux risques d'une période trop prolongée de faible inflation. Les achats ont porté sur des titres du marché secondaire, libellés en euros, de bonne qualité et émis par les administrations centrales de la zone euro, par certaines agences établies dans la zone euro ou par certaines institutions internationales ou supranationales. Les achats de titres émis par les administrations centrales et par des agences de la zone euro sont déterminés sur la base de la clé de répartition ajustée du capital de la BCE. Des critères d'éligibilité supplémentaires sont appliqués pour les pays faisant l'objet d'un programme d'ajustement macroéconomique UE-FMI⁶.

Le 3 décembre 2015, le Conseil des gouverneurs a décidé d'étendre la durée du programme d'achats d'actifs (APP)⁷ jusqu'à mars 2017 ou au-delà si nécessaire. Par ailleurs, le Conseil des gouverneurs avait décidé d'ajouter à la liste des actifs éligibles, les titres de créances négociables libellés en euros émis par des administrations régionales et locales situées dans la zone euro.

3 En anglais : *Asset Backed Securities Purchase Programme* (ABSPP).

4 En anglais : *Covered Bonds Purchase Programme* (CBPP3).

5 En anglais : *Public Sector Purchase Programme* (PSPP).

6 Union européenne – Fonds monétaire international.

7 En anglais : *Asset Purchase Programme* (APP).

Lors de sa réunion du 10 mars 2016, le Conseil des gouverneurs a décidé d'ajouter un programme d'achats de titres du secteur des entreprises⁸. Ce programme vise des obligations de bonne qualité (*investment grade*) libellées en euros émises par les sociétés non bancaires établies dans la zone euro. Les achats de ce programme, coordonnés par la BCE, sont menés par six banques centrales nationales pour le compte de l'Eurosystème. Il s'agit des banques centrales de Belgique, d'Allemagne, d'Espagne, de France, d'Italie et de Finlande. Les achats pour ce programme ont commencé le 8 juin 2016. Ils s'inscrivent dans le programme d'achats élargi (APP) de la BCE qui comprend donc aujourd'hui :

- le troisième programme d'achats d'obligations sécurisées (CBPP3) ;
- le programme d'achats de titres adossés à des actifs (ABSPP) ;
- le programme d'achats de titres du secteur public (PSPP) ;
- le programme d'achats de titres du secteur des entreprises (CSPP).

Le 10 mars 2016, le Conseil des gouverneurs a également décidé de porter les achats mensuels de 60 à 80 milliards à partir d'avril 2016. Le 8 décembre 2016, le Conseil des gouverneurs a décidé de poursuivre les achats du programme d'achats d'actifs au rythme mensuel de 80 milliards d'euros jusqu'en mars 2017⁹.

Le 15 décembre 2016, le Conseil des gouverneurs a ajusté les modalités de mise en œuvre du programme d'achats de titres adossés à des actifs (ABSPP)¹⁰. A partir d'avril 2017, la gestion d'actifs est assurée par les banques centrales d'Allemagne, d'Espagne, d'Italie, des Pays Bas, de Belgique et de France qui agissent dorénavant comme gestionnaires d'actifs.

Tableau 4 :

Encours des programmes d'achats de titres au 31 décembre 2016 (en € millions)

Programme d'achats de titres adossés à des actifs	Programme d'achats d'obligations sécurisées			Programme d'achats de titres du secteur public		Programme d'achats d'obligations émises par les entreprises	TOTAL des titres détenus dans le cadre de la politique monétaire (APP)
	ABSPP	CBPP	CBPP2	CBPP3	PSPP- Obligations d'Etats		
22 830	12 789	6 913	203 516	1 114 996	139 639	51 069	1 551 752

Source: BCE

1.1.2.4 Programme pour les marchés de titres

En mai 2010, le Conseil des gouverneurs avait lancé un programme exceptionnel pour les marchés de titres.¹¹

L'objectif de ce programme était de remédier aux dysfonctionnements de certains compartiments des marchés de titres de créances de la zone euro et de rétablir un mécanisme approprié de transmission de la politique monétaire.

Le programme pour les marchés de titres a pris fin en septembre 2012, suite à la décision de l'Eurosystème d'introduire les opérations monétaires sur titres (voir point suivant).

Pour neutraliser l'impact de ces achats d'obligations, l'Eurosystème a mené des actions spécifiques permettant d'absorber les liquidités injectées via ce programme. Ces opérations d'absorption ont cessé en juin 2014.

⁸ En anglais : *Corporate Sector Purchase Programme* (CSPP).

⁹ En date du 9 mars 2017, le Conseil des gouverneurs a estimé de revoir à la baisse le montant de 60 milliards d'euros. Voir également le mot du Président de ce Rapport annuel.

¹⁰ En anglais : *Asset Backed Securities Purchase Programme* (ABSPP).

¹¹ En anglais : *Securities Market Programme* (SMP).

Au 31 décembre 2016, la valeur des achats cumulés réalisés au titre du programme pour les marchés de titres et non encore venus à échéance était de € 102,274 milliards.

1.1.2.5 Programme des opérations monétaires sur titres

Le programme des opérations monétaires sur titres¹² a été annoncé par le Conseil des gouverneurs le 6 septembre 2012. Ce programme a pour but de préserver la transmission adéquate et l'unicité de la politique monétaire dans la zone euro.

Les opérations monétaires sur titres ne peuvent être activées que pour l'achat de titres d'un pays ayant strictement adhéré aux conditions prévues par un programme du Fonds européen de stabilité financière (FESF)¹³ ou du Mécanisme européen de stabilité (MES)¹⁴. De tels programmes peuvent prendre la forme d'un programme d'ajustement macroéconomique ou d'un programme de précaution.

Le cas échéant, les transactions se concentreraient sur la partie courte de la courbe des taux, en particulier sur les obligations étatiques d'une durée de vie résiduelle comprise entre un et trois ans.

Ce programme n'a pas encore été activé.

1.1.3 Gestion des garanties des opérations de crédit de l'Eurosystème

En 2016, l'Eurosystème a poursuivi les travaux visant à l'amélioration de la gestion des garanties. Ces travaux ont, entre autres, eu lieu au sein du groupe COGESI¹⁵, dans lequel l'Eurosystème, dans sa fonction en tant que catalyseur, analyse des dossiers relatifs à l'apport de collatéral ensemble avec des participants de marché. Les documents du COGESI sont publiés sur le site Internet de la BCE¹⁶. De plus, dans le cadre de ses travaux liés à sa « Vision 2020 », l'Eurosystème renforcera l'harmonisation de ses procédures de collatéralisation.

1.1.3.1 Liste des titres éligibles

D'après l'article 18 des statuts du SEBC et de la BCE, toutes les opérations de crédit de l'Eurosystème sont effectuées « sur la base d'une sûreté appropriée pour les prêts ».

A ce titre, chaque contrepartie présente des actifs en garantie de ses crédits auprès d'une banque centrale nationale de l'Eurosystème. Ces actifs doivent être conformes aux critères d'éligibilité spécifiés par l'Eurosystème dans la documentation générale sur les instruments et procédures de la politique monétaire.

L'Eurosystème accepte comme collatéral des actifs négociables et des actifs non négociables, dont notamment des créances privées. La liste des actifs négociables éligibles est disponible sur le site Internet de la BCE.

Pour la mobilisation des actifs éligibles, les contreparties de l'Eurosystème utilisent différents canaux et procédures. La mobilisation des actifs négociables requiert l'implication d'un ou de plusieurs systèmes de règlement de titres. Les actifs non négociables sont mobilisés via des procédures de traitement développées par chaque banque centrale nationale (mobilisation domestique) ou par l'intermédiaire d'une banque centrale correspondante (mobilisation transfrontalière).

Au cours de l'année 2016, le Conseil des gouverneurs a pris les mesures principales suivantes relatives aux actifs éligibles :

¹² En anglais : *Outright Monetary Transactions (OMT)*.

¹³ En anglais : *European Financial Stability Facility (EFSF)*.

¹⁴ En anglais : *European Stability Mechanism (ESM)*.

¹⁵ COGESI - *Contact Group on Euro Securities Infrastructures* a été dissout et son travail repris en 2017 par le nouveau AMI SeCo - *Advisory Group on Market Infrastructures for Securities and Collateral*.

¹⁶ <http://www.ecb.int>.

- Le 16 mars 2016, le Conseil des gouverneurs a décidé de mettre fin, à compter du 1^{er} avril 2016, à la suspension temporaire des seuils de qualité du crédit de l'Eurosystème applicables aux titres de créance négociables émis ou totalement garantis par la République de Chypre, en application de l'article 8, paragraphe 2, de l'orientation BCE/2014/31.
- Le 22 juin 2016, le Conseil des gouverneurs a décidé de rétablir, à compter du 29 juin 2016, l'éligibilité des titres de créance négociables émis ou totalement garantis par la République hellénique aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème.
- Le 4 octobre 2016, le Conseil des gouverneurs a décidé de procéder à des modifications des critères d'éligibilité des garanties et des mesures de contrôle des risques applicables aux obligations bancaires non sécurisées. Ces instruments restent admis en garantie à ce stade, sous réserve de mesures supplémentaires de contrôle des risques. En particulier, depuis le 1^{er} janvier 2017, la limite d'utilisation des obligations bancaires non sécurisées a été ramenée de 5 % à 2,5 %.

De plus amples informations à ce sujet sont disponibles sur le site Internet de la BCE.¹⁷

1.2 GESTION DES RÉSERVES DE CHANGE DE LA BCE PAR LA BCL

Les réserves de change de la Banque centrale européenne (BCE) sont gérées de manière décentralisée par les banques centrales nationales (BCN) de l'Eurosystème depuis janvier 1999. Conformément aux règles de l'Eurosystème et en fonction d'une clé correspondant à sa part dans le capital de la BCE, la Banque centrale du Luxembourg (BCL) a initialement transféré des avoirs de réserve de change à la BCE pour un montant équivalent à € 74,6 millions.

La clé de répartition pour la souscription au capital est ajustée tous les cinq ans sur la base du produit intérieur brut (PIB) et de la population. Suite à l'adoption de l'euro par la Lituanie en 2015, la pondération de la BCL dans la clé de répartition du capital de la BCE a été fixée à 0,2030 % au 1^{er} janvier 2016. Au 31 décembre 2016, les réserves de la BCE gérées par la BCL correspondaient à une valeur de marché de € 412,5 millions. Un des objectifs de la gestion de ces réserves de change est de permettre à la BCE de disposer à tout moment d'un montant suffisant de liquidités pour d'éventuelles interventions sur les marchés des changes. La sécurité et la liquidité sont donc des exigences essentielles pour la gestion de ces réserves.

Pour la gestion de ce portefeuille, la première tâche de la BCL – à l'intérieur des marges de fluctuation prévues ainsi que dans les limites de risque fixées – est d'investir les réserves de change que la BCE lui a confiées, avec comme objectif premier la liquidité.

Dans le même contexte, le montant des avoirs en or, qui font l'objet d'une gestion active, est fixé par la BCE en tenant compte de considérations stratégiques ainsi que des conditions du marché.

1.3 GESTION DES AVOIRS DE LA BCL

1.3.1 Cadre conceptuel

Objectifs de la politique d'investissement

Les principaux objectifs de la politique d'investissement sont de générer un revenu régulier et d'assurer, à long terme, un rendement tenant compte de considérations de préservation du capital, de stabilité des valeurs et de liquidité. La BCL applique une politique d'investissement coordonnée, progressive et proactive, en ligne avec le principe de la répartition des risques et fondée sur la théorie moderne de gestion de portefeuille.

¹⁷ <https://www.ecb.europa.eu/press/govcdec/otherdec/2016/html/index.en.html>

L'approche d'investissement se base sur :

- l'analyse des économies et des marchés financiers internationaux ;
- la décision d'allocation des actifs sous gestion par une appréciation des rendements sur les différents marchés internationaux ;
- l'élaboration d'une stratégie clairement définie ;
- la conservation de la valeur en capital des avoirs par une politique de diversification des risques et l'exigence d'une qualité particulière en matière d'investissement ;
- l'application de mesures strictes de contrôle des risques.

Les décisions d'investissement se prennent sur base d'analyses techniques et fondamentales. Les décisions d'investissement tiennent compte :

- des risques de marché (taux d'intérêt, cours de change, cours des actions, prix des matières premières) ;
- des risques de crédit (critères de notations minimales par les agences de notation internationales) ;
- des risques de liquidité (limites de concentration par secteur, par émetteur et par émission, effort de diversification géographique dans la gestion journalière).

Mesure de performance

La qualité des décisions d'investissement est mesurée en comparant les performances à des valeurs de référence externes élaborées par de grandes banques d'investissement. Ceci permet d'attribuer des performances relatives à tous les niveaux de décision (stratégiques et tactiques) ainsi qu'à la gestion journalière.

1.3.2 Structure institutionnelle

La gestion des avoirs repose sur une structure impliquant, outre le contrôle des risques, cinq niveaux d'intervention.

Niveau 1 : Conseil

Le Conseil approuve les lignes directrices du cadre de la gestion des avoirs. Il a ainsi autorisé la BCL à s'engager dans la gestion d'avoirs de tiers et à constituer des portefeuilles propres afin d'assurer la diversification de ses revenus. Parmi ces lignes directrices figure également le cadre du contrôle des risques appliqué pour la gestion des avoirs.

Niveau 2 : Direction

La Direction définit et chiffre le cadre de la gestion des risques. Elle définit la *Maximum Risk Allowance* (MRA) qui correspond au niveau de risque maximal pris dans la gestion des avoirs de la BCL. La Direction détermine les mesures de la gestion des risques comme la méthode de calcul de la valeur à risque (VaR) et l'application des scénarios de tests de résistance aux risques (*stress testing*). Elle fixe aussi les seuils d'alerte qui génèrent la convocation de réunions d'urgence à des fins d'évaluation et d'arbitrage. Ainsi, elle détermine le cadre annuel chiffré.

Niveau 3 : Comité de gestion actif-passif

Le Comité de gestion actif-passif détermine la valeur de référence stratégique, dans le respect du cadre annuel fixé par la Direction, en étudiant l'impact de chaque profil de risque (risque de marché, de crédit, de liquidité) engendré par les politiques d'investissement proposées, non seulement sur l'ensemble des lignes de l'actif et du passif, mais également sur le compte de profits et pertes de la BCL. Au cours de l'année, le Comité de gestion actif-passif évalue régulièrement les résultats de la politique d'investissement.

Niveau 4 : Comités tactiques

Les comités tactiques élaborent des propositions de valeurs de référence tactiques, dans le respect des marges autorisées par rapport à la valeur de référence stratégique, et suivent les évolutions des portefeuilles à plus court terme.

Les comités tactiques sont les suivants :

- le Comité de gestion ;
- le Comité réserves de change de la BCE ;
- le Comité de référence tactique du fonds de pension.

Niveau 5 : Gestionnaires

Les gestionnaires effectuent les transactions dans le cadre des limites autorisées, couvrant tant l'intégralité du portefeuille que l'investissement particulier.

1.3.3 Contrôle des risques

Les gestionnaires de risques suivent l'ensemble des positions de tous les portefeuilles et le respect des limites d'investissement prédéfinies. Ce suivi est effectué quotidiennement et indépendamment du *front-office* de la BCL. Il est complété par des mesures de la gestion des risques comme la méthode de calcul de la valeur à risque (VaR) et l'application des scénarios de tests de résistance aux risques¹⁸.

1.3.4 Structure et composition des portefeuilles

La majeure partie des fonds propres de la BCL est investie dans des titres à revenu fixe libellés en euros. L'orientation stratégique permet une diversification vers d'autres catégories d'actifs.

La BCL gère différents types de portefeuilles.

Portefeuille à caractère permanent

Le portefeuille à caractère permanent investit les fonds propres de la BCL. Ce portefeuille, libellé en euros, a pour principal objectif de maximiser le rendement en fonction des contraintes de risque précitées (voir point 1.3.2). Au 31 décembre 2016, ce portefeuille (intérêts courus inclus) représentait une valeur totale de marché de € 1 714 millions.

Au cours de l'année 2016, la part des titres à revenu fixe de maturité supérieure à trois ans a été diminué de 53 % à 50 % du portefeuille, alors que le pourcentage des obligations d'une échéance de un à trois ans a diminué de 29 % à 19 %. Fin 2016, la part des obligations à taux variable et les titres à taux fixe de maturité inférieure à un an est passée de 18 % à 31 % du portefeuille.

Les valeurs incluses dans ce portefeuille sont largement diversifiées, tant au niveau des secteurs géographiques que des secteurs d'activité et des émetteurs.

Portefeuille de liquidités

Le portefeuille de liquidités représente les autres actifs, constitués en grande partie sur la base d'un accord au sein de l'Euro-système en contrepartie des comptes TARGET2 et d'autres passifs.



M. Serge Kolb, Directeur de la BCL

18 En anglais: *Stress Testing*.

Ce portefeuille poursuit également un objectif d'optimisation des revenus. Les instruments utilisés sont principalement des obligations à court terme à coupon fixe, des obligations à coupon variable et des billets de trésorerie, à condition que ces instruments répondent à des exigences de notation strictes et prédéfinies. Au 31 décembre 2016, le portefeuille de liquidités (intérêts courus inclus) représentait une valeur totale de marché de € 249 millions. La partie des avoirs externalisés depuis 2011 a été réintégrée dans la gestion interne au cours de l'année 2016.

Tableau 5 :
Répartition des avoirs au 31 décembre 2016

	Portefeuille à caractère permanent	Portefeuille de liquidités
<1 an	31 %	64 %
1-3 ans	19 %	24 %
> 3 ans	50 %	12 %

Portefeuille de réserves propres en devises

Le portefeuille de réserves propres en devises a pour objectif principal la mise en place d'un portefeuille d'intervention en sus des réserves communes de change transférées à la BCE. Ainsi, ce portefeuille a pour principales exigences la sécurité et la liquidité. Au 31 décembre 2016, la valeur totale des actifs en devises était de € 167 millions.

Portefeuille du fonds de pension

La gestion de ce fonds est présentée dans la section 2.2.2 du présent Rapport annuel.

Portefeuille de réserves de la BCE

La gestion de ce portefeuille est présentée dans la section 1.2 du présent Rapport annuel.

Portefeuilles pour compte de tiers

La BCL offre des services non standardisés de gestion discrétionnaire à des clients institutionnels (banques centrales et organisations internationales). Elle figure aussi, au sein de l'Eurosystème, comme *Eurosystem Service Provider* (ESP), parmi six banques centrales de l'Eurosystème offrant une gamme de services de gestion des réserves en euros à des clients institutionnels (banques centrales, autorités publiques, organisations internationales), dans un cadre de services standardisés défini par la BCE.

1.4 BILLETS ET PIÈCES

La Banque centrale du Luxembourg (BCL), en coopération avec la Banque centrale européenne (BCE) et les autres banques centrales nationales (BCN) de l'Eurosystème, est en charge de la mise en circulation des billets et des pièces en euros. Elle participe au maintien de la confiance du public dans la monnaie commune en assurant la gestion de la circulation fiduciaire et en luttant contre le faux monnayage. A travers ses activités dans le domaine de la numismatique luxembourgeoise, elle contribue à la promotion du Grand-Duché de Luxembourg.

1.4.1 Production de signes monétaires

Au sein de l'Eurosystème, la production de billets en euros est attribuée selon un schéma de mise en commun décentralisée adopté en 2002. Chaque BCN est responsable de la fourniture d'une partie des besoins totaux pour des coupures déterminées. Les billets en euros sont produits en fonction des besoins exprimés par les BCN participantes et agrégés par la BCE.

Dans ce cadre, la BCL était chargée en 2016 de la production de 15,4 millions de billets de € 50 de la série Europe pour les besoins de l'Eurosystème (contre 6,7 millions de billets de € 50 de la série Europe et 12,04 millions de billets de € 10 de la série Europe en 2015). La BCL a fait produire ces billets dans le cadre d'un appel d'offre organisé avec d'autres banques centrales (section 1.4.4 Coopération nationale et internationale).

En vertu d'un accord conclu avec l'Etat luxembourgeois, la BCL assure aussi la production des pièces luxembourgeoises en euros qu'elle met en circulation. Suite à un appel d'offres, la BCL a fait produire 42,5 millions de pièces millésimées 2016 afin de couvrir les besoins des agents économiques et des numismates (par rapport au 43,5 millions de pièces millésimées 2015).

1.4.2 Circulation des signes monétaires

1.4.2.1 Signes monétaires en euros

1.4.2.1.1 Les billets

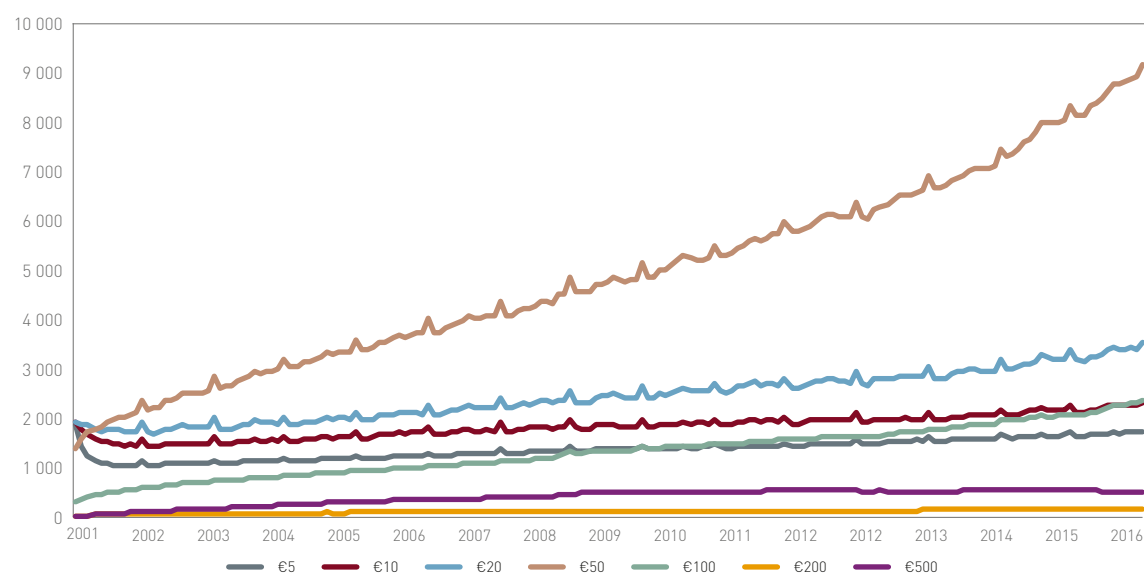
Le nombre total des billets émis par la BCL au cours de l'année 2016 s'élevait à 6,5 millions. Le nombre de billets de € 10 et € 20 versés excède celui des billets prélevés. Ceci signifie que les organismes financiers ont versé davantage de ces billets à la BCL qu'ils ne lui en ont prélevés. Ce phénomène s'explique par le fait de l'apport de ces coupures par les touristes et, surtout, par les travailleurs frontaliers.

La demande des dénominations de € 100, € 200 et € 500 continue à diminuer. Au niveau européen, la circulation du billet de € 500 a diminué en 2016 suite à l'annonce en mai 2016 par la BCE de la décision de l'Eurosystème de mettre fin à la production et à l'émission de cette dénomination. Cette baisse a été partiellement compensée par une demande plus élevée pour les billets de € 200, € 100 et € 50. Au 31 décembre 2016, le nombre de billets mis en circulation par l'Eurosystème a atteint 20,2 milliards de billets soit une progression de 7 % par rapport à l'année précédente.

Le graphique ci-après illustre l'évolution des différentes dénominations en circulation.

Graphique 5 :

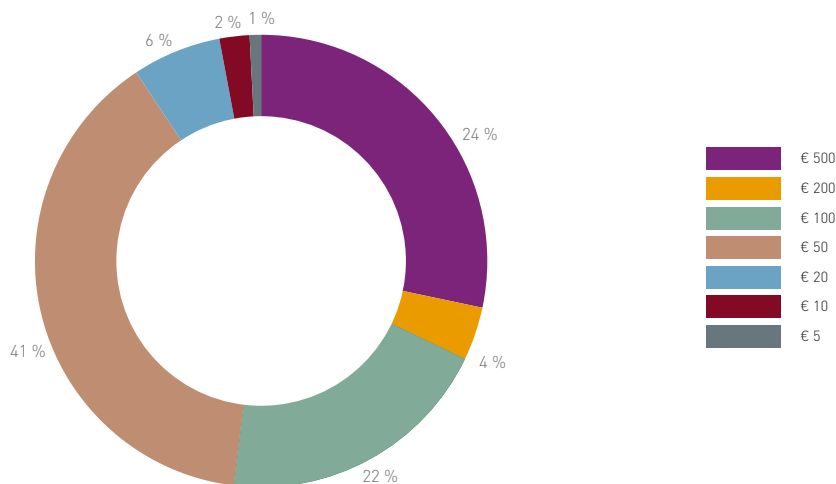
Evolution du nombre de billets en euros mis en circulation par l'Eurosystème depuis 2002
(en millions de billets)



Source: BCE

En termes de valeur, les émissions nettes de billets au Luxembourg ont augmenté de € 1,1 milliard, soit une augmentation de 1,1 % par rapport à l'année précédente. Au niveau européen, les émissions nettes ont augmenté de 42,8 milliards, soit une progression de 3,9 %. Dans la zone euro, le montant total en circulation était de € 1 126 milliards fin 2016. La répartition par dénomination est reprise dans le graphique ci-dessous.

Graphique 6 : Répartition de la valeur des billets en euros mis en circulation par l'Eurosystème au 31 décembre 2016

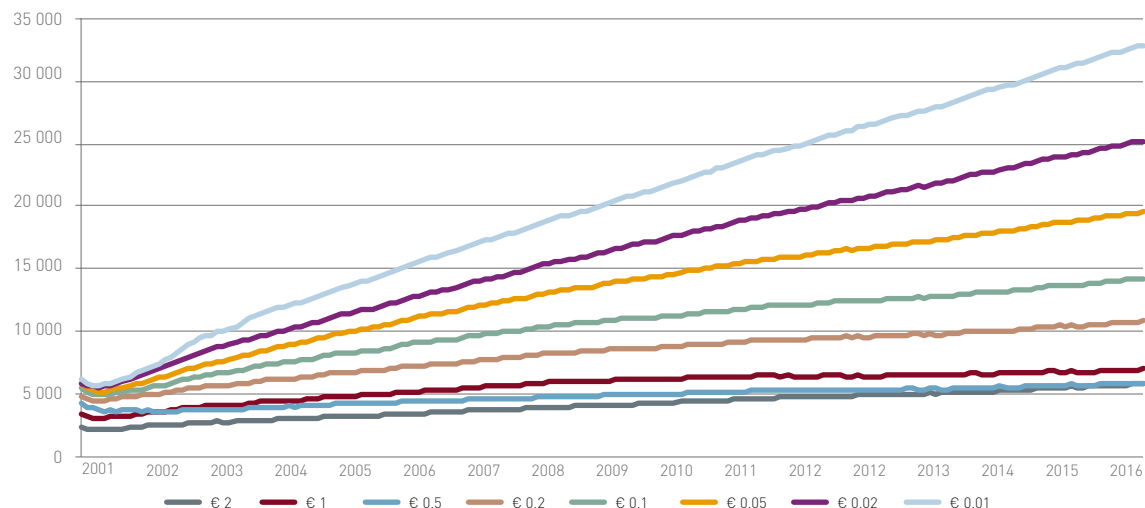


Source: BCE

1.4.2.1.2 Les pièces

Le nombre de pièces mises en circulation au Luxembourg au cours de l'année 2016 a augmenté de 29,1 millions d'unités, affichant ainsi une croissance de 3,8 % par rapport à l'année précédente. Pour la zone euro, le nombre total de pièces en euros en circulation a augmenté de 4,1 %, atteignant 121 milliards de pièces. Quant à la valeur des pièces en euros en circulation dans la zone euro, celle-ci s'élevait à € 26,9 milliards, affichant une augmentation de 3,5 %. La valeur des pièces en circulation au Luxembourg a augmenté de 3,4 %, proche de l'augmentation observée au niveau européen.

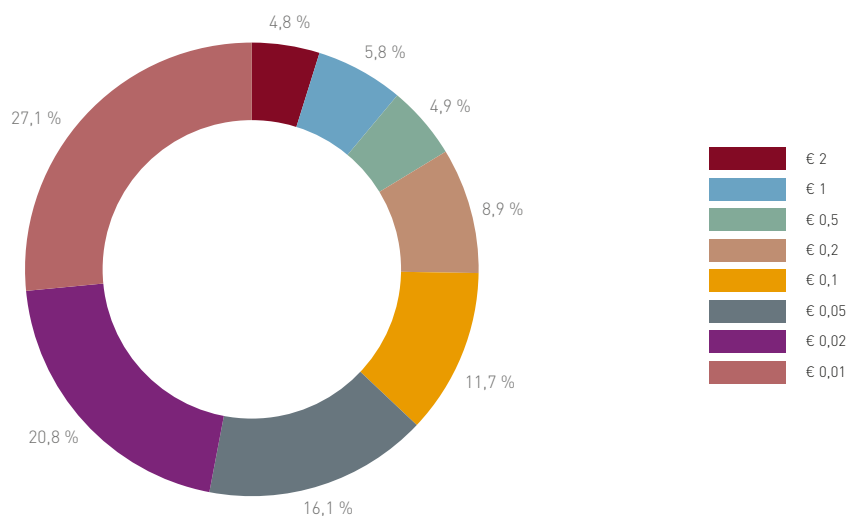
Graphique 7 : Evolution du nombre de pièces en euros mises en circulation au sein de la zone euro depuis 2002 (en millions de pièces)



Source: BCE

Graphique 8 :

Répartition du volume des pièces de la zone euro en circulation selon les dénominations au 31 décembre 2016



Source: BCE

1.4.2.2 Billets en francs luxembourgeois

Au cours de l'année sous revue, la valeur globale des billets en francs luxembourgeois émis par l'Institut Monétaire Luxembourgeois non présentés à l'échange, est passée de 203,2 millions de francs à 202,7 millions de francs, soit une diminution de 0,25 %. Cette valeur équivaut à quelque € 5 millions.

Tableau 6 :

Billets LUF encore en circulation au 31 décembre 2016

Billet LUF	Nombre	Valeur en LUF	Valeur en EUR
5000	11 017	55 085 000	1 365 521,48
1000	68 519	68 519 000	1 698 541,64
100	791 324	79 132 400	1 961 640,96
	870 860	202 736 400	5 025 704,08

[1 EUR = 40,3399 LUF]

A noter que depuis fin 2004 les pièces en francs luxembourgeois ne sont plus remboursées, ni échangées.

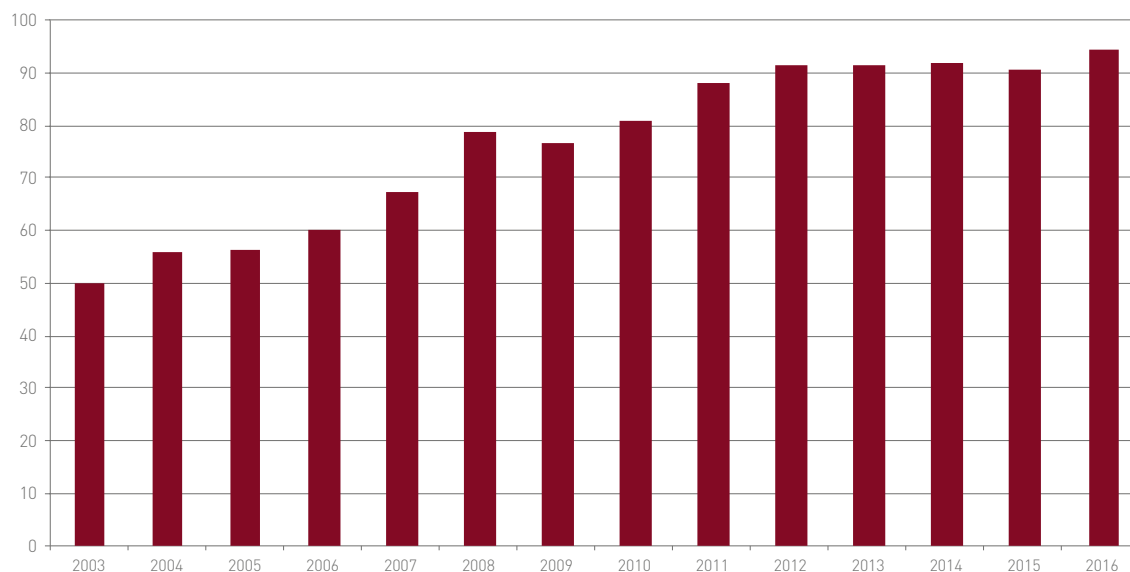
1.4.3 Gestion des signes monétaires

Le volume des billets en euros versés par les organismes financiers à la BCL a augmenté de 4 % par rapport à l'année précédente, passant de 91,3 millions à 94,9 millions de billets. Au cours des cinq dernières années, les versements de billets effectués auprès de la BCL sont restés supérieurs au seuil annuel de 90 millions de billets.

Le graphique ci-après décrit l'évolution de ces versements effectués auprès de la BCL depuis 2003.

Graphique 9 :

Versements de billets par les organismes financiers à la BCL (en millions de billets)



Source: BCL

Les billets versés ont été traités à l'aide des machines de tri. Ces machines effectuent des contrôles d'authenticité et de propreté des billets. Toutes dénominations confondues, 10,5 millions de billets ont été détruits en raison de leur inaptitude à la circulation, contre 12,8 millions en 2015, soit un taux moyen de destruction de 10,6 % contre 14 % l'année précédente. Ce taux affiche une grande disparité selon les dénominations traitées. Alors qu'il est proche de 8,2 % pour la dénomination de € 500, il est proche de 20 % pour celle de € 20, taux élevé occasionné par la destruction systématique des billets de la première série versés suite à l'introduction des billets de la série « Europe ».

1.4.4 Coopération nationale et internationale

Dans le cadre de la répression de la contrefaçon de signes monétaires en euros, la BCL travaille en étroite collaboration avec la BCE et les autorités compétentes nationales. Pour l'analyse des contrefaçons et des signes monétaires détériorés, la BCL coopère depuis 2002 avec la Banque de France et la Deutsche Bundesbank.

La BCL coopère également avec huit banques centrales (les banques centrales de Belgique, de Chypre, d'Estonie, de Finlande, d'Irlande, de Lettonie, de Malte et des Pays-Bas) dans le cadre de la gestion et de la maintenance de l'application informatique, dénommée *CashSSP*¹⁹. Cette application permet non seulement de gérer les stocks de billets et de pièces et de suivre les activités de tri de la monnaie fiduciaire, mais aussi de recevoir de manière sécurisée les annonces de versements et de prélèvements de la part des banques de la place.

Depuis plusieurs années, la BCL met en commun avec sept banques centrales de l'Eurosystème (les banques centrales de Chypre, d'Estonie, de Finlande, de Malte, des Pays-Bas, de Slovaquie et de Slovénie) sa quote-part de billets à produire. Cette mise en commun a pour but de partager les ressources et l'expérience indispensables au suivi d'une production de billets.

1.4.5 Emission de la nouvelle série de billets « Europe »

La série de billets « Europe », basée comme la première série sur le thème des « Epoques et styles en Europe », est mise en circulation progressivement : le premier billet de la nouvelle série, celui de € 5, a

¹⁹ *Cash Single Shared Platform*.

été mis en circulation le 2 mai 2013, suivi le 23 septembre 2014 par celui de € 10 et le 25 novembre 2015 par celui de € 20. Après avoir été dévoilé au public le 5 juillet 2016, le nouveau billet de € 50 a été mis en circulation le 4 avril 2017.

En 2016, le Conseil des gouverneurs de la BCE a achevé la révision de la structure par coupures de la série « Europe ». Il a décidé de mettre fin de façon permanente à la production du billet de € 500 et de le retirer de la série « Europe », tenant compte des préoccupations selon lesquelles cette coupure pourrait faciliter les activités illicites. L'émission du billet de € 500 sera arrêtée vers la fin 2018, au moment où les billets de € 100 et € 200 de la série « Europe » seront mis en circulation. Les autres dénominations, de € 5 à € 200, resteront en place. La date de la perte du cours légal de la première série sera communiquée en temps utile. Les billets de la première série resteront échangeables auprès des banques centrales pour une période indéterminée.

Des signes de sécurité nouveaux ou améliorés sont incorporés pour garantir une protection avancée contre la contrefaçon et permettre au public de distinguer rapidement un billet authentique d'une contrefaçon.

1.4.6 Emissions numismatiques

La BCL émet des produits numismatiques sur le thème de l'histoire et de la culture du Grand-Duché de Luxembourg. Via son espace numismatique, plus de 1 500 opérations de vente ont été effectuées en 2016. Près de 3 000 colis ont été envoyés à travers la vente par correspondance traditionnelle ou par le biais du site Internet de vente en ligne des produits numismatiques (<https://eshop.bcl.lu>).

Au cours de l'année 2016, la BCL a émis les produits numismatiques suivants :

- une pièce commémorative de € 2 dédiée au 50^e anniversaire de l'inauguration du pont « Grande-Duchesse Charlotte » ;
- le set BU 2016 qui comprend l'ensemble des pièces luxembourgeoises du millésime 2016 (y compris la pièce commémorative de € 2) ;
- le set PROOF 2016 de neuf pièces ;
- une pièce en or issu du commerce équitable, dédiée à « D'Maus Ketti » ;
- une pièce en argent-niobium dédiée au château de Clervaux et constituant le huitième élément de la série consacrée aux châteaux du Luxembourg ;
- une pièce en argent-or nordique dédiée au bleuets et constituant le huitième élément de la série consacrée à la faune et la flore au Luxembourg ;
- une pièce en or nordique-argent dédiée au Musée d'Art Moderne Grand-Duc Jean (MUDAM) et constituant le premier élément de la série consacrée aux ouvrages remarquables au Luxembourg.

1.5 STATISTIQUES

La Banque centrale du Luxembourg (BCL) développe, collecte, compile et diffuse un vaste ensemble de statistiques qui lui permettent d'accomplir ses missions légales au sein du Système européen de banques centrales (SEBC), du Comité européen du risque systémique (CERS) ainsi qu'au niveau national. Ces informations sont également utilisées par d'autres institutions nationales telles que l'Institut national de la statistique et des études économiques (STATEC) et la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) dans le contexte de leurs missions respectives.

Globalement, au cours de l'année 2016, les statistiques ont été fournies dans les délais impartis et des efforts significatifs ont été produits dans le but d'améliorer les statistiques proposées par la BCL. De plus, parallèlement à ce travail, la BCL a collecté et compilé les données nécessaires à l'exercice de ses missions dans les domaines de la politique monétaire et de la stabilité financière.

Rappelons que dans le cadre de l'accord de coopération entre la BCL et le STATEC, la production des statistiques trimestrielles des comptes financiers (à l'exception des données sur le secteur public) est effectuée par la BCL depuis mars 2013.

Dans le cadre d'un accord de coopération tripartite entre la BCE, le Mécanisme européen de stabilité (MES) et la BCL, cette dernière s'est engagée à compiler des agrégats macroéconomiques sur base des données comptables transmises par le MES. Ces données statistiques sont nécessaires à la BCE pour compiler les agrégats de la zone euro, le MES étant considéré comme une société financière résidente de la zone euro.

Au cours de l'année 2014, la Banque populaire de Chine (BPC) et la BCL ont signé un *Memorandum of Understanding (MoU)* visant à établir une coopération entre les deux institutions en termes de surveillance²⁰, d'échange d'informations et d'évaluation concernant le marché en renminbi. Dans le cadre de cet accord, la BCL suit les développements de ce marché et fournit régulièrement à la BPC des informations y relatives.

La BCL s'est à nouveau associée au recensement triennal du marché global des changes et des produits dérivés organisé par la Banque des règlements internationaux (BRI). L'objet principal de ce recensement est d'obtenir des informations comparables au niveau international sur la taille et la structure du marché des changes et des produits dérivés, ainsi que sur les activités sur ces marchés. Le but de ces statistiques est d'améliorer la transparence des marchés pour aider les banques centrales, les autorités publiques ainsi que les intervenants sur les marchés à mieux cerner l'activité du système financier global.

La BCL a également contribué à l'exécution de la collecte de données dans le cadre d'une seconde série d'opérations ciblées de refinancement à plus long terme²¹. Au Luxembourg, les banques participantes concernées ont soumis à la BCL des états déclaratifs dûment complétés.

En outre, la BCL a transposé la révision de la déduction forfaitaire de l'assiette des réserves et la modification du règlement concernant l'application de réserves obligatoires. En effet, en 2016, la déduction forfaitaire de l'assiette des réserves applicable aux exigibilités d'une durée inférieure ou égale à deux ans et appartenant à la catégorie des titres de créance a été ramenée de 30 % à 15 %. Le nouveau règlement concernant l'application de réserves obligatoires précise d'ailleurs davantage la méthode utilisée pour appliquer la déduction forfaitaire visant à exclure les exigibilités interbancaires de l'assiette des réserves. A savoir que les montants à déposer par chaque banque dans le cadre des réserves obligatoires sont collectés à travers le bilan statistique mensuel des établissements de crédit.

Depuis 2012, la BCL collecte des statistiques sur les instruments et les opérations de paiement. Certaines de ces données sont transmises sous forme agrégée à la BCE. Les données collectées fournissent notamment des informations sur l'utilisation des différents instruments de paiement en vigueur au Luxembourg ainsi que sur l'utilisation des différents canaux de règlement. Les paiements réalisés en monnaie électronique sont également couverts par la collecte.

Finalement, sur base de l'accord de coopération dans le domaine des statistiques sur les finances publiques, le STATEC et la BCL coopèrent en vue d'améliorer les flux d'information entre les deux institutions.

1.5.1 Nouvelles collectes de données

En 2016, la BCL a collecté de nouvelles données statistiques sur les sociétés d'assurance conformément au règlement BCE/2014/50 relatif aux obligations de déclaration statistique applicables aux sociétés d'assurance. Ces données, qui couvrent les deux premiers trimestres de l'année 2016, sont actuellement analysées et agrégées en vue d'une future publication.

1.5.2 Autres évolutions statistiques

En mai 2016, la BCE a adopté le règlement BCE/2016/13 relatif à la collecte de données granulaires sur le crédit et le risque de crédit dont l'objectif est d'établir une base de données granulaire (AnaCredit)

20 En anglais : *oversight*.

21 En anglais : *Targeted Longer-Term Refinancing Operations (TLTROs)*.

comprenant des données harmonisées sur le crédit et le risque de crédit. À partir de la fin 2018, AnaCredit fournira des informations granulaires de type « Prêt par prêt » sur le crédit aux sociétés et autres entités juridiques (à l'exception des personnes physiques) accordées par les banques de la zone euro et leurs succursales à l'étranger.

En juin 2016, la BCE a implémenté la décision BCE/2015/50 modifiant la décision BCE/2010/10 relative au non-respect des obligations de déclaration statistique des fonds d'investissement et des véhicules de titrisation. Ainsi, la BCL et la BCE ont établi un contrôle sur le respect des normes minimales de déclaration statistique via l'établissement d'une base de données regroupant l'ensemble des infractions relevées au cours du mois de production.

En août 2016, la BCE a modifié le règlement concernant les statistiques sur les détentions de titres afin de collecter des attributs de comptabilité et de risque-crédit supplémentaires auprès des groupes bancaires. De plus, la liste des groupes bancaires assujettis à la collecte a été étendue à tous les groupes significatifs qui sont directement contrôlés par la BCE. Par ailleurs, l'orientation modifiée établit un cadre permettant d'assurer la gestion de la qualité des données.

La BCL publie sur son site Internet un grand nombre de statistiques relatives au secteur financier et met à la disposition du STATEC certaines des données nécessaires dans le cadre du Standard spécial de dissémination²² de données du Fonds monétaire international (FMI)²³.

Au cours de l'année 2016, plusieurs modifications ont été mises en œuvre de manière à répondre à la demande croissante du public et à améliorer les informations mises à la disposition des utilisateurs, notamment sur les données concernant les établissements de crédit.

Finalement, la BCL a poursuivi ses efforts visant à rendre les statistiques plus accessibles et plus conviviales notamment en améliorant ses communiqués de presse statistiques relatifs à l'activité bancaire dans le but de fournir des informations plus détaillées sur l'évolution du crédit bancaire.

1.6 SYSTÈMES DE PAIEMENT ET DE RÈGLEMENT-TITRES

1.6.1 Système de règlement brut en temps réel TARGET2

Depuis le 19 novembre 2007, le système de règlement brut en temps réel TARGET2 fonctionne sur la nouvelle plate-forme unique exploitée conjointement par 25 banques centrales du Système européen de banques centrales (SEBC). Parmi ces banques centrales, 20 proviennent de la zone euro.

La composante luxembourgeoise TARGET2-LU compte actuellement 41 participants directs (soit quatre de plus qu'en 2015). S'y ajoutent 37 participants indirects (soit un de moins qu'en 2015) et quatre systèmes auxiliaires (soit un de plus qu'en 2015).

Paiements nationaux

En 2016, les participants à TARGET2-LU ont échangé en moyenne 20 802 paiements par mois (contre 19 866 en 2015) pour une valeur de € 83,2 milliards (contre € 75,1 milliards en 2015). De ces paiements, 12 588 ou 60,5 % étaient des paiements clients. Leur valeur représentait € 6 milliards en moyenne mensuelle, soit 7,2 % de toute la valeur nationale échangée.

Sur le plan national, après la forte baisse en 2014 (- 12,8 %), le volume s'est stabilisé en 2015 (+ 0,01 %) et en 2016 (+ 0,05 %). Si la baisse de 2014 était imputable à la date butoir de SEPA²⁴, cette dernière n'a plus eu d'effet depuis 2015.

22 En anglais : *Special Data Dissemination Standard* (SDDS).

23 En anglais : *International Monetary Fund* (IMF).

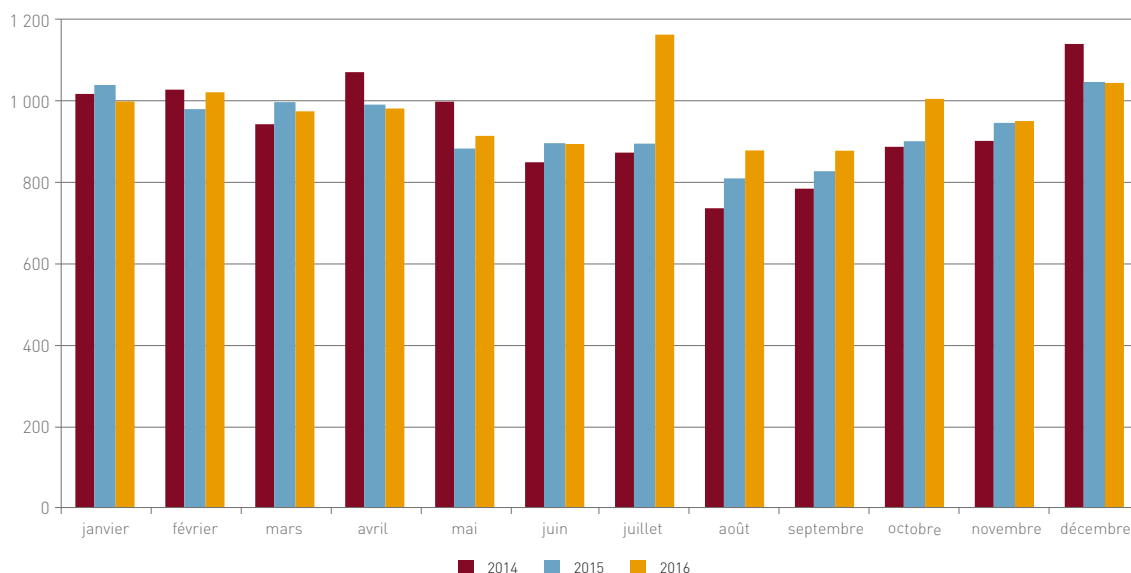
24 *Single European Payments Area*.

En parallèle, la valeur des paiements domestiques échangée en 2016 a augmenté de 10,8 %. L'augmentation s'explique par une plus faible baisse des paiements clients (- 6,8 %), tandis que la valeur des paiements interbancaires a présenté une augmentation plus forte de 10,6 %.

Le graphique suivant illustre l'évolution du volume des paiements nationaux en termes de moyennes journalières.

Graphique 10 :

Paiements domestiques : évolution des volumes journaliers moyens



Source: CRAKS1 / TARGET2

Paiements transfrontaliers

En 2016, les participants à TARGET2-LU ont envoyé en moyenne mensuelle 100 857 paiements vers les autres pays de l'UE (contre 93 894 paiements en 2015), soit une augmentation de 7,4 % par rapport à l'année précédente. En comparant les trois premiers trimestres de 2015 à ceux de 2016, l'augmentation était de 16,9 %. Par contre, la moyenne mensuelle du dernier trimestre a diminué de 14,7% par rapport au dernier trimestre de 2015. La valeur moyenne en 2016 était en hausse de 20,2 % à € 657 milliards (contre € 547 milliards en 2015). Le volume des paiements clients a augmenté de 4,4 % pour atteindre 51 665 transferts, représentant ainsi 51,2 % du volume transfrontalier total. Cette hausse est beaucoup moins forte que celle enregistrée en 2015 (+ 29,4 %). Pour l'année 2016, la part relative des paiements clients est en baisse de 1,5 %, contre une hausse de 3,2 % en 2015. Le volume des paiements interbancaires a augmenté de 10,7 % pour atteindre une moyenne mensuelle de 49 187 paiements en 2016 (contre 44 418 en 2015).

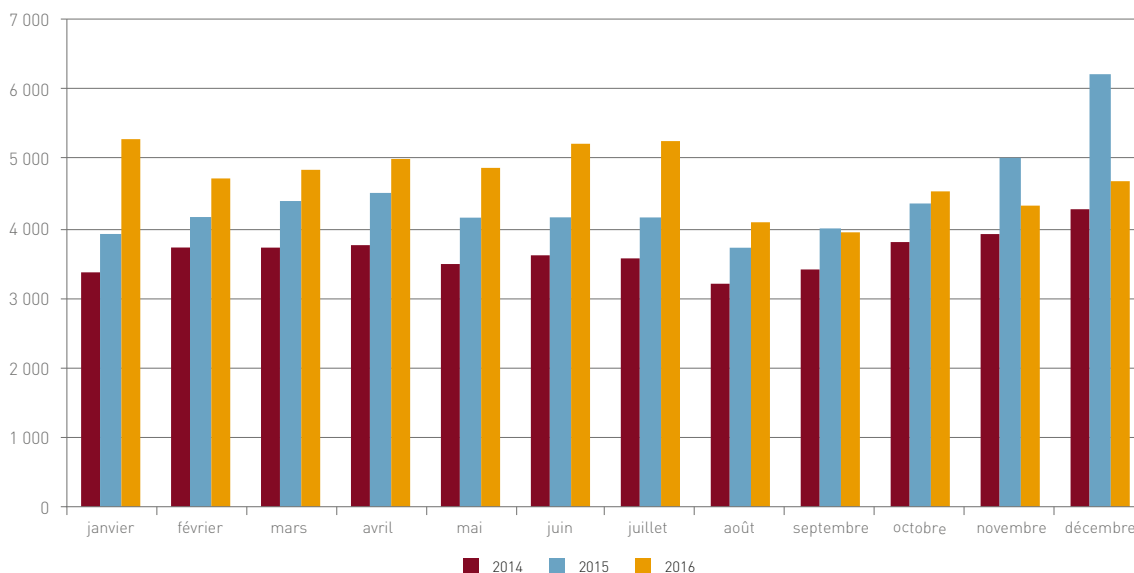
En valeur, la moyenne mensuelle des paiements clients a augmenté de 3,2 % et se chiffrait à € 39,9 milliards, soit 6,1 % du total de la valeur échangée. La valeur des paiements interbancaires a augmenté de 21,5 % pour atteindre € 617,3 milliards.

Globalement, le nombre des paiements transfrontaliers a augmenté de 7,4 %, notamment grâce aux paiements apportés par les nouveaux participants. La valeur totale des paiements a progressé de 20,2 %. La valeur moyenne par transfert émis se chiffrait ainsi à € 6,5 millions (contre € 5,8 millions en 2015). La valeur moyenne d'un transfert interbancaire est passée de € 11,4 millions en 2015 à € 12,6 millions en 2016.

Les participants à TARGET2-LU ont reçu de l'étranger 84 363 paiements en moyenne mensuelle en 2016, contre 86 044 en 2015 (- 2,0 %). Ils ont envoyé 121 995 paiements en moyenne mensuelle en 2016, contre 113 766 en 2015 (+ 7,2 %). Avec € 723 milliards, la valeur totale des paiements reçus a été de 2,4 % inférieure à la valeur envoyée (€ 740,4 milliards).

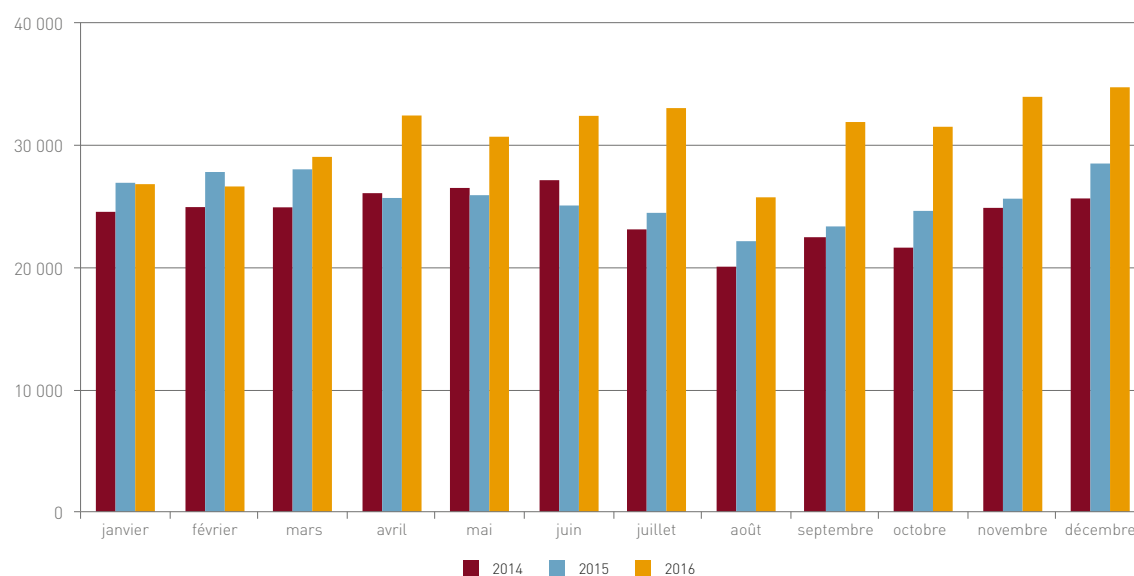
Les graphiques suivants illustrent l'évolution du volume et de la valeur des paiements transfrontaliers émis par les participants luxembourgeois.

Graphique 11 : Paiements transfrontaliers envoyés : évolution des volumes journaliers moyens



Source: CRAKS1 / TARGET2

Graphique 12 : Paiements transfrontaliers émis: évolution des valeurs journalières moyennes (millions euros)



Source: CRAKS1 / TARGET2

Chiffres agrégés des paiements nationaux et transfrontaliers

Le nombre total de paiements émis par les participants à TARGET2-LU au cours de l'année 2016 a atteint 1 459 906 transactions (contre 1 365 120 en 2015, soit une augmentation de 9,6 % sur une année). De ces paiements, 771 036 ou 53 % étaient des paiements clients.

Le tableau 7 donne une vue globale du volume des paiements émis en moyenne journalière par année depuis 2014.

En 2016, la valeur mensuelle moyenne de tous les paiements se chiffrait à € 740 milliards, dont € 45,9 milliards (6,2 %) pour des paiements clients. En 2016, 83,3 % de ces paiements avaient une valeur inférieure à € 250 000, ce qui ressemble aux années 2013 à 2015 quand la part des paiements inférieurs à € 250 000 se situait juste au-dessus de 80 %.

En moyenne, 76,2 % des paiements clients (77,1 % en 2015) et 83,1 % des paiements interbancaires (82,8 % en 2015) ont été exécutés avant l'heure de midi. En termes de valeurs, les paiements avant midi représentaient 56,3 % des paiements clients et 77,9 % des paiements interbancaires.

Tableau 7 :
Nombre moyen journalier des paiements

	Nationaux		Transfrontaliers émis		Total émis	Transfrontaliers reçus	
	Volume	(% volume émis)	Volume	(% volume émis)	Volume	Volume	(% volume émis et reçu)
2013	1 067	(25,1)	3 179	(74,9)	4 246	2 497	(37,0)
2014	929	(20,4)	3 636	(79,6)	4 565	2 694	(37,1)
2015	931	(17,5)	4 401	(82,5)	5 333	3 102	(36,8)
2016	973	(17,1)	4 719	(82,9)	5 692	2 968	(34,8)
Variation 2015-2016	+ 4,5 %		+ 7,2 %		+ 6,7 %	- 4,3 %	

Source: BCL

TARGET2-LU par rapport aux autres systèmes participant à TARGET2

En 2016, l'ensemble des systèmes RTGS nationaux reliés à TARGET2 a exécuté 7,33 millions de paiements en moyenne mensuelle (montant comparable à celui de 2015). La composante luxembourgeoise contribuait pour 1,7 % au volume global échangé (1,6 % en 2015). La valeur mensuelle moyenne échangée totalisait € 38 301 milliards (€ 41 236 milliards en 2015). La part luxembourgeoise dans la valeur échangée était de 1,9 % (1,5 % en 2015).

Comme chaque année depuis 2013, 62 % du volume des paiements exécutés par l'ensemble des systèmes RTGS nationaux reliés à TARGET2 représentaient des transactions domestiques. La part des paiements interbancaires était en baisse de 15 % pour atteindre 29 %.

Pour la composante luxembourgeoise, les paiements entre les participants nationaux représentaient 17,1 % (17,5 % en 2015) et les paiements interbancaires 46,9 % du volume (45,8 % en 2015).

La valeur moyenne d'un paiement TARGET2 était de € 5 millions en 2016 (€ 5,6 millions en 2015), et celle d'un paiement TARGET2-LU était de € 6,1 millions (€ 5,5 millions en 2015).

Le record de transactions pour une journée (atteint le 30 juin 2016) était de 533 100 paiements. En 2015, le maximum était de 512 422 paiements (atteint le 7 avril 2015). Au Luxembourg, le record journalier de 2016 était de 10 433 paiements (réalisé le 28 juillet 2016). Le maximum de 2015 était de 9 578 paiements (atteint le 22 décembre 2015).

Disponibilité et performance de TARGET2

La disponibilité de la plate-forme TARGET2, et donc de TARGET2-LU, a été à nouveau de 100 %. En 2015, la disponibilité était de 99,99 %.

En moyenne journalière, la plate-forme unique a reçu 360 862 instructions de paiements, soit 2,88 % de plus qu'en 2015. Il convient de noter que 99,81 % des instructions ont été traitées endéans les 5 minutes (contre 99,95 % en 2015) et 0,19 % endéans les 10 minutes suivantes.

1.6.2 Instruments de paiements scripturaux au Luxembourg

Outre les billets et les pièces, les instruments de paiement de masse les plus utilisés au Luxembourg sont les cartes de paiement, les virements et les domiciliations de créances (ou de prélèvements).²⁵ La monnaie électronique sur réseau, émise et opérée par des établissements bancaires ou de monnaie électronique, est utilisée principalement pour les paiements à distance. A l'instar de l'année 2015, de nouveaux prestataires de services de paiements se sont installés au Grand-Duché de Luxembourg dans le domaine des paiements mobiles ou par Internet. Plusieurs banques au Luxembourg offrent la possibilité d'effectuer des paiements de particulier à particulier par le biais de la téléphonie mobile. Par ailleurs, les principaux émetteurs de cartes ont poursuivi la migration vers la technologie sans contact, qui inclut maintenant les cartes de débit.

Répartition des instruments de paiement scripturaux au Luxembourg (parts en nombre de transactions, %)

	2015	2016
Virements et ordres permanents	31,69	30,58
Domiciliations de créances	8,36	8,11
Cartes de débit	32,66	32,21
Cartes de crédit	27,17	28,99
Chèques	0,12	0,11
Total	100	100

Source : BCL

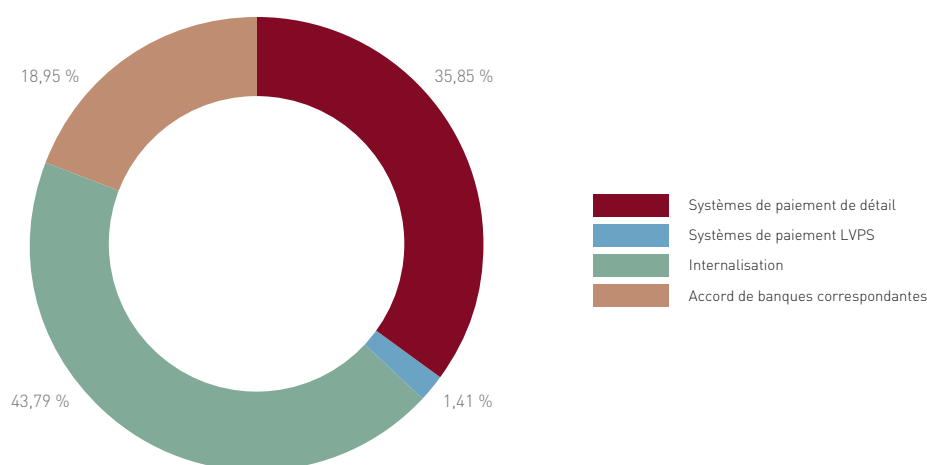
Virements et ordres permanents de clientèle

Le règlement des virements peut être internalisé au sein de la banque, être compensé dans un système de paiement ou encore être réalisé par le biais d'accords bilatéraux avec des banques correspondantes.

Lorsqu'elles ne sont pas internalisées, les transactions de virements et d'ordres permanents (domestiques²⁶ et transfrontaliers) des banques luxembourgeoises sont majoritairement compensées via des systèmes de paiement de détail (voir graphique ci-dessous).

Graphique 13 :

Part de volume des virements de clientèle en 2016. Répartition par canal de règlement



Source : BCL

²⁵ Les chèques ne sont pas utilisés comme instrument de paiement courant ; leur usage décroît d'année en année.

²⁶ Sont considérés comme domestiques les virements et les domiciliations lorsque les comptes du bénéficiaire et du payeur sont détenus auprès d'établissements de paiement luxembourgeois.

Le tableau ci-dessous résume les volumes et valeurs des virements de clientèle²⁷ :

Virements de clientèle émis	2015	2016	Variation annuelle (%)
Volume total de virements de clientèle (en millions de transactions)	72,31	72,78	0,65
Volume de virements de clientèle exécutés pour des clients non-IFM ²⁸ (en millions de transactions)	69,28	70,50	1,76
Valeur moyenne des virements de clientèle ²⁹ (en €)	3 647	3 791	3,95

Source : BCL

En 2016, le volume total de virements de clientèle émis au Luxembourg s'est élevé à 72,78 millions, dont 70,50 millions exécutés pour le compte de clients qui ne sont pas des institutions financières monétaires.

Les transactions traitées dans les systèmes de détail (ex. : Step2, Equens) constituent un indicateur des virements réalisés par les particuliers et par les entreprises. En 2016, la valeur moyenne de ces virements s'est élevée à 3 791 euros.

Domiciliations de créances

Comme pour les virements, le règlement interbancaire des domiciliations européennes SEPA (voir ci-dessous) des banques luxembourgeoises est majoritairement compensé dans des systèmes de paiement de détail.

Domiciliations de créances (SEPA et non-SEPA)

	2015	2016	Variation annuelle (%)
Volume (en millions de transactions)	18,25	19,30	5,75
Valeur (en € millions)	8 490	9 896	16,56

Source : BCL

Cartes de paiement au Luxembourg

Les banques et les autres catégories de prestataires de services de paiement luxembourgeois émettent des cartes de débit et de crédit de systèmes internationaux.

L'activité de cartes de paiements en 2016 et sa variation par rapport à l'année précédente sont représentées dans les tableaux ci-dessous³⁰.

Nombre de cartes de paiement émises au Luxembourg

Volume (en nombre de cartes)	2015	2016	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	698 148	711 993	1,98
Cartes de crédit	1 453 576	1 582 550	8,87 ³¹

Source : BCL

²⁷ Sont inclus les virements faisant suite à un ordre permanent.

²⁸ IFM : Institution Financière Monétaire. La catégorie des non-IFM inclut les entreprises et les particuliers mais également les fonds d'investissements non monétaires.

²⁹ Il s'agit de la valeur moyenne des virements traités dans les systèmes de détail Step2 et Equens.

³⁰ Transactions de paiements et de retraits aux distributeurs automatiques de billets.

³¹ Cette augmentation correspond à l'évolution d'un acteur de la Place financière.

Transactions effectuées à l'aide de cartes émises au Luxembourg³² (activité d'émission)

Volume (en millions de transactions)	2015	2016	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	71,91	76,66	6,61
Cartes de crédit	59,44	68,98	16,05 ³³

Valeur (en € milliards)	2015	2016	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	5,65	5,90	4,42
Cartes de crédit	5,66	6,22	9,89

Source : BCL

Transactions réalisées sur le territoire luxembourgeois à l'aide de cartes émises au Luxembourg ou à l'étranger³⁴ (activité d'acquisition)

Volume (en millions de transactions)	2015	2016	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	53,71	55,45	3,24
Cartes de crédit	22,12	23,18	4,79

Valeur (en € milliards)	2015	2016	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	4,03	4,22	4,71
Cartes de crédit	1,81	1,90	4,97

Source : BCL

Le projet européen SEPA et les innovations

Le projet européen vise à mettre en place un Espace unique de paiements en euros (SEPA)³⁵ au sein duquel les paiements scripturaux sont traités sans distinction entre paiements nationaux et paiements transfrontaliers. La migration vers les virements et prélèvements (domiciliations de créances) européens SEPA s'est achevée le 1^{er} août 2014 dans les pays de la zone euro.

Cependant, un suivi reste nécessaire afin d'assurer une mise en œuvre harmonisée des processus et standards communs, notamment pour le traitement des transactions sur cartes. Ainsi, la BCE a mis en place fin 2013 le Conseil des paiements de détail en euros (ERP)³⁶ pour prendre le relais du SEPA *Council* et surveiller l'achèvement de la migration vers le SEPA. L'ERP vise également à soutenir de manière coordonnée le développement d'un marché des paiements de détail en euros intégré, concurrentiel et innovant. L'ERP met actuellement l'accent sur les paiements instantanés³⁷, les paiements mobiles de particulier à particulier, les paiements sans contact en magasin, l'automatisation du paiement des factures électroniques et les services d'initiation de paiement³⁸.

1.6.3 Systèmes de règlement des opérations sur titres

Sélection des dépositaires éligibles

Pour la mobilisation des titres par ses contreparties, l'Eurosystème a sélectionné des systèmes de règlement des opérations sur titres (SRT) éligibles opérés par des dépositaires centraux de titres. Un système de règlement des opérations sur titres est éligible s'il obtient, après vérification de sa conformité avec les critères d'évaluation établis par l'Eurosystème (les standards utilisateurs), l'approbation du Conseil des gouverneurs.

³² Il s'agit des transactions réalisées au Luxembourg et à l'étranger.

³³ La forte variation concerne un acteur de la place luxembourgeoise.

³⁴ Activité des acquéreurs luxembourgeois uniquement. L'activité des acquéreurs étrangers actifs au Grand-Duché n'est pas renseignée.

³⁵ En anglais : *Single Euro Payment Area* (SEPA).

³⁶ En anglais : *Euro Retail Payments Board* (ERP). Le Comité ERP est présidé par la BCE. Ses membres sont des représentants des acteurs du marché européen des services de paiement de détail, du côté de la demande comme de l'offre. Les banques centrales nationales y participent à tour de rôle.

³⁷ Le bénéficiaire dispose des fonds d'un virement SEPA dans les secondes qui suivent son initiation.

³⁸ Initiation d'un ordre de paiement à la demande de l'utilisateur auprès d'un prestataire mais concernant un compte de paiement qu'il détient auprès d'un autre prestataire de services de paiement. Pour la définition légale et plus de détails, se référer à la Directive (UE) 2015/2366 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 concernant les services de paiement dans le marché intérieur, modifiant les directives 2002/65/CE, 2009/110/CE et 2013/36/UE et le règlement (UE) n° 1093/2010, et abrogeant la directive 2007/64/CE.

Au Luxembourg, les systèmes opérés par Clearstream Banking S.A. (CBL), VP LUX S.à r.l. (VP LUX) et par LuxCSD S.A. (LuxCSD) sont éligibles pour la mobilisation des titres par les contreparties de l'Eurosystème.

Une mobilisation domestique des titres est également possible via le service de gestion tripartite de Clearstream Banking S.A. Des informations détaillées à ce sujet sont disponibles sur le site Internet de la BCL.

Le cadre d'évaluation

L'Eurosystème applique un cadre d'évaluation des systèmes de règlement sur titres et des liens entre ces systèmes. Ce cadre repose sur deux évaluations, à savoir l'évaluation effectuée en tant que surveillant des systèmes³⁹ et celle en tant qu'utilisateur des systèmes.⁴⁰ Ces deux évaluations sont complémentaires, dans la mesure où l'évaluation de la perspective de l'utilisateur ne reconsidère pas des aspects traités de manière satisfaisante par le surveillant. Il rationalise l'évaluation, tout en continuant de garantir un niveau élevé de protection de l'Eurosystème dans le cadre de ses opérations de crédit.

Le cadre est appliqué depuis 2014. Des informations plus détaillées ainsi que les questionnaires pour les systèmes de règlement sur titres et des liens entre ces systèmes sont disponibles sur le site Internet de la BCE.

Utilisation transfrontalière des titres

En plus des titres éligibles déposés auprès de leur dépositaire national, les contreparties de l'Eurosystème peuvent présenter, en garantie des crédits qui leurs sont accordés, des titres inscrits auprès d'un dépositaire situé dans un autre pays de la zone euro. L'Eurosystème prévoit deux méthodes pour utiliser les titres de manière transfrontalière.

Les contreparties peuvent utiliser :

- le modèle de banque centrale correspondante, ou
- des liens établis entre des systèmes de règlement sur titres des dépositaires.

1) Le modèle de banque centrale correspondante

Le but du modèle de banque centrale correspondante (MBCC) est de rendre possible, pour toutes les contreparties de l'Eurosystème, l'utilisation de manière transfrontalière des titres, même s'il n'existe pas de lien éligible entre le dépositaire national et le dépositaire étranger dans lequel la contrepartie détient des titres.

Dans le MBCC, chaque banque centrale nationale intervient pour le compte des autres banques centrales nationales en qualité de conservateur des titres détenus auprès du dépositaire national. Cette procédure fait intervenir une banque centrale nationale appelée banque centrale correspondante (BCC), différente de celle qui accorde le crédit à la contrepartie. La BCC détient le compte auprès du dépositaire où sont enregistrées les garanties déposées. Par ailleurs, la banque centrale du pays d'origine (BCPO) accorde le crédit à sa contrepartie sur base des confirmations reçues par la BCC.

Le MBCC est également utilisé pour la mobilisation transfrontalière des titres via les services de gestions tripartite offerts par plusieurs CSDs de la zone euro dont aussi Clearstream Banking S.A., Clearstream Banking Frankfurt (CBF), Euroclear Bank en Belgique, Euroclear France et Monte Titoli en Italie.

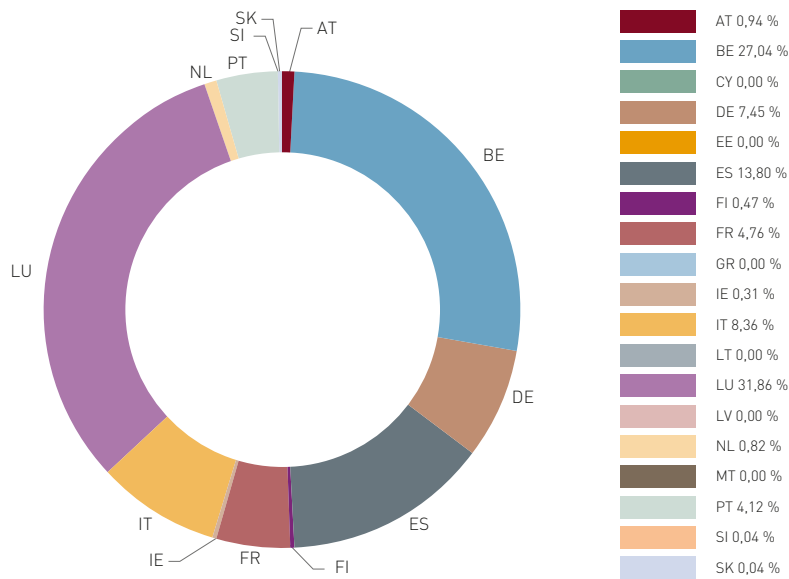
Tandis que les contreparties luxembourgeoises utilisent plus des liens que le MBCC, au niveau de l'Eurosystème l'infrastructure MBCC comptait en 2016 pour la moitié de la mobilisation transfrontalière des titres utilisés dans les opérations de crédit de l'Eurosystème. En pourcentage de la valeur, les banques centrales nationales les plus sollicitées, en tant que BCC en 2016, ont été celles du Luxembourg (31,86 %), de Belgique (27,04 %), d'Espagne (13,80 %) et d'Italie (8,36 %).

39 En anglais: *Oversight*.

40 En anglais: *User*.

Graphique 14

Banque centrale correspondante 2016

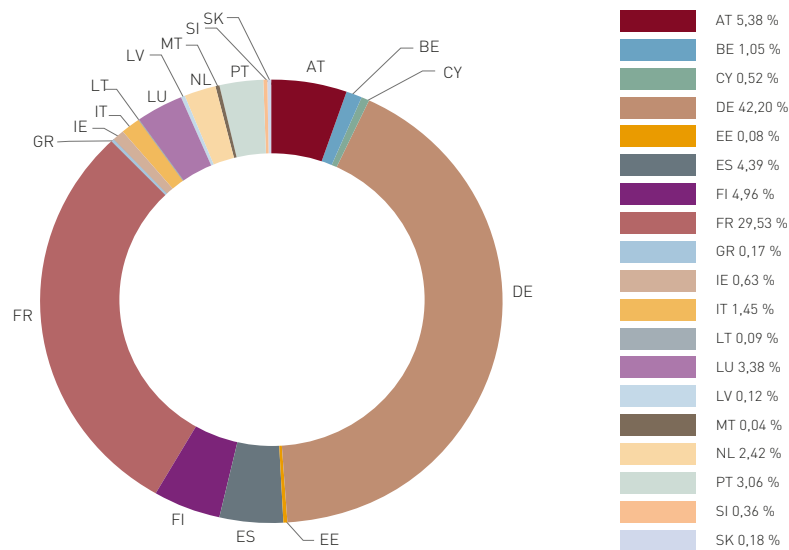


Source: BCE

Les BCPO les plus actives ont, quant à elles, été celles d'Allemagne (42,20 %), de France (29,53 %), d'Autriche (5,38 %) et de Finlande (4,96 %).

Graphique 15

Banque centrale du pays d'origine 2016



Source: BCE

2) Des liens établis entre des systèmes de règlement sur titres des dépositaires

Actuellement, deux types de liens sont éligibles, à savoir les liens directs et les liens relayés :

- les liens directs rendent disponibles, dans un SSS d'un pays des titres émis dans un système d'un autre pays grâce à des comptes titres que les deux systèmes entretiennent entre eux ;
- les liens relayés permettent à deux systèmes sans relation bilatérale de transférer des titres entre eux par l'utilisation d'un troisième système intermédiaire.

L'éligibilité de chaque lien requiert l'approbation préalable du Conseil des gouverneurs. En 2016, les contreparties luxembourgeoises pouvaient utiliser des liens directs entre CBL et Clearstream Banking A.G. Frankfurt (CBF), Euroclear Bank, le système de règlement de titres opéré par la Banque nationale de Belgique, Monte Titoli (Italie), OeKB (Autriche), Euroclear Netherlands (Pays-Bas), Euroclear Finlande, Euroclear France, KDD (Slovénie), BOGS (Grèce), CDCP (Slovaquie), VP LUX et VP SECURITIES (Danemark), ainsi que le lien relayé entre CBL et MaltaClear à travers CBF. Parmi ces liens, les contreparties luxembourgeoises ont utilisé principalement les liens avec CBF, Euroclear France et Monte Titoli. D'ailleurs, le lien bilatéral direct entre LuxCSD et CBL ainsi que huit liens relayés de LuxCSD ont été considérés éligibles aux opérations de crédit de l'Eurosystème.

1.6.4 TARGET2-Securities

TARGET2-Securities (T2S) est une plateforme centralisée qui offre au marché un service harmonisé de règlement-livraison de titres, national et transfrontalier, en euros ou autres devises et ceci en monnaie de banque centrale.

La plateforme T2S traite de manière intégrée les comptes titres détenus chez un dépositaire central de titres (CSD) ainsi que les comptes espèces dédiés⁴¹ (DCA) - ouverts auprès d'une banque centrale. Ces comptes espèces dédiés fournissent les liquidités nécessaires au déblocement des achats de titres dans T2S, et reçoivent les montants résultant du déblocement des ventes dans T2S. Ils sont approvisionnés en liquidités par le compte du système RTGS⁴² lié, en l'occurrence TARGET2 pour les règlements en euros.

L'efficacité du règlement-livraison de titres est améliorée sur T2S grâce à divers mécanismes d'optimisation, dont l'auto-collatéralisation. Il s'agit d'une opération de crédit déclenchée automatiquement lorsqu'un acheteur souhaite acheter des titres sur la plateforme T2S mais ne dispose pas de suffisamment de liquidités sur son DCA. Dans ce cas, T2S va automatiquement sélectionner du collatéral éligible, soit en mobilisant des titres disponibles sur le compte titres de l'acheteur (collatéral sur stock), soit en utilisant les titres qui sont achetés (collatéral sur flux), et les bloquera en faveur de la banque centrale, en échange de quoi l'acheteur obtiendra de la banque centrale un crédit intra-journalier.

La mise en production de T2S s'effectue par vagues, chaque vague regroupant un ensemble de dépositaires centraux. Les banques centrales ont l'obligation d'ouvrir des DCAs pour leurs participants dès la première vague sur demande de ceux-ci.

La plateforme T2S a été mise en production en juin 2015, avec une première vague de CSDs. Depuis lors, la BCL délivre des DCAs aux participants qui le demandent.



M. Pierre Beck, Directeur de la BCL

41 En anglais: *Dedicated cash account* (DCA).

42 En anglais: *Real Time Gross Settlement system* (RTGS).

En septembre 2016, la BCL a contribué à la migration d'un des deux CSDs luxembourgeois participant à T2S, VP Lux, tout en continuant à soutenir les participants désireux de rejoindre la plateforme T2S.

La BCL a également préparé l'activation du mécanisme d'auto-collatéralisation décrit succinctement ci-dessus et qui sera disponible sur demande à partir de la vague 4, prévue en février 2017, suite à la migration de LuxCSD, l'autre CSD luxembourgeois présent sur la plateforme T2S. A noter qu'au moment de l'écriture du rapport annuel, la 4^e vague de migration s'est déroulée avec succès sur le week-end du 4/5 février.

Le tableau ci-dessous donne un aperçu des dates de migration de chaque dépositaire :

VAGUE 1 22 Juin 2015	VAGUE 1b 31 Août 2015	VAGUE 2 28 Mars 2016	VAGUE 3 12 Septembre 2016	VAGUE 4 6 Février 2017	VAGUE FINALE 18 Septembre 2017
Bank of Greece Securities Settlement System (BOGS) SIX SIS Ltd (Switzerland) CSD: Depozitarul Central S.A. (Romania) Malta Stock Exchange	Monte Titoli S.p.A. (Italy)	Interbolsa (Portugal) National Bank of Belgium Securities Settlement System (NBB-SSS)	Euroclear ESES (France, Netherlands, Belgium) VP LUX S.à.r.l. (Luxembourg) VP Securities A/S (Denmark)	Clearstream Banking A.G. (Germany) LuxCSD S.A. (Luxembourg) Központi Elszámolóház és Értéktár Zrt. - KELER (Hungary) Österreichische Kontrollbank Aktiengesellschaft (Austria) KDD - Centralna klirinško depotna družba, d.d. (Slovenia) Centrálny depozitár cenných papierov SR, a.s. (Slovakia)	Iberclear - BME Group (Spain) Euroclear Finland Oy 3 Baltic CSDs : LCD - Latvijas Centrālais depozitārjs (Latvia) Lietuvos centrinis vertybių popierių depozitoriumas (Lithuania) ASEesti Väärtpaperikeskus (Estonia)

1.6.5 LuxCSD

LuxCSD S.A. (LuxCSD), le dépositaire central de titres luxembourgeois, a été créé en juillet 2010 par la BCL et la société Clearstream International S.A. dans le cadre d'un partenariat à parts égales. LuxCSD fournit des services de dénouement de transactions sur titres en monnaie de banque centrale.

Le groupe Clearstream en est l'opérateur, ce qui permet à LuxCSD de bénéficier de synergies opérationnelles et d'une plate-forme informatique.

LuxCSD fournit principalement les services suivants :

- le dénouement de transactions sur titres en monnaie de banque centrale ;
- le dénouement de transactions sur titres franco ;
- le dénouement direct contre des contreparties auprès de CBL ou auprès de marchés domestiques⁴³ ;
- l'émission de titres avec dénouement en monnaie de banque centrale ou franco ;
- la conservation des titres déposés ;
- le routage d'ordres dans des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) ;
- l'émission de LEI⁴⁴ (Legal Entity Identifier) pour des entités juridiques luxembourgeoises ;
- un accès national à T2S depuis le 6 février 2017.

Les titres émis et admis dans LuxCSD peuvent être des obligations, actions ou OPCVM, domiciliés ou non au Luxembourg.

Suite à son évaluation positive comme correspondant aux standards utilisateurs de l'Eurosystème, et donc à sa désignation comme infrastructure éligible pour la collatéralisation vis-à-vis de l'Eurosystème, LuxCSD et ses liens approuvés par l'Eurosystème peuvent être utilisés par les contreparties luxembourgeoises pour collatéraliser des opérations de crédit avec l'Eurosystème. Les liens approuvés de LuxCSD sont ceux avec

⁴³ A partir d'un compte qu'il détient dans LuxCSD, un client de LuxCSD peut dénouer des transactions avec des contreparties ayant elles-mêmes un compte dans LuxCSD, mais également avec des contreparties ayant un compte dans CBL ou dans l'un des nombreux systèmes de règlement sur titres domestiques avec lesquels CBL a un lien.

⁴⁴ Le LEI est un identifiant unique et universel qui permet d'identifier de façon univoque les entités juridiques (autres que des personnes physiques) impliquées dans les transactions financières.

CBL, ainsi que les liens relayés avec des CSD d'Allemagne, d'Autriche, de Belgique, de France, de Grèce, d'Italie, des Pays-Bas et de Slovaquie.

1.7 STABILITÉ FINANCIÈRE ET SURVEILLANCE PRUDENTIELLE

1.7.1 Surveillance macro-prudentielle

En matière de stabilité financière, le mandat de la Banque centrale du Luxembourg (BCL) est fondé sur le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) – en vertu de sa participation à l'Eurosystème – et sur la législation nationale.

Au niveau européen, l'article 127 (5) TFUE prévoit que le Système européen de banques centrales (SEBC), en plus de ses missions fondamentales, contribue « à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements de crédit et la stabilité du système financier ».

L'UE s'est dotée de nouvelles règles prudentielles (CRD IV et le CRR⁴⁵) pour le système bancaire⁴⁶. Les règles ont été mis en œuvre au Luxembourg notamment au travers de la transposition de la CRD IV⁴⁷. Le Règlement CRR étant d'application directe, il n'y a pas lieu de le transposer en droit national.

Les Etats membres disposent désormais d'une base légale commune qui comporte plusieurs instruments macro-prudentiels.

A l'échelle nationale, l'article 2 (6) de la loi organique de la BCL stipule que : « [...] la Banque centrale coopère avec le Gouvernement et avec les autorités de surveillance prudentielle au niveau national ainsi qu'avec les autres banques centrales au niveau communautaire et international afin de contribuer à assurer la stabilité financière, notamment au sein des comités institués à cet effet ». Conformément à la recommandation du Comité européen du risque systémique (CERS)⁴⁸ concernant le mandat macro-prudentiel des autorités nationales, le Luxembourg s'est doté, en avril 2015, d'une autorité macro-prudentielle nationale à savoir le « Comité du risque systémique⁴⁹ ». Au sein de ce comité, la BCL est amenée à jouer un rôle de premier plan dans la surveillance macro-prudentielle⁵⁰ et assure le secrétariat du comité, lequel est placé sous l'autorité hiérarchique de son Directeur général. Dans ce contexte, le secrétariat est notamment en charge de la préparation des réunions, de la rédaction des recommandations et avis ainsi que de la conduite des analyses macro-prudentielles nécessaires à la prise de décisions par le comité. De surcroît, en raison du rôle des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres au sein du système financier, le législateur national a conféré à la BCL la surveillance de cette composante.⁵¹

1.7.1.1 Surveillance macro-prudentielle au Luxembourg

Bien que le cadre légal instituant le Comité du risque systémique au Luxembourg ait été mis en place en 2015, la BCL est déjà impliquée depuis plusieurs années dans la surveillance des risques systémiques, c'est-à-dire des risques susceptibles d'affecter la stabilité du système financier national dans son ensemble. A cette fin, la BCL doit être en mesure d'identifier et de mesurer l'accumulation des risques à travers le temps et leur distribution dans le système financier. Toutefois, en raison de l'importance de la composante bancaire et de

45 CRD IV : en anglais : *Capital Requirement Directive IV* ;
CRR : en anglais : *Capital Requirement Regulation*.

46 Cf. le Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (Règlement CRR) et la Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE [Directive CRD IV].

47 Transposée par la loi du 23 juillet 2015.

48 Recommandation du Comité européen du risque systémique du 22 décembre 2011 (CERS/2011/3) ;
En anglais : *European Systemic Risk Board [ESRB]*.

49 Loi du 1^{er} avril 2015 portant création d'un Comité du risque systémique et modifiant la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg.

50 Voir Sous-recommandation B-3 de la Recommandation du Comité européen du risque systémique du 22 décembre 2011 concernant le mandat macro-prudentiel des autorités nationales (CERS/2011/3).

51 Article 2 (5) de la loi organique de la BCL.

celle des fonds d'investissement, les analyses conduites accordent une place prépondérante à l'évaluation des risques au sein de ces deux composantes prédominantes du secteur financier national. Dans ce cadre et au vu des évolutions récentes de la régulation européenne relative au système bancaire parallèle⁵² et compte tenu de son importance, la BCL a engagé de nombreuses analyses afin de mesurer le degré d'interdépendance entre les fonds d'investissement et le secteur bancaire, de modéliser les fragilités susceptibles d'affecter les fonds d'investissement par l'intermédiaire des estimations des niveaux des probabilités de défaut. La dimension temporelle du risque est analysée en surveillant des indicateurs tels que le cycle du crédit, les prix des actifs, le niveau d'effet de levier, l'importance des asymétries d'échéances ou encore les autres indicateurs spécifiques à la liquidité.

De plus, dans le cadre de la publication annuelle de la revue de stabilité financière, la BCL a eu recours en 2016 à une multitude d'indicateurs pour évaluer la stabilité financière de la place de Luxembourg tels que les probabilités de défaut, les z-scores⁵³ et l'indice de vulnérabilité. Des mesures de vulnérabilité pour les organismes de placement collectif (OPC) ont également été construites afin de mesurer le risque de crédit systémique induit principalement par les interconnexions entre les différentes catégories de fonds d'investissement, mais aussi par l'interaction entre ces dernières et l'environnement macroéconomique. La dimension intersectorielle du risque systémique est analysée à l'aide de multiples outils qui permettent d'évaluer les interdépendances et l'importance des liens entre institutions financières.

Pour représenter les liens interbancaires domestiques et transfrontaliers, l'approche adoptée au sein de la BCL privilégie les méthodes d'analyse du réseau nodal (*network analysis*) en exploitant les bases de données en sa possession. Une importance particulière a été accordée en 2016 aux interconnexions entre le secteur bancaire, notamment les banques dépositaires, et les fonds d'investissement. Aussi, la construction d'un indice, dit « indice alpha », permet de mesurer les vulnérabilités potentielles induites par un degré de connexions⁵⁴. A titre d'exemple, les deux graphiques ci-dessous illustrent l'approche par laquelle la BCL extrait l'importance des risques sous-jacents aux renforcements des liens entre les composantes du système financier luxembourgeois. Ainsi, toute progression significative de l'indice alpha est analysée de manière granulaire afin d'identifier les acteurs pertinents et les raisons sous-jacentes à une telle évolution.

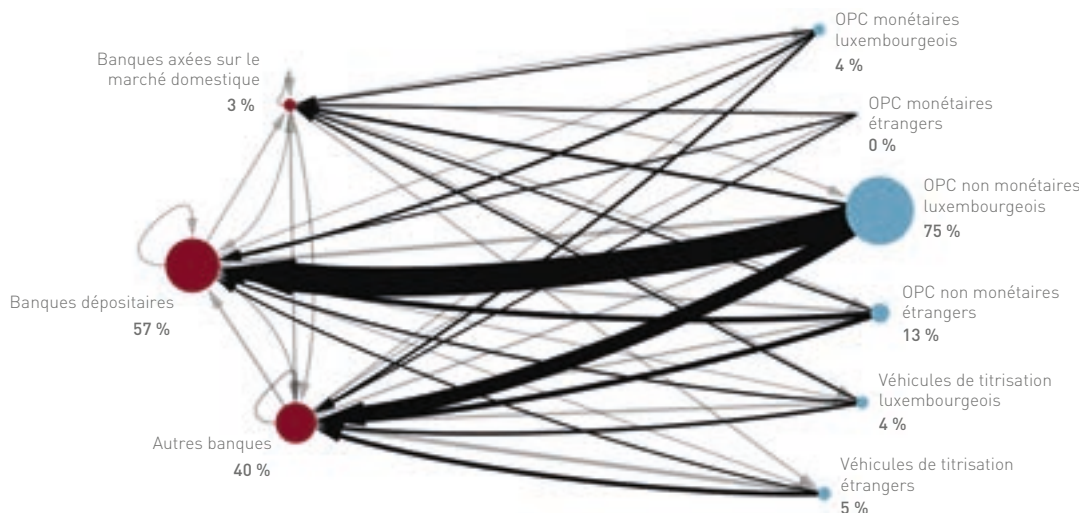
52 En anglais : *shadow banking system*.

53 Le z-score est une approximation de la distance par rapport au seuil de défaillance (DD) d'une banque ou d'une société quelconque. La différence fondamentale entre le z-score et la DD est d'ordre statistique. Elle se situe dans la nature des données exploitées pour l'évaluation de la solidité financière des banques (données bilantaires vs données du marché).

54 L'indice alpha est une mesure du ratio du nombre des circuits fondamentaux observés dans le réseau par rapport au nombre maximal possible. Sa valeur est cantonnée à un intervalle de 0 à 1.

Graphique 16:

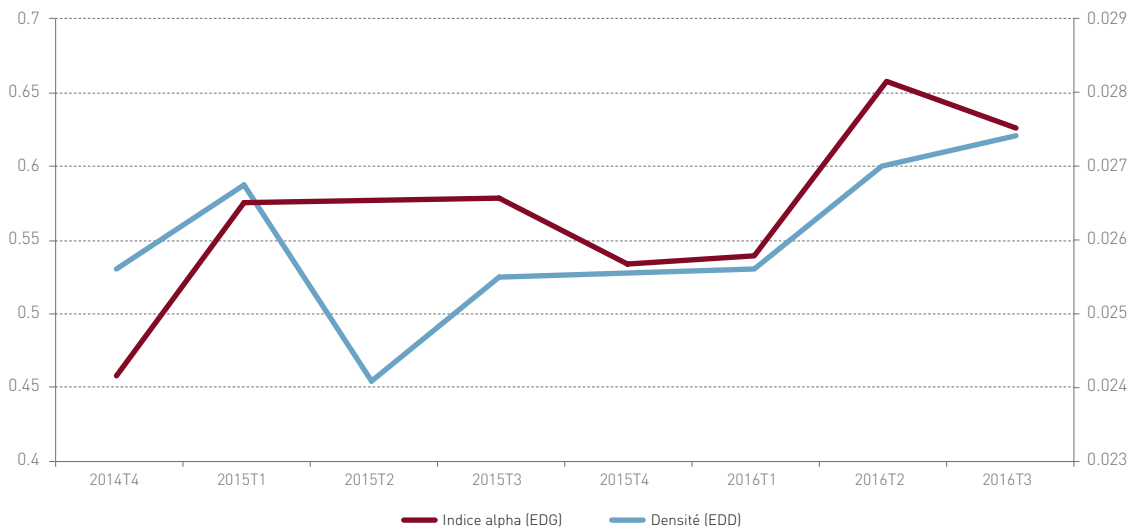
Réseau des expositions des banques luxembourgeoises aux OPC domestiques et étrangères
[expositions nominales, 2016T3]



Source: BCL

Graphique 17:

Evolution trimestrielle de l'indice alpha: 2014T4 - 2016T3



Source: BCL

La BCL mène également des travaux visant à modéliser le lien entre la sphère financière et l'économie réelle ainsi qu'à la construction de modèles dédiés aux tests de résistance et à l'analyse de la liquidité des banques en présence de chocs. Dans ce contexte, il y a lieu de souligner que certains indicateurs développés par la BCL présentent une approche prospective. En effet, afin d'être en mesure d'anticiper les risques que des fragilités apparaissent au sein du secteur bancaire, la BCL accorde une importance particulière aux évolutions de son indicateur synthétique de vulnérabilité financière ainsi qu'aux résultats des tests de résistance macro-prudentiels.

La BCL prête également attention aux évolutions des prix de l'immobilier résidentiel et aux vulnérabilités potentielles que ces dynamiques pourraient provoquer au niveau des ménages ou des institutions de

crédit par exemple. Pour ce faire, elle a notamment développé un modèle économétrique, intégrant des contraintes d'offre et de demande, qui lui permette d'évaluer les risques de manière trimestrielle. Ces résultats sont intégrés au tableau de bord des risques systémiques au Luxembourg mis en place par la BCL et dont les premiers résultats semblent concluants. Ce tableau est composé d'un ensemble d'indicateurs quantitatifs et qualitatifs visant à détecter l'émergence éventuelle de risques systémiques au sein d'une composante du système financier et/ou dans un secteur économique d'intérêt pour la stabilité financière. L'information contenue dans ce tableau pourrait servir d'outil pour évaluer dans quelle mesure les objectifs intermédiaires de la politique macro-prudentielle sont atteints. Le tableau de bord incorpore une multitude d'indicateurs tels que le cycle financier luxembourgeois, et les interdépendances dans le secteur financier.

Ce tableau de bord est enrichi par des études spécifiques visant à appréhender l'émergence de nouveaux risques suite au changement de l'environnement réglementaire. Dans ce cadre, plusieurs analyses ont été conduites afin de quantifier l'impact sur les établissements de crédit luxembourgeois de l'introduction des nouveaux ratios de liquidité et de levier adoptés par le Comité de Bâle (Bâle III).

La BCL a appliqué les critères définis par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire⁵⁵ ainsi que les lignes directrices développées par l'Autorité bancaire européenne (ABE)⁵⁶ afin d'identifier les banques à caractère systémique au Luxembourg. Cette identification se base sur une série d'indicateurs qui prennent en considération certains paramètres pertinents tels que la taille de l'institution, son niveau d'interconnexion et la probabilité que d'autres banques puissent fournir des services similaires en cas de défaut (c'est-à-dire son niveau de substituabilité). De plus, la BCL participe aux travaux du groupe constitué pour établir des normes en matière de supervision macro-prudentielle.

Au sein du Conseil de stabilité financière⁵⁷, l'instance internationale en charge du suivi et de la formulation des recommandations concernant le système financier mondial, la BCL est membre du groupe régional consultatif pour l'Europe. Par ailleurs, dans le cadre de la mise en œuvre opérationnelle du Mécanisme de supervision unique (MSU)⁵⁸, la BCL participe déjà aux groupes dédiés à la gestion de crise et à l'analyse du risque. Elle est également active dans le comité permanent « réglementation et politiques » de l'ABE ainsi que dans un sous-groupe sur la gestion de crise.

Avec l'instauration du MSU, la BCE est maintenant en charge de tâches macro-prudentielles. Bien que les autorités nationales restent en premier lieu responsables de la mise en œuvre des mesures macro-prudentielles, la BCE peut, en coordination avec ces autorités, prendre les mesures définies dans le règlement du Conseil concernant les politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit⁵⁹.

Les mesures à la disposition de la BCE comprennent la fixation des coussins de fonds propres tels que définis dans la CRD IV ainsi que les mesures prévues dans le cadre de l'article 458 du CRR⁶⁰, tels que les pondérations de risque pour faire face aux bulles dans le secteur de l'immobilier, les exigences de liquidité, les exigences de publication d'information, ou encore la limitation des expositions au sein du secteur financier. Dans ce contexte, un Comité de stabilité financière (FSC)⁶¹ a été établi afin d'aider les organes décisionnels à honorer les responsabilités qui leur sont conférées en matière de surveillance prudentielle et de stabilité du système financier.

Dans l'exercice de ses fonctions en matière de surveillance macro-prudentielle, la BCL contribue aux différents comités et groupes de travail du SEBC, tels que le FSC et ses sous-structures. Celles-ci incluent notamment deux sous-groupes consacrés à la politique et l'analyse macro-prudentielles. La BCL est également présente dans le groupe de travail sur la gestion et la résolution des crises et dans les groupes d'experts en charge des actes législatifs et des projets de normes techniques.

55 En anglais : *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS).

56 En anglais : *European Banking Authority* (EBA).

57 En anglais : *Financial Stability Board*, (FSB).

58 En anglais : *Single Supervisory Mechanism* (SSM).

59 Voir Règlement (UE) N° 1024/2013 du conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit.

60 Voir note en bas de page n° 46.

61 En anglais : *Financial stability committee* (FSC).

A ce stade, la politique macro-prudentielle dans le cadre du MSU doit encore relever certains défis. En particulier, il convient d'œuvrer à l'harmonisation des instruments afin de faciliter la conduite de cette politique. De plus, il apparaît comme essentiel que la BCE poursuive une étroite collaboration avec le CERS dont les responsabilités s'étendent à l'échelle de l'ensemble du système financier de l'UE.

1.7.1.2 Comité européen du risque systémique

Le CERS regroupe plus de 70 institutions (banques centrales, autorités de supervision financière nationales et européennes, Commission européenne, etc.) et se compose d'un Conseil général⁶² et d'un Comité de pilotage⁶³. Les travaux techniques sont menés par un Comité technique consultatif⁶⁴ regroupant des experts des institutions membres ainsi que par un Comité scientifique consultatif⁶⁵ composé d'experts académiques.

Dans le cadre de cette structure, les banques centrales jouent désormais un rôle de premier plan dans la surveillance macro-prudentielle européenne en raison de leur expertise et de leurs responsabilités existantes en matière de stabilité financière. Le Gouverneur de la BCL est un membre avec droit de vote du Conseil général du CERS, seul organe décisionnel de ce comité. Par ailleurs, les autorités nationales de surveillance sont associées au Conseil général en tant que membres ne disposant pas de droit de vote afin de partager leur expertise et leurs informations spécifiques. A cet égard, la BCL est représentée au Conseil général comme autorité de supervision en matière de liquidité, selon un principe de rotation avec les autres autorités nationales de supervision. Enfin, la BCL partage son expertise en matière d'analyse macro-prudentielle financière, monétaire et statistique à travers la participation de ses collaborateurs aux analyses et travaux techniques menés par les différentes composantes du CERS.

Le CERS a pour mission de déceler les risques macro-prudentiels à l'échelle du système financier européen dans son ensemble et d'émettre des alertes et des recommandations claires qui doivent être suivies et traduites dans les faits selon une approche du type « se conformer ou s'expliquer » pour les destinataires des recommandations du CERS.

Les réunions plénières ordinaires du Conseil général du CERS ont lieu au moins quatre fois par an. Au cours de l'année 2016, les travaux du CERS ont été principalement consacrés aux domaines suivants :

- l'identification et l'évaluation de risques généraux de nature systémique, suivies de discussions sur les réponses macro-prudentielles à apporter, avec notamment une revue annuelle du tableau de surveillance du risque systémique ;
- la poursuite de l'évaluation des risques relatifs au marché immobilier résidentiel à l'échelle de l'Union européenne dont les résultats, publiés en novembre 2016⁶⁶, font suite à un premier rapport réalisé en 2015⁶⁷. Sur la base de ces résultats, le CERS a émis des alertes à l'intention des pays européens, dont le Luxembourg, pour lesquels les vulnérabilités sont les plus significatives. Par ailleurs, le CERS a adopté la Recommandation CERS/2016/14⁶⁸ afin d'inviter ses membres à compléter la collecte des données relative au marché immobilier et permettre à l'avenir une meilleure identification des risques dans ce secteur ;
- l'amélioration du cadre macro-prudentiel européen dans le cadre de la coordination des membres en ce qui concerne les effets transfrontaliers des mesures macro-prudentielles adoptées à l'échelle nationale. Ainsi, la recommandation CERS/2015/2 « sur l'évaluation des effets transfrontaliers et la réciprocity volontaire des mesures de politique macro-prudentielle » a fait l'objet de deux modifications en 2016 (Recommandations CERS/2016/3 et CERS/2016/4).

62 En anglais : *General Board*.

63 En anglais : *Steering Committee*.

64 En anglais : *Advisory Technical Committee*.

65 En anglais : *Advisory Scientific Committee*.

66 CERS (2016). *Vulnerabilities in the EU residential real estate sector*.

67 CERS (2015). *ESRB reports on residential and commercial real estate and financial stability in the EU*.

68 CERS/2016/14 on closing real estate data gaps.

- l'identification des outils d'analyse en matière de risque systémique et les instruments macro-prudentiels que le CERS pourrait développer au cours des prochaines années, notamment en direction des activités financières dites « non bancaires »⁶⁹ pratiquées par les compagnies d'assurance, les fonds de pension, les fonds d'investissement et les « Autres institutions financières ».

Avec l'entrée en vigueur de la CRD IV et du CRR le 1^{er} janvier 2014, le CERS a été amené à exercer de nouvelles responsabilités dans les domaines suivants :

- l'établissement d'orientations concernant le calcul du coussin de fonds propres contra-cyclique et les variables permettant de guider les phases d'accumulation et de relâchement de ce coussin ;
- l'élaboration de deux rapports relatifs au marché immobilier résidentiel et commercial ;
- l'émission d'avis suite à la notification de certaines mesures macro-prudentielles⁷⁰. A cette fin, une équipe d'évaluation du CERS a été formée en tant que sous-structure permanente du Comité technique consultatif pour évaluer les mesures macro-prudentielles notifiées et préparer les opinions du CERS. Cette équipe est notamment composée de neuf représentants de banques centrales d'Etats membres désignés par le Conseil général.

La BCL contribue aux travaux des sous-structures du CERS au travers du Comité technique consultatif et de ses trois sous-structures relatives aux instruments macro-prudentiels, à l'identification et la catégorisation du risque systémique et à l'analyse macro-prudentielle.

La BCL participe à plusieurs groupes d'experts du CERS concernant la liquidité de marché, les transactions de financement des opérations sur titres ainsi que les effets transfrontaliers de la politique macro-prudentielle et la réciprocité des mesures. La BCL est aussi présente dans différents sous-groupes, tels que le comité de rédaction des commentaires macro-prudentiels et les « *task forces* » pour les tests de résistance et pour le développement d'une cartographie du risque systémique par objectifs intermédiaires.

L'implication de la BCL en matière de supervision macro-prudentielle s'est considérablement accrue suite à la mise en place du CERS mais également depuis la mise en place au niveau national du Comité du risque systémique et les nouvelles missions engendrées par l'attribution de son secrétariat à la BCL.

1.7.1.3 Secrétariat du Comité du risque systémique

Suite à la recommandation du CERS du 22 décembre 2011, la mise en place d'un cadre macro-prudentiel au Luxembourg a été concrétisée par l'adoption de la loi du 1^{er} avril 2015⁷¹. Ainsi, sur base de celle-ci, le législateur luxembourgeois a opté pour une forme collégiale en ce qui concerne la structure de l'autorité macro-prudentielle et a, de ce fait, créé un Comité du risque systémique (le Comité) composé de toutes les autorités nationales exerçant un rôle en matière de stabilité financière. Le Comité est composé de quatre membres, à savoir (i) le Gouvernement, (ii) la Banque centrale du Luxembourg (BCL), (iii) la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF), et (iv) le Commissariat aux assurances (CAA). Les institutions membres du comité sont représentées, respectivement, par (i) le membre du Gouvernement ayant dans ses attributions la place financière, (ii) le Directeur général de la BCL, (iii) le Directeur général de la CSSF, et (iv) le Directeur du CAA. De même, quatre membres suppléants issus de ces mêmes institutions siègent au niveau de ce Comité et remplacent leurs membres respectifs en cas d'absence. Le Comité est présidé par le membre du Gouvernement et en son absence par le Directeur général de la BCL.

La forme collégiale du Comité témoigne de la volonté du législateur luxembourgeois de couvrir l'ensemble des pans du secteur financier national afin de prévenir l'émergence ou d'atténuer d'éventuelles sources de risques systémiques ainsi que toute contagion d'un secteur à l'autre. Une telle approche holistique du

⁶⁹ CERS (2016). Macroprudential policy beyond banking: an ESRB strategy paper.

⁷⁰ Voir l'article 458 de la CRR et l'article 133 de la CRD IV.

⁷¹ Loi du 1^{er} avril 2015 portant création d'un comité du risque systémique et modifiant la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg.

système financier se dénote également par la composition même du secrétariat du comité, lequel compte parmi ses membres, un correspondant par autorité représentée au sein du Comité.

En tant qu'organe décisionnel, le Comité s'appuie sur son secrétariat, lequel joue un rôle essentiel dans la préparation des réunions et la conduite des analyses en matière macro-prudentielle. Ainsi, eu égard à l'expertise des banques centrales en matière de politique macro-prudentielle, et conformément au rôle de premier plan qui leur est conféré de par la recommandation du CERS⁷², le législateur luxembourgeois a attribué le secrétariat du Comité à la BCL, sous l'autorité hiérarchique de son Directeur général.

Ceci étant, outre les fonctions usuelles propres à un secrétariat, sa composition et son expertise, issus des différents départements de la BCL, lui fournissent de véritables capacités d'identification, d'évaluation et d'analyse des risques systémiques susceptibles d'émerger dans les principales composantes du système financier national.

L'établissement d'un programme annuel entre le secrétariat du Comité et le Département Economie et Recherche de la BCL permettra aux membres du Comité de s'appuyer sur des analyses variées dans leur prise de décisions. Par ailleurs, le secrétariat s'applique à renforcer la coopération et l'échange d'informations entre les autorités membres du Comité.

Dans cet esprit, le Comité a décidé la création de deux groupes de travail afin de mieux appréhender et de quantifier les risques associés aux activités non bancaires pratiquées par le « secteur bancaire parallèle ». Le premier groupe nommé « *Parallel Banking – Autres Institutions Financières* » est présidé par la BCL et a pour mission d'améliorer la collecte des données sur ces acteurs afin d'en préciser les contours et les risques qu'ils véhiculent. Le second groupe « *Parallel Banking – Interconnexions entre le secteur des fonds d'investissement et le secteur financier* », présidé par la CSSF, auquel la BCL apporte son expertise, s'intéresse notamment aux risques de contagion entre les organismes de placement collectif (OPC) et les institutions de crédit.

Conformément à ses prérogatives, le Comité a adopté en 2016 plusieurs recommandations afin, d'une part, de répondre aux sollicitations du CERS concernant le principe de réciprocité des mesures macro-prudentielles prises par d'autres pays européens et, d'autre part, de renforcer la résilience du système financier national. Le Comité a donc adopté les recommandations et émis les avis suivants :

- Recommandations (CRS/2016/001), (CRS/2016/003) et (CRS/2016/006) concernant la fixation du taux de coussin contracyclique respectivement pour le second, troisième et quatrième trimestre de l'année 2016 ;
- Recommandation (CRS/2016/002) concernant la reconnaissance automatique des taux de coussin contracyclique durant la période de transition ;
- Avis et recommandation (CRS/2016/004) concernant la pondération des risques appliquée à l'ensemble des expositions sur la clientèle de détail (non PME) garanties par des biens immobiliers résidentiels au Luxembourg ;
- Recommandation (CRS/2016/005) relative à la réciprocité de la mesure de majoration des pondérations de risque au titre des expositions garanties par une sûreté portant sur un bien immobilier résidentiel situé en Belgique adoptée par la Banque nationale de Belgique ;
- Avis (CRS/2016/007) relatif à la désignation annuelle et au réexamen du calibrage du coussin pour les autres établissements d'importance systémique ;
- Avis (CRS/2016/008) relatif à la réciprocité de la mesure macro-prudentielle estonienne dans le cadre du *Systemic Risk Buffer* (SRB) adoptée par l'Eesti Pank.

⁷² Sous-recommandation B3 de la Recommandation du CERS du 22 décembre 2011 concernant le mandat macro-prudentiel des autorités nationales.

1.7.2 Supervision micro-prudentielle

1.7.2.1 Surveillance des liquidités

La mission de surveillance des liquidités des opérateurs de marché a été confiée à la BCL par le biais d'une modification apportée à sa loi organique par la loi du 24 octobre 2008⁷³. La surveillance des liquidités des opérateurs de marché vise principalement à appréhender la situation de liquidité et la gestion du risque de liquidité des opérateurs individuels. Les failles dans la gestion du risque de liquidité de certains acteurs ayant été une des principales causes des turbulences financières de 2008, la gestion de la liquidité et du risque y afférent a fait l'objet d'une attention particulière de la part des autorités de supervision au plan international au cours des dernières années.

La réglementation des liquidités est par ailleurs importante pour une banque centrale puisque, d'une part, celle-ci agit comme fournisseur de liquidités du système financier en temps normal et en temps de crise, et, d'autre part, peut détecter, voire empêcher, un enchaînement de défaillances sur les marchés, limitant ainsi le risque systémique.

La mission de surveillance des liquidités est aussi une fonction de support essentielle pour les analyses de la stabilité financière et des risques systémiques et vise notamment à analyser l'interconnexion entre les différents opérateurs de marché ainsi que les risques de contagion. La fonction de surveillance des opérateurs de marché est ainsi un fournisseur important de données et d'informations pour le domaine de la stabilité financière.

La mission de surveillance des liquidités s'exerce principalement à l'égard des établissements de crédit, qui sont les contreparties de la BCL dans les opérations de politique monétaire. Cette surveillance se place depuis 2014 dans le cadre du mécanisme de surveillance unique (MSU).

1.7.2.1.1 Surveillance du risque de liquidité des établissements de crédit établis au Luxembourg dans le cadre du Mécanisme de surveillance unique

Dans le cadre de la mise en œuvre de l'Union bancaire et de l'établissement d'un MSU, la BCE est depuis le 4 novembre 2014 responsable de la surveillance de toutes les banques de la zone euro.

Cette surveillance est effectuée directement par la BCE pour les banques et les groupes bancaires considérés comme étant « importants », y inclus leurs filiales et succursales, tandis qu'elle est confiée aux autorités compétentes nationales pour les banques dites « moins importantes », sous la responsabilité ultime de la BCE.

Les principaux critères d'inclusion retenus dans le Règlement MSU⁷⁴ pour définir l'importance d'une banque, s'appliquent au niveau de consolidation le plus élevé et sont :

- la taille (une valeur totale des actifs supérieure à € 30 milliards) ;
- l'importance pour l'économie de l'UE ou d'un Etat membre participant (une valeur totale des actifs supérieure à 20 % du PIB de l'Etat membre participant, sauf si la valeur totale des actifs est inférieure à € 5 milliards), et
- l'importance des activités transfrontalières de l'établissement.

La surveillance quotidienne des établissements de crédit « importants » est menée par des équipes de surveillance prudentielle conjointes (JST)⁷⁵, comprenant des membres du personnel de la BCE et des autorités compétentes, y inclus des banques centrales nationales.

⁷³ La loi du 24 octobre 2008 portant amélioration du cadre législatif de la place financière du Luxembourg.

⁷⁴ Règlement (UE) n°1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit.

⁷⁵ En anglais : *Joint Supervisory Teams* (JST).

La BCL participe aux JST des banques importantes établies à Luxembourg, ainsi qu'à certains JST de banques importantes établies dans d'autres Etats membres de la zone euro ayant des filiales au Luxembourg, pour contribuer à la surveillance du risque de liquidité. Dans ce cadre, la surveillance du risque de liquidité est conduite sur base de méthodologies et de standards communs élaborés conjointement par la BCE, les autorités compétentes et les banques centrales nationales du MSU. Etant donné que les banques « moins importantes » sont surveillées directement par les autorités au niveau national, la BCL continue à surveiller le risque de liquidité des banques moins importantes établies au Luxembourg, en coopération avec la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF).

Au sein des JST, ainsi que dans le contexte de la surveillance des banques « moins importantes », la BCL contribue activement aux évaluations annuelles du risque de liquidité des banques réalisées dans le cadre du *Supervisory Review and Evaluation Process* (SREP), afin de déterminer l'adéquation de leur gestion du risque de liquidité et des ressources de liquidité. Dans ce contexte, des réunions sur place ont été effectuées en 2016 pour appréhender de manière plus détaillée le cadre de gestion du risque de liquidité de ces banques. Par ailleurs, des tâches récurrentes telles que le contrôle des reportings prudentiels de liquidité (LCR, NSFR, *Additional monitoring metrics for liquidity*⁷⁶, *Asset encumbrance*, *Funding plan*) et l'analyse régulière de la situation de liquidité ont été effectuées dans le cadre de la surveillance de la liquidité des banques selon un plan de travail préétabli.

Au-delà de la surveillance des liquidités proprement dite, la BCL est également représentée, conjointement avec la CSSF, au Conseil de surveillance prudentielle⁷⁷, qui planifie et accomplit les missions de surveillance du MSU et propose des projets de décision en vue d'une adoption par le Conseil des gouverneurs. Dans ce contexte, une cellule de coordination interdépartementale a été mise en place au niveau de la BCL. Cette cellule de coordination MSU assure, en coopération étroite avec la CSSF, le suivi de l'ensemble des dossiers et projets de décision soumis au Conseil de surveillance prudentielle et au Conseil des gouverneurs. En 2016, la cellule de coordination a ainsi traité plus de 1 700 procédures écrites soumises pour décision et elle a préparé les réunions du Conseil de surveillance prudentielle, qui se réunit en règle générale deux fois par mois.

Dans le cadre du MSU, la BCL participe par ailleurs aux travaux de différents groupes et comités institués au niveau de la BCE. Ces groupes et comités assistent le Conseil de surveillance prudentielle dans sa prise de décision.

1.7.2.1.2 Outils pour la surveillance des liquidités

Au-delà des travaux de surveillance effectués dans le cadre du MSU, la BCL effectue un suivi permanent des opérateurs de marché au niveau local. Ce suivi repose sur l'analyse régulière d'informations de nature qualitative et quantitative au niveau des opérateurs individuels et à un niveau agrégé. Afin d'avoir un suivi au quotidien de la situation de liquidité des opérateurs de marché, la BCL a notamment mis en place un *reporting* journalier sur la situation de liquidité des établissements de crédit. Ce *reporting*, introduit en 2010, s'applique à un échantillon d'établissements de crédit et permet à la BCL d'évaluer la situation de liquidité de ces établissements au jour le jour. Sont soumis à ce *reporting* principalement les établissements de crédit de taille importante ainsi que les établissements de crédit qui interviennent en tant que contreparties dans la politique monétaire.

A partir d'une base de données contenant les données historiques reprises dans le *reporting* de liquidité journalier, la BCL a développé un outil d'analyse qui permet d'appréhender la situation de la liquidité à court terme des établissements de crédit et l'évolution de la situation de la liquidité au fil du temps sur une base individuelle. Parallèlement, la BCL a développé un outil d'analyse qui permet d'évaluer les vulnérabilités des établissements de crédit individuels en termes de liquidité, mais aussi d'identifier les risques de liquidité au niveau agrégé. Cet outil a été complété par le développement d'une liste de contrôle identifiant tous les établissements de crédit ayant subi une détérioration de leur situation au-delà d'un certain seuil au cours du trimestre écoulé, tout en relevant les facteurs explicatifs étant à l'origine d'une telle détérioration.

⁷⁶ Règlement d'exécution (UE) 2016/313 de la Commission du 1^{er} mars 2016 portant modification du règlement d'exécution (UE) n° 680/2014 en ce qui concerne les éléments du suivi de la liquidité supplémentaires.

⁷⁷ En anglais : *Supervisory Board*.

Par ailleurs, toutes les informations des *reportings* prudentiel et statistique disponibles par entité surveillée sont synthétisées sous forme de tableaux de bord uniques. Il convient de porter une attention particulière aux nouveaux standards de liquidité, le ratio de liquidité à court terme⁷⁸ et le ratio structurel de liquidité à long terme⁷⁹. Ce *reporting* est obligatoire pour tous les établissements de crédit sur une base individuelle et consolidée. Conformément à l'acte délégué⁸⁰ stipulant des spécifications pour le LCR ainsi que les détails relatifs à sa période d'introduction progressive, le LCR est devenu une norme contraignante au 1^{er} octobre 2015. L'exigence minimale de couverture des besoins de liquidité a été fixée à 60 % à compter de cette date, à 70 % au 1^{er} janvier 2016, à 80 % au 1^{er} janvier 2017 et sera augmentée à 100 % au 1^{er} janvier 2018. La BCL effectue des contrôles sur les rapports remis par les banques « importantes » et « moins importantes » et a mis en œuvre un modèle lui permettant de procéder à des simulations du NSFR.

Suite à l'introduction des *reportings* prudentiels de liquidité mentionnés ci-devant (voir 1.7.2.1.1), un projet visant à implémenter des outils automatisés de traitement et d'exploitation de ces données a été lancé au courant de l'année 2016. Les rapports de liquidité étant complexes et hétérogènes par leur nature et leurs sources de données, chaque traitement analytique requiert le développement de solutions sur mesure. L'objectif de ce projet est d'offrir aux superviseurs des fonctionnalités analytiques performantes et conviviales pour faciliter une évaluation efficace et efficiente de la situation de liquidité des banques dans le processus de supervision.

Suite aux recommandations du CERS concernant les prêts en devises, le financement des établissements de crédit en dollars américains et le financement des établissements de crédit, la BCL effectue aussi un suivi particulier de ces positions sur une base trimestrielle, tant au niveau individuel qu'au niveau agrégé. Enfin, un rapport journalier avec certains indicateurs des marchés financiers a également été développé. L'ensemble de ces outils permet de réaliser les analyses nécessaires dans le cadre de la mission de surveillance de la BCL en matière de liquidités.

Au niveau de la communication et de l'échange d'information au sein du MSU, un système de gestion de l'information, dénommé « IMAS⁸¹ », a été mis en place permettant l'échange d'informations entre la BCE et les autorités de supervision nationales. Dans une première phase, cet outil a été mis en place pour la supervision des banques « importantes ». Ainsi, IMAS fournit un certain nombre d'outils qui répliquent la méthodologie et les standards communs établis par le MSU et contribue à organiser et à mener le processus de supervision des établissements de crédit importants de manière coordonnée. En outre, IMAS met à disposition les informations clés relatives à ces banques et est connecté à un outil de *reporting* et de gestion de documents. En tant que participant dans les JST, la BCL s'est connectée à cet outil. Par ailleurs, il a été décidé d'inclure également les établissements de crédit « moins importants » dans IMAS en vue de soutenir les autorités nationales compétentes dans leur activité de surveillance. Ce projet a été lancé au courant de l'année 2016.

1.7.2.1.3 Coopération nationale et internationale

La BCL continue de participer aux groupes de travail dédiés à la liquidité au niveau du Comité de Bâle et de l'Autorité bancaire européenne (ABE). La BCL participe aussi au Conseil des autorités de surveillance de l'ABE ainsi qu'à d'autres comités et sous-groupes qui sont pertinents dans le contexte de sa mission de surveillance. L'implication dans ces comités et groupes de travail se fait, en règle générale, conjointement avec la CSSF.

1.7.2.2 Oversight

La surveillance des infrastructures de marché et la promotion du bon fonctionnement des infrastructures de paiement et de règlement des opérations sur titres constituent des missions essentielles du Système européen de banques centrales (SEBC) en raison du rôle important de ces infrastructures dans la mise en

78 En anglais : *Liquidity Coverage Ratio* (LCR).

79 En anglais : *Net Stable Funding Ratio* (NSFR).

80 Règlement délégué (UE) 2015/61 de la Commission du 10 octobre 2014 complétant le règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne l'exigence de couverture des besoins de liquidité pour les établissements de crédit.

81 En anglais : *Information Management System for the Single Supervisory Mechanism* (IMAS).

œuvre de la politique monétaire, la préservation de la stabilité du secteur financier et le maintien du bon fonctionnement de l'économie en général.

Le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) et les statuts du SEBC contiennent un certain nombre de dispositions relatives aux systèmes de paiement et assignent des responsabilités de surveillance à l'Eurosystème, composé de la BCE et des banques centrales nationales (BCN) de la zone euro. Au niveau national, suivant les dispositions de la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg, la BCL est chargée de veiller à la sécurité et à l'efficacité des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres ainsi qu'à la sécurité des instruments de paiement. Outre les dispositions précitées en matière de loi organique, la BCL a adopté le règlement 2016/n° 21 du 15 janvier 2016, abrogeant le règlement BCL 2010/n° 6 du 8 septembre 2010 tel que modifié. Le règlement précité, qui a entre autres annexé le nouveau cadre de surveillance de l'Eurosystème daté du mois de juillet 2016, fixe notamment le cadre général de surveillance ainsi que les obligations des opérateurs de systèmes, des émetteurs et des autorités de gouvernance des instruments de paiement.

Le règlement prévoit par ailleurs que la BCL exerce son activité de surveillance sur la base d'informations et de données statistiques recueillies de manière régulière ou ponctuelle auprès des entités concernées. Ces informations sont complétées par des réunions régulières et, le cas échéant, par des visites sur place. Elles concernent notamment le développement des activités des infrastructures, leur performance, leur gouvernance et la gestion des risques. Dans le contexte de la surveillance qu'elle exerce, la BCL se coordonne et coopère avec la CSSF.

En complément des activités de surveillance des systèmes et infrastructures opérant au Luxembourg ainsi que des instruments de paiement mis à la disposition du public au Luxembourg, la BCL contribue également aux activités de surveillance effectuées de façon coordonnée au niveau de l'Eurosystème visant notamment des infrastructures et des instruments de paiement ne présentant pas d'ancrage domestique clair.

1.7.2.2.1 Surveillance des systèmes de paiement

En 2016, la BCL a contribué, moyennant sa participation à des comités et groupes de travail européens, aux activités de surveillance du système de paiement TARGET2 opéré par l'Eurosystème ainsi que des systèmes EURO1 et STEP2-T opérés par ABE Clearing S.A.S. La BCL a plus particulièrement collaboré à l'évaluation de ces trois systèmes de paiement qui a été initiée suite à l'entrée en vigueur du règlement BCE N° 795/2014 du 12 août 2014 relatif aux exigences de surveillance applicables aux systèmes de paiement d'importance systémique. En application de ce règlement, ces trois systèmes de paiement, ainsi que CORE opéré par STET S.A.S., ont, en effet, été identifiés en tant que systèmes de paiement d'importance systémique par le Conseil des gouverneurs de la BCE dans une décision publiée le 13 août 2014.

Hormis sa contribution aux activités de surveillance coordonnée du système de paiement TARGET2, la BCL assure également la surveillance de certains aspects décentralisés de TARGET2-LU comme les composantes techniques locales assurant la connectivité de la BCL à la plateforme unique. Dans ce contexte, la BCL a mis à jour son guide de surveillance spécifique aux composantes locales de TARGET2 suivant la publication de l'Annexe 2 du guide de surveillance des infrastructures de paiement d'importance systémique daté du 29 août 2016.

La BCL a, en outre, été informée des activités de surveillance liées au système de paiement multi-devises *Continuous Linked Settlement* (CLS) opéré par CLS Bank International. Compte tenu du caractère international du système CLS, la surveillance de celui-ci est effectuée par un groupe réunissant les banques centrales du G10 ainsi que les banques centrales d'émission des différentes devises réglées au sein de CLS.

Globalement, les systèmes de paiement ci-dessus ont opéré de façon stable et résiliente en 2016.

1.7.2.2.2 Surveillance des systèmes de règlement des opérations sur titres

La surveillance par la BCL des systèmes de règlement des opérations sur titres a porté sur les systèmes opérés à Luxembourg par Clearstream Banking S.A. (CBL), LuxCSD S.A. (LuxCSD), globeSettle S.A. (globeSettle) et VP Lux S.à r.l. (VP LUX).

A cet égard, la BCL a suivi le fonctionnement au quotidien de ces infrastructures ainsi que le développement de leurs activités et des risques auxquels elles sont exposées par l'analyse des informations obtenues mensuellement de la part des opérateurs et la participation à des réunions et visites thématiques.

Par ailleurs, la BCL a procédé, en coopération avec la CSSF, à une évaluation complète de la conformité du système de règlement des opérations sur titres opéré par CBL au regard des principes du comité CPMI-IOSCO⁸² applicables aux infrastructures de marché, dont les systèmes de règlement des opérations sur titres et dépositaires centraux de titres. Ces normes sont exprimées sous la forme de principes généraux ou d'exigences minimales spécifiques ayant trait aux domaines suivants :

- Organisation générale (cadre juridique, gouvernance, cadre de gestion intégrée des risques) ;
- Gestion du risque de crédit et de liquidité (risque de crédit, sûretés, risque de liquidité) ;
- Règlement (caractère définitif du règlement, règlements espèces, livraisons physiques) ;
- Dépositaires centraux de titres et systèmes d'échange de valeur ;
- Gestion des défauts (règles et procédures applicables en cas de défaut d'un participant) ;
- Gestion du risque d'activité et du risque opérationnel (risque d'activité, risque de conservation et d'investissement, risque opérationnel) ;
- Accès (conditions d'accès et de participation, dispositifs à plusieurs niveaux de participation, liens entre infrastructures de marchés financiers) ;
- Efficience (efficience et efficacité, procédures et normes de communication) ;
- Transparence (communication des règles, procédures clés et données de marché).

L'évaluation a permis de conclure que le système opéré par CBL affiche un haut degré de conformité par rapport aux principes CPMI-IOSCO. En effet, suivant l'évaluation, la plupart des principes applicables sont entièrement observés par CBL. Néanmoins, quatre de ces principes, en l'occurrence ceux relatifs au risque de crédit, aux sûretés, aux dispositifs à plusieurs niveaux de participation et aux liens entre infrastructures de marchés financiers, ont été évalués comme étant globalement conformes et ont donné lieu à certaines recommandations en vue d'assurer une pleine conformité. Par ailleurs, certaines autres recommandations ont été émises à l'encontre de CBL visant des points d'amélioration n'ayant pas d'impact sur le niveau de conformité par rapport aux principes en question.

Outre l'évaluation du système opéré par CBL, la BCL a initié une évaluation complète des systèmes de règlement des opérations sur titres opérés à Luxembourg par LuxCSD S.A. (LuxCSD) et VP Lux S.à r.l. (VP LUX) par rapport aux mêmes principes du comité CPMI-IOSCO. Ces évaluations seront finalisées courant 2017.

De façon générale, le fonctionnement des systèmes de règlement des opérations sur titres opérant au Luxembourg s'est avéré stable et robuste au cours de l'année 2016.

Par ailleurs, dans le cadre du règlement n° 909/2014 concernant l'amélioration du règlement des opérations sur titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres publié le 23 juillet 2014, la BCL a poursuivi sa contribution à l'élaboration des normes techniques réglementaires y relatives. De même, la BCL a participé, ensemble avec la CSSF, à des rencontres avec les représentants des opérateurs des systèmes de règlement des opérations sur titres au Luxembourg en vue de leur prochain agrément en tant que dépositaires centraux de titres conformément au règlement ci-dessus.

Aux fins de sa surveillance des systèmes de règlement des opérations sur titres, la BCL a également poursuivi sa coopération avec certaines autres banques centrales et autorités de surveillance. La BCL a notamment

82 Committee on Payments and Market Infrastructures - *International Organization of Securities Commissions*.

coopéré de façon étroite avec la Banque nationale de Belgique (BNB) et la CSSF sur des aspects d'intérêt commun ayant trait au lien interopérable existant entre les systèmes de règlement des opérations sur titres opérés par CBL et Euroclear Bank. A cet égard, la BCL a suivi de près les développements envisagés par ces opérateurs relatifs au fonctionnement de ce lien et à l'atténuation des risques en vue de la mise en conformité du lien vis-à-vis des exigences internationales et européennes. Enfin, des discussions ont également été menées entre la BCL, la BNB et la CSSF en vue de la formalisation de la coopération entre les autorités dans ce domaine.

Concernant la plate-forme de règlement « Target2-Securities » (T2S), la BCL a contribué au suivi des différentes phases de migration des dépositaires centraux de titres. Cette plate-forme technique centralisée vise à offrir des services harmonisés de compensation et de règlement de titres en monnaie de banque centrale, en euros et autres devises. Ainsi, le système VP LUX a migré avec succès le 12 septembre 2016 et, depuis lors, tous les règlements au sein de VP LUX ont lieu dans T2S. Dans ce contexte, la BCL a également surveillé la préparation de la migration du système de règlement des opérations LuxCSD. Enfin, la BCL a aussi participé à la définition d'éléments d'information nécessaires à la surveillance coordonnée de la plate-forme T2S.

Finalement, la BCL a coopéré avec le Fonds monétaire international (FMI) dans le cadre du Programme d'évaluation du secteur financier⁸³ qui a eu lieu en décembre 2016. A cette occasion, le FMI a procédé à une évaluation du système de règlement des opérations sur titres opéré par CBL par rapport aux principes du comité CPMI-IOSCO applicables aux infrastructures de marché. A cet égard, le FMI s'est basé sur l'évaluation conjointe réalisée par les autorités luxembourgeoises, complétée par des entretiens et échanges écrits. De même, le FMI a procédé à une évaluation des responsabilités des autorités luxembourgeoises dans le domaine des infrastructures de marché par rapport aux exigences du comité CPMI-IOSCO en la matière. Ces exigences adressées aux autorités ont trait aux domaines suivants :

- Régulation, contrôle et surveillance des infrastructures de marchés financiers ;
- Pouvoirs et ressources en matière de régulation, de contrôle et de surveillance ;
- Communication des politiques afférentes aux infrastructures de marchés financiers ;
- Application des principes pour les infrastructures de marchés financiers ;
- Coopération avec les autres autorités.

1.7.2.2.3 Surveillance des instruments de paiement

Les instruments de paiement comprennent, entre autres, le schéma de virement, le schéma de domiciliation, les schémas de cartes de paiement ainsi que les schémas de monnaie électronique utilisés par le public au Luxembourg. En 2016, la BCL a suivi l'évolution des activités des émetteurs au Luxembourg et s'est intéressée aux développements dans ce domaine, notamment aux aspects liés à la sécurité. La surveillance de la BCL s'est basée sur l'analyse des informations régulières, de nature qualitative et quantitative, collectées par la BCL. Des discussions thématiques ont également été menées avec certains émetteurs. De même, la BCL a introduit auprès de certains acteurs un cadre spécifique de collecte d'informations aux fins de sa surveillance.

Par ailleurs, la BCL a contribué activement aux travaux du Forum européen sur la sécurité des paiements de détail (SecuRe Pay), co-présidé par la BCE et l'Autorité bancaire européenne (ABE). Ce forum a pour objectif de faciliter une compréhension commune et homogène entre les banques centrales responsables de la surveillance des instruments de paiement et les autorités chargées de la supervision prudentielle des prestataires de services de paiement sur des sujets ayant trait à la sécurité des paiements de détail dans l'Union européenne. En 2016, ce forum s'est particulièrement attaché à définir les normes techniques réglementaires portant sur l'authentification forte et sur la communication sécurisée conformément au mandat octroyé à l'ABE par la deuxième directive sur les services de paiements. A cet effet, le groupe de travail a émis une consultation publique en août 2016 sur les normes techniques envisagées. Les commentaires du marché ont ensuite été analysés et, le cas échéant, pris en compte en vue de la finalisation des normes techniques. L'adoption finale des normes techniques est prévue pour début 2017.

83 En anglais : *Financial Sector Assessment Program (FSAP)*.

Par ailleurs, la BCL, en collaboration avec la CSSF, a suivi avec attention les évolutions en terme de sécurité des méthodes d'authentification des clients qui ont été déployées en 2016 par les émetteurs à Luxembourg pour les paiements électroniques, en application des lignes directrices émises par la BCE et par l'ABE sur la sécurité des paiements par internet.

De plus, au niveau de l'Eurosystème, la BCL a collaboré à l'exercice conjoint d'évaluation d'un schéma de cartes de paiement international par rapport au cadre de surveillance applicable à ces schémas. Enfin, la BCL a également contribué à l'évaluation conjointe du schéma de domiciliation SEPA⁸⁴ coordonnée au sein de l'Eurosystème.

1.8 ACTUALITÉ LÉGISLATIVE ET RÉGLEMENTAIRE

1.8.1 Législation européenne

La Banque centrale du Luxembourg (BCL) suit avec un intérêt particulier les développements de la législation européenne et nationale ayant une importance pour l'Eurosystème et relative à l'approfondissement de l'Union économique et monétaire (UEM), notamment celle qui concerne l'Union bancaire, l'Union des marchés de capitaux et la gouvernance économique.

1.8.1.1 Union bancaire

La construction de l'Union bancaire s'appuie sur trois piliers : le Mécanisme de surveillance unique (MSU⁸⁵), le Mécanisme de résolution unique (MRU⁸⁶) et le Système de garantie des dépôts (SGD⁸⁷). Les sections ci-dessous décrivent les développements législatifs survenus en 2016 concernant ces trois piliers.

1.8.1.1.1 Surveillance prudentielle

Zone MSU

La zone géographique couverte par le MSU correspond à celle des Etats membres de la zone euro et des Etats membres de l'Union européenne (UE) hors de la zone euro qui se soumettent volontairement à la supervision bancaire de la Banque centrale européenne (BCE) sous un régime de coopération rapprochée.

Cette zone MSU n'a pas évolué en 2016. Aucun Etat membre de l'UE hors de la zone euro ne s'est encore engagé dans un régime de coopération rapprochée telle que prévu par le règlement MSU⁸⁸.

Entités surveillées par le MSU

Le nombre d'entités soumises à la surveillance prudentielle directe de la BCE est resté stable autour de 130, avec des mouvements de sortie et d'entrée dans la catégorie des entités importantes directement surveillées par la BCE. On peut signaler en particulier l'évolution du nombre d'entités importantes ayant leur siège à Luxembourg qui a vu son nombre diminuer en raison de réorganisations internes⁸⁹.

Par conséquent, le nombre d'entités « importantes » dont le siège est établi au Luxembourg était de quatre au 31 décembre 2016. Il s'agit de : Banque et Caisse d'Épargne de l'Etat, Luxembourg (dont la valeur totale des actifs dépasse € 30 milliards), Precision Capital S.A. (holding de Banque Internationale à Luxembourg S.A. et de KBL European Private Bankers S.A., dont la valeur totale des actifs dépasse € 30 milliards), RBC

84 SEPA : *Single Euro Payments Area*.

85 En anglais : *Single Supervisory Mechanism* (SSM).

86 En anglais : *Single Resolution Mechanism* (SRM).

87 En anglais : *Deposit Guarantee Schemes* (DGS).

88 Règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit.

89 UBS (Luxembourg) S.A. a été transformée en succursale d'une nouvelle entité UBS Europe SE (société européenne), ayant désormais son siège dans un autre Etat membre de la zone MSU.

Investor Services Bank S.A. (dont la valeur totale des actifs dépasse 20 % du PIB) et J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. (dont la valeur totale des actifs dépasse 20 % du PIB).

Gouvernance du MSU

Le Conseil des gouverneurs de la BCE est l'organe décisionnel suprême de la BCE, et ce également dans le domaine de la surveillance prudentielle des établissements de crédit.

En outre, le règlement MSU a prévu qu'un Conseil de surveillance prudentielle au sein de la BCE prépare les projets de décision en matière de surveillance bancaire. Il est notamment composé d'un représentant de chacune des autorités nationales compétentes et, lorsque la banque centrale nationale (BCN) n'est pas désignée comme l'autorité nationale compétente, également d'un représentant de celle-ci en plus de celui de l'autorité de surveillance. Ce collège est composé de 32 membres, dont un membre de la BCL. Cet organe interne de la BCE s'est réuni 28 fois en 2016, dont 24 fois à Francfort.

En 2016, le Conseil des gouverneurs de la BCE a pris environ 1 800 décisions prudentielles, majoritairement par voie de procédure écrite, sur la base de « projets complets de décision » élaborés par le Conseil de surveillance prudentielle suivant une procédure de non opposition⁹⁰. A noter que les décisions de surveillance prudentielle bancaire relevant du domaine macro-prudentiel ne sont pas soumises à la procédure de non opposition et le Conseil des gouverneurs peut donc modifier les projets de décision proposés par le Conseil de surveillance prudentielle. Cette procédure de non opposition ne s'applique pas non plus lorsqu'il s'agit de définir le cadre général de l'organisation des modalités pratiques de la mise en œuvre de la coopération au sein du MSU qui relève des compétences des organes de décision de la BCE, à savoir le Conseil des gouverneurs et le Directoire.

Harmonisation des options et des marges d'appréciation nationales

L'exercice de la surveillance unique par la BCE est considérablement entravé par le manque d'harmonisation des législations applicables. En 2016, suite à une consultation publique, la BCE a adopté le règlement (UE) 2016/445 de la BCE du 14 mars 2016 relatif à l'exercice des options et pouvoirs discrétionnaires prévus par le droit de l'Union qui est entré en vigueur le 1^{er} octobre 2016. Ce règlement est accompagné d'un guide qui a été publié le 24 mars 2016 et complété en août 2016.

Ces documents définissent les modalités de l'harmonisation, au sein de la zone euro, de l'exercice des options et des marges d'appréciation nationales existantes dans la législation bancaire et laissés à la discrétion des autorités compétentes.

La BCL a contribué aux travaux de rédaction de ces documents par le groupe de travail de haut niveau traitant du sujet en question⁹¹.

Il est prévu d'étendre l'harmonisation de l'application des options et pouvoirs discrétionnaires aux autorités compétentes nationales à l'égard des entités moins importantes. Une consultation publique en ce sens a été lancée par la BCE du 3 novembre 2016 au 5 janvier 2017 en vue d'adopter une orientation et une recommandation de la BCE en 2017.

La BCE a remarqué qu'une application incohérente des options et facultés dans les pays participant au MSU pourrait compromettre la solidité d'ensemble du cadre de surveillance ainsi que la comparabilité des exigences prudentielles entre les établissements de crédit. Les intervenants de marché et le grand public pourraient dès lors difficilement évaluer la robustesse des établissements de crédit et leur respect de la réglementation. Par ailleurs, un nombre élevé des dispositions accentue la complexité réglementaire et accroît les coûts de mise en conformité des banques, particulièrement de celles qui opèrent en dehors de leurs frontières. Enfin, cette situation laisse subsister des possibilités d'arbitrages réglementaires.

90 En anglais : non objection.

91 En anglais : *High Level Group on Options and Discretions*.

Equipes de surveillance prudentielle conjointes

Les équipes de surveillance prudentielle conjointes (JST⁹²) constituent la principale structure opérationnelle responsable de la conduite de la supervision du MSU. En vertu du règlement-cadre MSU⁹³, la BCL participe aux JST des banques importantes établies au Luxembourg, ainsi qu'à certains JST de banques importantes établies dans d'autres Etats membres de la zone MSU ayant des filiales au Luxembourg.

Révision des règles prudentielles

Le 23 novembre 2016, la Commission européenne a présenté un ensemble complet de réformes aux règles bancaires européennes existantes destiné à améliorer la résilience des établissements de crédit de l'UE et à renforcer la stabilité financière.

La Commission européenne propose donc de modifier les actes législatifs suivants :

- Le règlement sur les exigences de fonds propres (CRR) et la directive sur les exigences de fonds propres (CRD IV) adoptés en 2013 ;
- La directive relative au redressement et la résolution des banques et le règlement établissant le mécanisme de résolution unique adoptés en 2014 (voir section ci-après).

En particulier, la Commission européenne propose d'harmoniser :

- le rang des instruments de dette non garantis dans la hiérarchie des créances en cas d'insolvabilité et
- la capacité d'absorption des pertes et la capacité de recapitalisation des banques.

La BCE rendra son avis sur ces propositions législatives en 2017.

1.8.1.1.2 Résolution des banques

Le règlement (UE) n° 806/2014 établissant le MRU⁹⁴ dans le cadre de l'Union bancaire est entré en vigueur le 19 août 2014 (Règlement MRU).

Le MRU est le deuxième pilier de l'Union bancaire. Il prévoit une gestion harmonisée des crises bancaires par la directive sur le redressement et la résolution des banques⁹⁵ (BRRD⁹⁶). Il fournit un cadre institutionnel européen centralisé pour la résolution des banques « importantes » dans les Etats membres participant au MSU.

La zone MRU correspond à la zone MSU, soit à présent, la zone euro.

Le MRU s'appuie sur un Conseil de résolution unique (CRU) et un Fonds de résolution unique (FRU). En tant qu'autorité européenne de résolution de l'Union bancaire, le CRU a pour mission de préparer et de mettre en œuvre la résolution des banques dont la défaillance est probable ou avérée, en coopération avec les autorités de résolution nationales des Etats membres participants. Le CRU est basé à Bruxelles et est composé de six membres à temps plein qui ont été tous nommés en 2015. M^{me} Elke König occupe les fonctions de présidente du CRU depuis le 1^{er} mars 2015 pour un mandat de cinq ans non renouvelable.

92 En anglais : *Joint Supervisory Teams* (JST).

93 Règlement (UE) n° 468/2014 de la Banque centrale européenne du 16 avril 2014 établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétentes nationales et les autorités désignées nationales (le « règlement-cadre MSU ») [BCE/2014/17].

94 Règlement (UE) n° 806/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 juillet 2014 établissant des règles et une procédure uniformes pour la résolution des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement dans le cadre d'un mécanisme de résolution unique et d'un Fonds de résolution bancaire unique, et modifiant le règlement (UE) n° 1093/2010.

95 Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n° 1093/2010 et (UE) n° 648/2012.

96 En anglais: *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD).

Le FRU est institué sous le contrôle du CRU pour garantir la disponibilité, à moyen terme, de financements en cas de restructuration d'un établissement de crédit. Ce fonds est constitué par des contributions bancaires effectuées dans un premier temps au niveau national. Le 6 juillet 2016, la CRU a indiqué avoir collecté plus de € 10 milliards de contributions auprès de 4 000 banques et entreprises d'investissement.

Le premier rapport annuel du CRU a été publié en juillet 2016, couvrant la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 2015. Il se réfère, entre autres, au renforcement des capacités du CRU, à la mise en place de sa structure de gouvernance, à la définition de la fonction de résolution et aux relations avec les institutions européennes.

Le 28 novembre 2016, le CRU a publié son programme de travail pour 2017. Ce programme de travail définit les objectifs stratégiques du CRU et du MRU. Le rapport se focalise notamment sur la planification de la résolution, la préparation à la résolution et sur le fait que la résolution des banques importantes et transfrontalières de la zone euro n'ait pas un impact substantiel sur l'économie réelle et sur les finances publiques des Etats membres participants.

Un accord intergouvernemental relatif au transfert et à la mutualisation des contributions au FRU, signé le 21 mai 2014, est entré en vigueur au 1^{er} janvier 2016. Cet accord prévoit un transfert progressif des fonds de résolution nationaux existants vers le FRU pour les banques relevant du CRU pendant une période transitoire de huit ans (2016-2023). Pendant ce temps, les contributions des banques seront réparties dans différents compartiments correspondant à chaque Etat membre participant. Selon les termes de l'accord, ces compartiments feront l'objet d'une mutualisation progressive, de manière à ce qu'ils fusionnent à la fin de la période de transition.

Le FRU devrait atteindre un niveau cible d'au moins 1 % du montant des dépôts couverts de tous les établissements de crédit agréés dans l'ensemble des Etats membres participants. Le montant atteint sera de l'ordre de € 55 milliards.

En outre, un accord harmonisé dénommé *Loan Facility Agreement* a été conclu entre chacun des Etats membres participants et le CRU visant à ce que chaque Etat membre octroie une ligne de crédit au CRU afin de garantir le compartiment national en cas de résolution.

En ce qui concerne le Luxembourg, la loi du 18 décembre 2015 portant approbation de l'accord concernant le transfert et la mutualisation des contributions au FRU, signé à Bruxelles le 21 mai 2014, prévoit que l'Etat est autorisé à accorder au CRU une ligne de crédit nationale pour un montant maximal de € 1 085 millions et qui peut être utilisée en cas de résolution au Luxembourg pendant la période transitoire.

La coopération de la BCE et du FRU a fait l'objet d'un *Memorandum of Understanding* signé en 2015. Le règlement MRU organise la répartition des responsabilités entre autorités européennes et nationales. Ainsi, le CRU est directement chargé de l'élaboration des plans de résolution et de l'adoption de toutes les décisions de résolution relatives aux entités surveillées par la BCE en particulier, ainsi que pour les groupes transfrontaliers, tandis que les autorités de résolution nationales sont en charge des autres établissements de crédit. Le CRU et les autorités de résolution nationales doivent coopérer étroitement conformément au règlement MRU. Ces dernières sont également responsables de la mise en œuvre des décisions de résolution du CRU au plan national.

1.8.1.1.3 Garantie des dépôts

Le troisième pilier de l'Union bancaire, à savoir la création d'un système européen de garantie des dépôts ne progresse que très lentement.

Le 24 novembre 2015, dans une perspective d'intégration à plus long terme, la Commission européenne a présenté une proposition législative, sous forme de règlement, visant à la mise en place en trois phases successives d'un Système européen d'assurance des dépôts (SEAD), tel que proposé dans le Rapport des

cinq présidents⁹⁷, pour, au final, aboutir en 2024 à un système européen de garantie des dépôts proprement dit.

Cette proposition de règlement, dont le processus législatif est toujours en cours, se fonde sur le cadre existant applicable aux Systèmes de garantie des dépôts (SGD) nationaux relevant de la directive (UE) n° 2014/49/UE relative aux SGD (DSGD)⁹⁸ et visant à accroître la protection des déposants au-delà des exigences prévues par la directive 94/19/CE, telle que modifiée par la directive 2009/14/CE.

Le Luxembourg a transposé la DSGD par une loi du 18 décembre 2015⁹⁹.

La DSGD prévoit l'élargissement et une clarification du champ d'application, des délais de remboursement plus rapides, l'amélioration des informations et des critères de financement définis à une garantie des dépôts allant jusqu'à € 100 000.

1.8.1.2 Union des marchés de capitaux

Une Union financière telle que proposée par le Rapport des cinq présidents¹⁰⁰ implique non seulement la finalisation de l'Union bancaire pour la zone euro, mais également la réalisation de l'Union des marchés de capitaux (UMC¹⁰¹) pour l'UE dans son ensemble.

L'UMC constitue une priorité pour la Commission européenne, en plus du renforcement de l'UEM. Il s'agit de mobiliser le capital en Europe, surtout pour les petites et moyennes entreprises (PME). En associant épargne et croissance, l'UMC devrait offrir de nouvelles opportunités pour le marché unique et la politique économique de l'UE en favorisant la reprise des investissements.

L'UMC constitue un nouveau volet du marché unique européen et sa création est un élément clé du plan d'investissement annoncé par la Commission Juncker en novembre 2014.

Suite à la consultation relative au livre vert « Construire l'Union des marchés des capitaux » à laquelle l'Eurosystème a participé¹⁰², la Commission européenne a adopté le 30 septembre 2015 un plan d'action comportant 20 mesures clés pour réaliser un véritable marché unique pour le capital en Europe.

Par ailleurs, des projets de règlements concernant la titrisation (*securitisation*) ont également été publiés par la Commission européenne le 30 septembre 2015. Les deux projets concernés sont :

- la proposition de règlement établissant des règles communes en matière de titrisation ainsi qu'un cadre européen pour les opérations de titrisation simples, transparentes et standardisées ;
- la proposition de règlement modifiant le règlement CRR.

En avril 2016, la Commission européenne a publié le premier rapport d'étape sur l'UMC, dans lequel elle dresse le bilan des progrès accomplis au cours des six premiers mois après l'adoption du plan d'action pour la mise en place de ladite union.

Puis, en septembre 2016, la Commission européenne a publié une communication intitulée « Achever l'Union des marchés des capitaux — La Commission accélère les réformes »¹⁰³ afin de finaliser les pre-

⁹⁷ Voir chapitre 1.8.1.3.

⁹⁸ Directive (UE) n° 2014/49/UE relative aux systèmes de garantie des dépôts (DSGD).

⁹⁹ Loi du 18 décembre 2015 relative aux mesures de résolution, d'assainissement et de liquidation des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement ainsi qu'aux systèmes de garantie des dépôts et d'indemnisation des investisseurs.

¹⁰⁰ Voir chapitre 1.8.1.3.

¹⁰¹ En anglais : *Capital Markets Union* (CMU).

¹⁰² *Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper*, Banque centrale européenne, 2015.

¹⁰³ Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions « Union des marchés des capitaux - Accélérer les réformes », 14 septembre 2016 (COM(2016) 601).

nières mesures adoptées dans le cadre de l'UMC, d'accélérer la mise en œuvre de la prochaine phase et de développer de nouvelles priorités pour ladite union¹⁰⁴.

La BCL et l'Eurosystème dans son ensemble soutiennent l'UMC et en particulier les mesures relatives à la réhabilitation de la titrisation (*securitisation*). Etant donné que ces propositions contiennent des dispositions ayant une incidence sur les missions du SEBC, la BCE, étant compétente en la matière, a rendu son avis sur les propositions de règlements ci-dessus le 11 mars 2016 (CON/2016/11). En outre, la BCL est en contact avec le Fonds européen d'investissement (FEI) concernant le suivi de la législation relative à la titrisation.

1.8.1.3 Gouvernance économique

Suite à la crise financière et économique, le cadre juridique de la gouvernance économique a été renforcé en 2011 et 2013 afin de rétablir la confiance envers les finances publiques des Etats membres de l'UE, notamment par le biais du paquet relatif à la gouvernance économique (*six-pack*)¹⁰⁵, le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG) ainsi que le paquet relatif à la surveillance budgétaire (*two-pack*)¹⁰⁶.

Dans le domaine budgétaire, la réforme visait à renforcer et à approfondir la surveillance budgétaire ainsi qu'à introduire une surveillance additionnelle pour les Etats membres de la zone euro afin d'assurer la correction des déficits excessifs et l'intégration des recommandations européennes en matière de politiques économiques et budgétaires dans les procédures budgétaires nationales.

Les différents instruments de la gouvernance économique présentent entretemps un caractère très complexe, ce qui limite la transparence du processus de prise de décisions politiques, posant ainsi des défis notamment pour leur mise en œuvre.

Dans son examen annuel de la croissance pour 2016, la Commission européenne rappelle le besoin de suivre une politique économique de l'Union européenne fondée sur le triangle vertueux de l'investissement, des réformes structurelles et de l'assainissement budgétaire responsable ayant pour objectif la création d'emplois et la croissance.

En 2016, la Commission européenne a fait preuve de l'application de sa communication permettant une lecture flexible des règles actuelles du Pacte de stabilité et de croissance (PSC). Cette Communication a un impact surtout sur le volet préventif du PSC¹⁰⁷. Le PSC est la pierre angulaire de la réglementation concernant la gouvernance économique de l'UE et revêt une importance primordiale pour le bon fonctionnement de l'UEM. Sa crédibilité doit être assurée par une mise en œuvre complète et cohérente de ses règles.

Pendant l'année 2016, des progrès ont été réalisés dans la mise en œuvre du Plan d'investissement pour l'Europe, notamment par le biais de la prolongation de la durée d'existence et du renforcement financier du

104 Une consultation publique sur la révision à mi-parcours de l'Union des marchés de capitaux a été publiée le 20 janvier 2017.

105 Il est entré en vigueur le 13 décembre 2011; (i) règlement (UE) n° 1173/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 sur la mise en œuvre efficace de la surveillance budgétaire dans la zone euro (JO L 306 du 23 novembre 2011, p. 1); (ii) règlement (UE) n° 1174/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 établissant des mesures d'exécution en vue de remédier aux déséquilibres macroéconomiques excessifs dans la zone euro (JO L 306 du 23 novembre 2011, p. 8); (iii) règlement (UE) n° 1175/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 modifiant le règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi que de la coordination des politiques économiques (JO L 306 du 23/11/2011 p. 12); (iv) règlement (UE) n° 1176/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 sur la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques (JO L 306 du 23 novembre 2011, p. 25); (v) règlement (UE) n° 1177/2011 du Conseil du 8 novembre 2011 modifiant le règlement (CE) n° 1467/97 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs (JO L 306 du 23 novembre 2011, p. 33); (vi) directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des Etats membres (JO L 306 du 23 novembre 2011, p. 41).

106 Il est entré en vigueur le 30 mai 2013; (i) règlement (UE) n° 473/2013 du Parlement européen et du Conseil établissant des dispositions communes pour le suivi et l'évaluation des projets de plans budgétaires et pour la correction des déficits excessifs dans les Etats membres de la zone euro; (ii) règlement (UE) n° 472/2013 du Parlement européen et du Conseil relatif au renforcement de la surveillance économique et budgétaire des Etats membres connaissant ou risquant de connaître de sérieuses difficultés du point de vue de leur stabilité financière au sein de la zone euro.

107 Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the Economic and Social Committee, the Committee of Regions and the European Investment Bank "Making the best use of the flexibility within the existing rules of the Stability and Growth Pact", du 13 janvier 2015 (COM(2015) 12 final provisional).

Fonds européen pour les investissements stratégiques (EFSI)^{108 109}. L'EFSI repose sur un partenariat stratégique entre la Commission européenne et la Banque européenne d'investissement (BEI), assuré par le Groupe BEI (la BEI et le Fonds européen d'investissement). Ce partenariat vise à répondre aux défaillances du marché en contribuant à réduire les risques inhérents aux projets et à encourager les investissements. La BEI contribue actuellement à hauteur de € 5 milliards à cette initiative, en plus de la garantie de € 16 milliards provenant du budget de l'Union européenne.

Le 14 septembre 2016, la Commission européenne a proposé un acte législatif visant notamment à doubler la durée et la capacité financière de l'EFSI¹¹⁰.

Le renforcement de la gouvernance économique et l'achèvement de l'Union bancaire restent des défis majeurs pour la consolidation de l'UEM.

Des travaux ont continué conformément au calendrier prévu (Phase 1) dans le rapport des cinq présidents¹¹¹, publié le 22 juin 2015, qui contient des propositions afin d'approfondir l'UEM depuis le 1^{er} juillet 2015 et de la parachever en 2025 au plus tard.

Ce rapport prévoit trois phases distinctes :

- Phase 1 ou « approfondissement par la pratique » (1^{er} juillet 2015 - 30 juin 2017) : il s'agit, en s'appuyant sur les instruments existants et les traités en vigueur, de stimuler la compétitivité et la convergence structurelle, d'assurer des politiques budgétaires responsables au niveau national et au niveau de la zone euro, de compléter l'Union financière et de renforcer la responsabilité démocratique.
- Phase 2 ou « achèvement de l'UEM » : des actions de plus grande ampleur sont mises en place afin de rendre le processus de convergence plus contraignant à travers, par exemple, un ensemble de critères de convergence définis conjointement, qui pourraient éventuellement revêtir un caractère juridique, ainsi qu'un Trésor de la zone euro.
- Phase finale (au plus tard d'ici à 2025) : une fois toutes les mesures mises en place, une UEM approfondie et véritable devrait être un lieu de stabilité et de prospérité pour tous les citoyens des Etats membres de l'Union européenne ayant adopté la monnaie unique et être attractive pour les autres Etats membres, qui pourront la rejoindre s'ils y sont prêts.

En 2016, le Comité budgétaire européen¹¹², entité consultative au sein de la Commission européenne, est devenu opérationnel. Sa mise en place est sans préjudice du Conseil national des finances publiques au Luxembourg qui a été créé par la loi du 21 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques.

Pour préparer le passage de l'actuelle phase 1 à la phase 2 et d'autres mesures envisageables de la consolidation de la zone euro, la Commission européenne a décidé de présenter des propositions au cours du printemps de 2017 décrivant les prochaines étapes nécessaires, y compris des mesures d'ordre législatif, pour compléter l'UEM.

108 En anglais : *European Fund for Strategic Investment*.

109 Règlement (UE) 2015/2017 du Parlement européen et du Conseil du 25 juin 2015 sur le Fonds européen pour les investissements stratégiques, la plateforme européenne de conseil en investissement et le portail européen de projets d'investissement et modifiant les règlements (UE) n° 1291/2013 et (UE) n° 1316/2013 — le Fonds européen pour les investissements stratégiques (JO L 169 du 1^{er} juillet 2015, p. 1).

110 Proposition de Règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant les règlements (UE) n° 1316/2013 et (UE) 2015/1017 en vue de prolonger la durée d'existence du Fonds européen pour les investissements stratégiques et d'introduire des améliorations techniques concernant ce Fonds et la plateforme européenne de conseil en investissement (COM[2016]587 final).

111 Rapport du Président de la Commission, en étroite coopération avec les Présidents du Conseil européen, de l'Eurogroupe, de la Banque centrale européenne et du Parlement européen « Compléter l'Union économique et monétaire européenne » du 22 juin 2015.

112 Décision de la Commission européenne du 21 octobre 2015 créant un comité budgétaire européen consultatif indépendant (JO L 282 du 28 octobre 2015, p. 37).

1.8.1.4 Actes juridiques de la BCE

Politique monétaire

La BCE a adopté plusieurs actes juridiques dans le domaine de la politique monétaire, en particulier :

- Orientation (UE) 2016/2298 de la BCE du 2 novembre 2016 modifiant l'orientation (UE) 2015/510 concernant la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème (BCE/2016/31). Cette orientation modifie l'orientation (UE) 2015/510 de la BCE concernant la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Eurosystème (BCE/2014/60), connue sous le nom de « Documentation générale » et mise en œuvre au niveau national à travers les Conditions générales des opérations de la BCL ;
- Orientation (UE) 2016/2299 de la BCE du 2 novembre 2016 modifiant l'orientation (UE) 2016/65 concernant les décotes appliquées lors de la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème (BCE/2016/32) ;
- Décision (UE) 2016/810 de la BCE du 28 avril 2016 concernant une seconde série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (BCE/2016/10) ;
- Décision (UE) 2016/811 de la BCE du 28 avril 2016 modifiant la décision BCE/2014/34 concernant les mesures relatives aux opérations de refinancement à plus long terme ciblées (BCE/2016/11).

La liste et le contenu des actes juridiques de la BCE peuvent être retrouvés sur le site de la BCE.

Surveillance bancaire

Le Conseil des gouverneurs a adopté un nouveau règlement de la BCE :

- Règlement (UE) 2016/445 du 14 mars 2016 relatif à l'exercice des options et pouvoirs discrétionnaires prévus par le droit de l'Union.

En outre, les décisions, recommandations et orientations (*guidelines*) suivantes ont été publiées au Journal Officiel de l'Union européenne :

- Orientation (UE) 2016/256 du 5 février 2016 relative à l'élargissement des règles communes et normes minimales de protection de la confidentialité des informations statistiques, collectées par la Banque centrale européenne assistée par les banques centrales nationales, aux autorités compétentes nationales des États membres participants et à la Banque centrale européenne dans ses fonctions de surveillance prudentielle ;
- Décision (UE) 2016/661 du 15 avril 2016 sur le montant total des redevances de surveillance prudentielle annuelles pour 2016 ;
- Décision (UE) 2016/1162 du 30 juin 2016 sur la divulgation d'informations confidentielles dans le cadre d'enquêtes pénales ;
- Orientation (UE) 2016/1993 du 4 novembre 2016 définissant les principes applicables à la coordination de l'évaluation et au suivi des systèmes de protection institutionnels comprenant des établissements importants et des établissements moins importants ;
- Orientation (UE) 2016/1994 du 4 novembre 2016 concernant l'approche retenue pour la reconnaissance des systèmes de protection institutionnels à des fins prudentielles par les autorités compétentes nationales ;
- Recommandation du 13 décembre 2016 relative aux politiques de distribution de dividendes.

1.8.2 Législation nationale

1.8.2.1 Législation adoptée

1.8.2.1.1 Loi du 15 mars 2016 relative aux produits dérivés de gré à gré, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux [...] (n° 6846)¹¹³

La loi du 15 mars 2016 (projet de loi n° 6846) a notamment modifié la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement afin d'y insérer les nouvelles règles d'interopérabilité des systèmes prévues dans le règlement (UE) n° 648/2012, de mettre en œuvre le règlement (UE) n° 260/2012 et de lever une ambiguïté quant au libre choix du dépositaire auquel les établissements de paiement ont recours pour protéger les fonds qu'ils ont reçus en échange d'opérations de paiement ou d'émission de monnaie électronique. En outre, afin de faciliter le bon fonctionnement de T2S, la modification préalable de l'article 111 de la loi modifiée relative aux services de paiement du 10 novembre 2009 s'est imposée et ce notamment pour que les dépositaires centraux de titres (DCT) luxembourgeois concernés puissent remplir les obligations qui découlent de leur participation dans T2S en matière de finalité du règlement.

Les modifications de la loi susmentionnée – à la rédaction desquelles la BCL a été associée – ont pour objet d'assurer que le moment d'entrée des ordres de transfert dans le système (SFI) et le moment d'irrévocabilité des ordres de transfert par les participants d'un système ou par les tiers (SFII) soient déconnectés et que SFII puisse, de ce fait, intervenir à un moment qui est postérieur au moment SFI. Ledit article 111 a dès lors été restructuré dans son entièreté dans le projet de loi n° 6846 afin de regrouper les dispositions relatives à l'opposabilité et celles relatives à l'irrévocabilité. Cette nouvelle structure, qui suit, autant que faire se peut, celle des articles 3 et 5 de la directive 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres (SFD), permet de clarifier la distinction qu'il y a lieu d'opérer entre le moment d'introduction dans le système, qui entraîne l'opposabilité de l'ordre de transfert en cas de procédure d'insolvabilité, et le moment d'irrévocabilité de l'ordre de transfert, qui s'impose non seulement au participant au système, mais également aux tiers, et qui doit être défini par le système dans ses règles de fonctionnement.

1.8.2.2 Règlements BCL

En 2016, la BCL a émis deux règlements, dans les domaines de l'*Oversight* et de la politique monétaire, à savoir :

- le Règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2016/ N° 22 du 28 décembre 2016 modifiant le règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2014/ N° 18 du 21 août 2014 mettant en œuvre l'orientation BCE/2014/31 relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème et l'éligibilité des garanties et modifiant l'orientation BCE/2007/9; et
- le Règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2016/N° 21 du 15 janvier 2016 relatif à la surveillance des systèmes de paiement, des systèmes de règlement des opérations sur titres et des instruments de paiement au Luxembourg.

113 Loi du 15 mars 2016 relative aux produits dérivés de gré à gré, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux et portant transposition :

de la directive 2013/14/UE du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 modifiant la directive 2003/41/CE concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle, la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et la directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs en ce qui concerne la dépendance excessive à l'égard des notations de crédit ; et portant mise en œuvre :

1. du règlement (UE) n° 260/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 établissant des exigences techniques et commerciales pour les virements et les prélèvements en euros et modifiant le règlement (CE) n° 924/2009 ;
2. du règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux ; et
3. du règlement (UE) n° 462/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit ; et portant modification :
 1. de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier ;
 2. de la loi modifiée du 13 juillet 2005 relative aux institutions de retraite professionnelle sous forme de société d'épargne-pension à capital variable (sepcav) et d'association d'épargne pension (assep) ;
 3. de la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement ;
 4. de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif ;
 5. de la loi du 28 octobre 2011 mettant en œuvre le règlement (CE) n° 1060/2009 du 16 septembre 2009 ; et
 6. de la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

La liste des règlements BCL est disponible sur le site Internet de la BCL.

1.8.2.3 Taux d'intérêt légal

Le taux d'intérêt légal pour l'année 2016 a été fixé à 3 % par le règlement grand-ducal du 18 décembre 2015 portant fixation du taux de l'intérêt légal pour l'an 2016 (Mémorial A - N° 250 du 24 décembre 2015, p. 6158).

Pour 2017, ce taux a été fixé à 2,25 % par un règlement grand-ducal du 23 décembre 2016 portant fixation du taux de l'intérêt légal pour l'an 2017 (Mémorial A - N° 296 du 27 décembre 2016, p. 6185). A noter que ce taux ne correspond pas à un taux de référence particulier du marché monétaire.

Quant au taux des intérêts de retard sur des créances résultant de transactions commerciales, il se calcule, sauf dispositions contractuelles contraires applicables, sur la base du taux directeur de la BCE auquel est ajoutée une marge. Le taux des intérêts de retard est publié semestriellement au Mémorial B. Pour le premier semestre 2016, le taux des intérêts de retard était de 8,05 % (Mémorial B - N° 20 du 19 février 2016, p. 566). Pour le second semestre 2016, le taux des intérêts de retard était de 8,00 % (Mémorial B - N° 90 du 30 août 2016, p. 1681). Les taux précités comprennent la marge prévue par la loi modifiée du 18 avril 2004 relative aux délais de paiement et aux intérêts de retard. Cette marge est passée de 7 % à 8 % à compter du 15 avril 2013.

1.8.2.4 Projets de loi

Projet de loi N° 7024 portant mise en œuvre du règlement (UE) 2015/751 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux commissions d'interchange pour les opérations de paiement liées à une carte, et portant modification :

- 1. de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;*
- 2. de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier ;*
- 3. de la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière ;*
- 4. de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence des émetteurs ;*
- 5. de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif ;*
- 6. de la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ; et*
- 7. de la loi modifiée du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement.*

Ce projet de loi contient notamment une section «fourre-tout» pour le secteur financier, divisé en autant de chapitres que de lois à modifier. Il regroupe toute une série de dispositions visant à corriger des erreurs matérielles, tantôt liées à la terminologie utilisée, tantôt liées à des renvois incorrects, tantôt encore pour combler certains oublis. D'autres modifications ont pour but de mettre à jour certaines dispositions légales, au regard notamment de la nouvelle architecture institutionnelle de la surveillance prudentielle et des mécanismes de résolution dans lesquels des organismes existants, telles la BCE, ou plus récemment créés, telles l'Autorité bancaire européenne et, plus généralement, les entités du système européen de surveillance financière, jouent un rôle important.

1.9 COMMUNICATION

1.9.1 Publications

La Banque centrale du Luxembourg (BCL), conformément à sa loi organique, publie chaque année un rapport sur ses activités. Il est disponible en français et en anglais.

En 2016, la BCL a publié trois Bulletins et la Revue de stabilité financière.

Les cahiers d'études de la BCL, disponibles sur le site Internet de la BCL, font état des résultats des recherches effectuées par des agents de la BCL. Ils sont précédés d'un résumé non technique. En 2016, quatre cahiers d'études ont été publiés.

1.9.2 Actions de formation externe de la BCL

1.9.2.1 Coopération universitaire

La BCL a poursuivi sa coopération avec l'Université du Luxembourg et y a donné plusieurs cours au sein de la Faculté de Droit, d'Economie et de Finance. Des agents de la BCL ont également donné des cours d'économétrie à l'Université de Metz.

La BCL a en outre organisé des présentations ponctuelles de durées variables pour des groupes d'étudiants.

1.9.2.2 Coopération technique

La BCL était actionnaire de l'Agence de Transfert de Technologie Financière (ATTF). Cette agence, créée en 1999 sous forme de société, à l'initiative de l'Etat luxembourgeois, visait à mettre à disposition de pays, notamment émergents, le savoir-faire luxembourgeois en matière financière.

1.9.2.3 Coopération avec les lycées

La BCL continue à organiser des présentations sur la BCL et l'Eurosystème pour les élèves des deux dernières années de lycée dont le programme comprend des cours d'économie. Les classes sont accueillies avec leur professeur d'économie à l'auditorium du bâtiment Monterey, pour une présentation pédagogique et interactive de l'organisation et des missions de la BCL et de l'Eurosystème. D'autres sujets peuvent également être abordés en fonction des demandes des enseignants et des questions des élèves.

En 2015-2016, la BCL a organisé pour la troisième fois au Luxembourg le concours scolaire de l'Eurosystème « *Generation Euro Students' Award* ». Ce concours, organisé dans une dizaine de pays de la zone euro depuis 2011, s'adresse aux élèves de l'enseignement secondaire âgés de 16 à 19 ans, et plus particulièrement à ceux étudiant l'économie. Il vise à une meilleure compréhension du rôle et du fonctionnement de l'Eurosystème. Au Luxembourg, l'édition 2015-2016 du concours, remportée par l'équipe « Mat Esch kee Crash » du Lycée technique de Lallange, s'est achevée avec la cérémonie nationale de remise des prix, organisée à la BCL le 1^{er} mars 2016, et avec la cérémonie européenne de remise des prix, rassemblant les équipes arrivées premières dans chaque pays participant, les 20 et 21 avril 2016 à Francfort.

La quatrième édition luxembourgeoise du concours a été lancée le 11 octobre 2016, à l'occasion d'une session d'information pour professeurs et élèves organisée au Lycée technique de Lallange. Des présentations ont été offertes aux élèves et aux professeurs participants en vue de leur préparation aux différentes épreuves du concours. Cette quatrième édition s'est achevée le 28 février 2017.



L'équipe luxembourgeoise lauréate du concours scolaire Generation Euro Students' Award, accompagnée de son professeur, a été accueillie à la BCE les 20-21 avril 2016 pour la cérémonie européenne de remise des prix aux côtés des équipes victorieuses des autres pays participants.

1.9.2.4 Coopération avec les écoles

Pour la deuxième fois en 2016, la BCL a participé, de manière indépendante, à la semaine européenne de l'argent (« Woch vun de Suen »). Du 14 au 18 mars, la BCL a ainsi offert un programme permettant à des groupes d'élèves du cycle 4.1 (enseignement primaire) de se familiariser avec la monnaie, en général, et les signes de sécurité des billets et pièces en euros, en particulier. Lors des sessions éducatives d'une durée de 2h30, organisées tout au long de la semaine, les élèves ont bénéficié, dans un premier temps, de présentations ludiques et interactives comprenant des films et des jeux, et dans un deuxième temps, d'une visite de la caisse centrale de la BCL et d'un atelier leur permettant notamment de mettre en pratique leurs connaissances sur les signes de sécurité des billets en euros. Le programme offert par la BCL a rencontré un grand succès, avec un total de près de 600 élèves accueillis, issus de 20 écoles différentes.



Photo: BCL

1.9.2.5 Présentations pour groupes de visiteurs externes

En 2016, la BCL a continué à accueillir des groupes de visiteurs externes pour des présentations à la BCL. Ces présentations sont organisées dans le cadre du programme d'accueil de groupes de visiteurs externes, lancé en janvier 2015, qui permet à des groupes de 15 à 25 personnes de s'inscrire à une présentation sur l'histoire de la BCL et de la monnaie luxembourgeoise ainsi que sur les missions de la BCL. Cette initiative correspond à une volonté de la BCL de mieux faire connaître ses missions européennes et nationales auprès du grand public. La BCL peut accueillir un groupe de visiteurs externes par mois, soit le jeudi soir (18h00 - 19h30), soit le vendredi après-midi (14h30 - 16h00), pour une présentation en langue française, luxembourgeoise ou anglaise, selon la préférence des visiteurs. Les visites peuvent être réservées sur simple demande par e-mail (info@bcl.lu).



Photo: BCL

1.9.3 Site Internet de la BCL

Durant 2016 la BCL a continué à moderniser et à améliorer son nouveau site Internet mis en ligne fin 2015.

Le nouveau site se caractérise notamment par les améliorations suivantes :

- Esthétique plus attrayante et amélioration significative de la navigabilité et de l'interactivité ;
- Meilleure organisation de l'information, permettant au site d'évoluer en fonction des métiers de la Banque ;
- Augmentation de la quantité d'informations fournies sur le site et développement de l'information ayant trait à certaines activités de la Banque ;
- Développement du contenu grand public et didactique ;
- Elargissement de l'information disponible en français et en anglais.

Compte tenu des différents publics ciblés par la BCL, la construction du nouveau site vise à permettre à chacun d'accéder rapidement aux informations qu'il recherche.

Au courant de l'année 2016, le site a été reprogrammé dans un « responsive design » afin de rendre la navigation plus agréable par le fait que le site s'adapte automatiquement à l'espace disponible sur l'écran sur lequel il est consulté.

Au total, près de 146 000 (+ 17,1 %) personnes différentes ont consulté le site de la BCL en 2016 (plus de 17,2 millions de clics pour plus de 4,2 millions de pages consultées (+19 %).

Le document le plus téléchargé reste le programme numismatique, qui a fait l'objet de près de 12 000 téléchargements.

1.9.4 Bibliothèque de la BCL

La bibliothèque de la BCL, inaugurée en 2005, fait partie du réseau national des bibliothèques luxembourgeoises.

Les publications de la bibliothèque ont principalement trait à l'économie et au droit. Le fonds comprend des publications en provenance d'organisations internationales (Banque mondiale, FMI, OCDE, BRI, Commission européenne, etc.), mais aussi de banques centrales nationales. La documentation sur les affaires monétaires, financières, économiques et juridiques de la zone euro est majoritaire.

La bibliothèque est accessible pour le public sur rendez-vous préalable par téléphone (+352 4774 4275) ou par e-mail (bibliotheque@bcl.lu).

1.9.5 Relations avec la presse

Le 5 juillet 2016, la BCL a organisé une conférence de presse pour présenter le nouveau billet de € 50 dans le cadre de l'introduction de la nouvelle série de billets en euros « Europe ». Dans le même cadre, plusieurs points presse ont également été organisés en 2016.

Les contacts avec la presse nationale et internationale étaient soutenus tout au long de l'année 2016 et consistaient essentiellement à répondre aux multiples requêtes introduites par les journalistes.

Au total, 88 communiqués de presse ont été publiés en 2016.

1.9.6 Campagne d'information sur le nouveau billet de € 50 de la série « Europe »

Au cours de la dernière semaine de septembre, la BCL a fait installer une bannière de près de 150 m² sur la façade du bâtiment « Pierre Werner » du boulevard Royal ainsi que sur celle du bâtiment de l'avenue Monterey afin de sensibiliser le public sur la mise en circulation du nouveau billet de € 50 à partir du 4 avril 2017.



Photo: BCL



Photo: BCL

1.9.7 Conférences et manifestations

La BCL a été impliquée dans l'organisation des conférences et manifestations suivantes :

- Organisation, le 24 septembre, d'une journée portes ouvertes au siège de la BCL, 2, boulevard Royal, ainsi qu'au Bâtiment Monterey, 43, avenue Monterey. Durant cette journée, le grand public a pu découvrir l'histoire des bâtiments de la BCL, consulter une exposition sur l'histoire de la monnaie luxembourgeoise et reconnaître les signes de sécurité des billets en euros lors d'un atelier. En outre, l'Espace numismatique a présenté au public différents produits numismatiques émis par la Banque et un espace enfant a permis aux plus jeunes de se familiariser avec la monnaie. Un jeu-concours a invité le public à tester ses connaissances sur les missions de la BCL. Le Gouverneur de la BCL a remis les prix aux lauréats lors d'une cérémonie organisée le 25 octobre. Le premier prix a consisté en une pièce en or *Fairtrade* « D'Maus Ketti » émise par la BCL.
- Organisation, le 28 septembre à la Banque européenne d'investissement (BEI), par l'association Bridge Forum Dialogue, d'une conférence sur le thème : *Recovering from the crisis: macroeconomic versus real economy and social dimensions*. La conférence a été donnée par M. Euclid Tsakalotos, Ministre grec des Finances.

1.9.8 Activités de recherche

La BCL a publié de nombreux travaux de recherche sous la forme de cahiers d'études et au travers de bulletins BCL et de la Revue de stabilité financière. D'autres travaux sont parus dans des journaux scientifiques à comité de lecture (*International Journal of Central Banking, Journal of Pension Economics and Finance, Journal of Money, Credit and Banking, International Journal of Finance & Economics, The World Economy, Applied Economics, Journal of Housing Economics, Quarterly Review of Economics and Finance*).

Les chercheurs de la BCL ont également présenté leurs travaux lors d'interventions au sein de nombreux séminaires ou ateliers organisés, entre autres, par l'Eurosystème, le FMI, l'Institut universitaire européen de Florence et les universités de Cambridge (UK), Essen et Trier.

Depuis décembre 2006, la BCL est membre du réseau de recherche des banques centrales européennes nommé *Household Finance and Consumption Network* (HFCN). Ce réseau a mis en place une enquête harmonisée sur le comportement financier et de consommation des ménages dans la zone euro. Le volet luxembourgeois a été conduit par la BCL en collaboration avec le Luxembourg Institute of Socio-Economic Research (LISER, anciennement CEPS/Instead). Des résultats de la première édition de l'enquête ont été publiés sous forme de cahiers ou d'encadrés dans les bulletins BCL. Les premiers résultats de la deuxième vague de l'enquête, conduite en 2014, sont parus sous forme de différents encadrés publiés en 2016 dans le bulletin BCL.

En juin 2016, la BCL a organisé un atelier sur le sujet *Household Finance and Consumption* avec la participation de chercheurs actifs dans ce domaine au Luxembourg et dans la Grande Région.

Comme indiqué plus haut, les chercheurs de la BCL préparent différentes analyses destinées à contribuer à la discussion au sein du Comité du risque systémique (voir 1.7.1.3). Enfin, les chercheurs de la BCL développent également des projets au sein du partenariat avec la *Toulouse School of Economics* (TSE) (voir 1.9.2.1). Ce partenariat se manifeste au travers de publications communes, de tutorats, de formations, d'organisation de conférences et d'ateliers de travail ainsi que l'accueil mutuel de chercheurs à la BCL et à la TSE.

Constituée en 2011, la Fondation BCL a comme objectif la promotion de la recherche et de l'enseignement supérieur dans les domaines d'activité de la BCL. Son conseil d'administration maintient comme priorité la recherche dans le domaine de la stabilité financière.

Les statuts de la Fondation de la BCL ont été approuvés par un règlement grand-ducal du 12 mars 2011.

Au 31 décembre 2016, le Conseil d'administration était composé des membres suivants :

- M. Serge Kolb, membre du Conseil et directeur de la BCL – Administrateur délégué,
- M. Hans Helmut Kotz, vice-président et président ad intérim, Senior fellow au Center for Financial Studies, Goethe Universität, Frankfurt, Professeur honoraire à l'Université de Fribourg (Allemagne) et ancien membre du Directoire de la Deutsche Bundesbank – Administrateur,
- M. Jacques F. Poos, membre du Conseil de la BCL – Administrateur,
- M. Patrice Pieretti, Professeur à l'Université du Luxembourg et ancien membre du Conseil de la BCL – Administrateur,
- M. Romain Schintgen, membre du Conseil de la BCL – Administrateur,
- M. Henri Sneessens, Professeur à l'Université du Luxembourg – Administrateur,
- M. Christian Wolff, Professeur à l'Université du Luxembourg, Directeur de la Luxembourg School of Finance – Administrateur,
- M. Jean-Pierre Zigrand, Professeur à la London School of Economics – Administrateur.

1.10 ACTIVITÉS EUROPÉENNES

1.10.1 Activités au niveau de la Banque centrale européenne

Le Gouverneur de la Banque centrale du Luxembourg (BCL) prend part aux réunions du Conseil des gouverneurs ainsi qu'aux réunions du Conseil général. Les membres du Conseil des gouverneurs agissent en leur capacité personnelle et non en tant que représentants nationaux.

Les réunions du Conseil des gouverneurs se tiennent en principe de façon bimensuelle à Francfort au siège de la Banque centrale européenne (BCE). Comme indiqué dans le rapport annuel de l'année précédente, depuis début 2015, les décisions concernant la politique monétaire sont prises par le Conseil des

gouverneurs en principe toutes les six semaines au lieu d'une fois par mois¹¹⁴, tout en maintenant, comme règle de base, un rythme de deux réunions par mois. En 2016, plus de 1 500 décisions ont été adoptées par le Conseil des gouverneurs par voie de procédure écrite. La majorité de ces procédures écrites relèvent exclusivement ou partiellement du domaine du Mécanisme de surveillance unique (MSU). Les procédures écrites sont en fait l'outil de décision le plus utilisé par le Conseil des gouverneurs dans ce domaine. Dans les domaines liés aux fonctions de banques centrales, la part des décisions prises durant des réunions du Conseil des gouverneurs est relativement plus importante.

Le Conseil général, composé du Président et du Vice-président de la BCE et des gouverneurs du Système européen de banques centrales (SEBC), se réunit en principe chaque trimestre à Francfort. Les autres membres du Directoire de la BCE participent aux réunions du Conseil général, sans pourtant y avoir le statut de « membre ».

Des comités avec des mandats et domaines de compétence respectifs clairement définis assistent les organes de décision de la BCE dans l'accomplissement de leurs tâches. Le Conseil des gouverneurs ou le Directoire de la BCE peuvent leur demander des études sur des sujets précis.

Les comités rendent compte au Conseil des gouverneurs, par l'intermédiaire du Directoire de la BCE.

En 2016, 16 comités Eurosystem/SEBC et un *Board (Market Infrastructure Board)* étaient actifs pour apporter une expertise dans leurs domaines de compétence respectifs et pour faciliter le processus de décision au sein du Conseil des gouverneurs.

Les comités se composent en général de membres du personnel des banques centrales de l'Eurosystem. Toutefois, les banques centrales nationales (BCN) des Etats membres n'ayant pas ou pas encore adopté l'euro participent aux réunions des comités chaque fois que ceux-ci traitent de questions relevant du domaine de compétence du Conseil général. Des représentants d'autres institutions et organismes compétents peuvent également être invités.

Pour appuyer les travaux liés au MSU, certains de ces comités se réunissent en cas de besoin dans une composition correspondant au MSU, c'est-à-dire en incluant des représentants des autorités compétentes nationales qui ne sont pas des BCN.

Sous l'égide des comités se réunissent également des groupes de travail et des *task forces* avec des objectifs spécifiques en conformité avec le mandat du comité dont ils dépendent. Le Conseil des gouverneurs peut lui aussi avoir recours à des *High Level Groups* ou des *task forces* pour proposer des réponses à des questions particulières.

1.10.2 Le Comité économique et financier

La BCL est représentée au Comité économique et financier (CEF), un comité consultatif, composé de représentants des Trésors ou Ministères des Finances et des banques centrales des Etats membres de l'Union européenne (UE), ainsi que de la Commission européenne et de la Banque centrale européenne (BCE).

Selon l'article 134(2) TFUE, le CEF est plus particulièrement chargé « de suivre la situation économique et financière des Etats membres et de l'UE et de faire rapport régulièrement au Conseil et à la Commission européenne » ainsi que de « contribuer à la préparation des travaux du Conseil ». Le CEF fournit également un cadre pour le dialogue entre le Conseil ECOFIN¹¹⁵ et la BCE.

Le CEF se réunit en deux formations : plénière et restreinte. En formation plénière, le CEF se réunit avec les représentants des administrations, des BCN, de la Commission et de la BCE. Les sujets abordés sont la situation économique, la stabilité financière et les questions ayant trait au Fonds monétaire international (FMI). Les représentants des BCN ne participent pas aux réunions se tenant en formation restreinte.

¹¹⁴ Jusqu'à fin 2014 incluse, la première réunion du mois était, en principe, dédiée à la politique monétaire et la seconde aux autres missions de l'Eurosystem.

¹¹⁵ ECOFIN : « Conseil Affaires économiques et financières ».

Le CEF a tenu 10 réunions en composition plénière en 2016 et s'est également réuni trois fois en format spécifique « Table de Stabilité Financière ». Il inclut alors, outre les BCNs, des hauts représentants des autorités européennes de surveillance¹¹⁶ et du Comité européen du risque systémique (CERS).

En composition plénière, le CEF joue un rôle important dans la préparation des prises de position européennes au G20, au FMI et au Conseil de stabilité financière (CSF)¹¹⁷. Il traite également les dossiers relatifs à la politique économique discutée aux réunions informelles du Conseil de l'UE (ECOFIN informel), auxquelles les gouverneurs des BCNs de l'UE et le Président de la BCE sont invités.

En 2016, le CEF en composition plénière a notamment continué à suivre de près les risques pesant sur la stabilité financière dans l'UE, les progrès vers l'Union bancaire, l'Union des marchés des capitaux et le plan d'investissement (connu sous le nom de « Plan Juncker »). En outre, un groupe de travail de haut niveau du CEF¹¹⁸ a finalisé son rapport sur l'impact du traitement réglementaire des expositions souveraines du secteur bancaire européen.

Le CEF comprend divers sous-comités qui couvrent notamment le fonctionnement des marchés de la dette publique dans l'UE, la production et mise en circulation des pièces en euros et le FMI¹¹⁹. La BCL est membre de ce dernier sous-comité, le SCIMF, qui veille à harmoniser les positions des Etats membres de l'UE pour tout ce qui a trait au FMI. En 2016, le SCIMF a travaillé, entre autres, sur les thématiques concernant les ressources du Fonds, le système monétaire international, le système mondial de sécurité financière ainsi que la libéralisation et la gestion des flux des capitaux.

1.10.3 Le Forum statistique européen, le Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements et le Comité européen des centrales de bilan

Le 24 avril 2013, le Système statistique européen (SSE) et le Système européen de banques centrales (SEBC) ont signé un *Memorandum of Understanding* (MoU) relatif à la coopération entre les deux systèmes statistiques. Afin d'améliorer cette coopération, les deux systèmes ont établi le Forum statistique européen dans lequel sont représentés les banques centrales, les instituts statistiques nationaux ainsi que la Commission européenne et la BCE. Ce forum établira un programme de travail annuel dont l'objectif majeur est d'améliorer la coopération entre les deux systèmes.

Le Comité des statistiques financières, monétaires et de balance des paiements (CMFB), quant à lui, continue de traiter en profondeur les dossiers qui sont du ressort commun des deux systèmes statistiques. Le CMFB a également pour mission de se prononcer sur le développement et la coordination des catégories de statistiques qui sont requises dans le cadre des politiques appliquées par le Conseil européen, la Commission européenne et les différents comités qui les assistent. Dans le CMFB sont représentés les banques centrales, les instituts statistiques nationaux ainsi que la Commission européenne et la BCE. Sous l'égide de ce comité fonctionnent des groupes de travail ayant des objets spécifiques.

Le Comité européen des centrales de bilan (ECCBSO) est un organisme consultatif créé en 1987 par un groupe de BCN européennes en charge de la gestion des Centrales de bilan nationales. L'objectif initial du Comité était d'améliorer l'analyse des données des sociétés non financières. Les objectifs du Comité ont été élargis par les banques centrales dans des domaines telles que la statistique, la recherche économique et financière, la stabilité financière, la surveillance et l'évaluation de risque pour couvrir l'utilisation des données des sociétés non financières. Il est à noter que le STATEC, étant en charge de la Centrale des bilans au Luxembourg, est membre de ce comité.

La BCL est membre du ECCBSO depuis 2014.

¹¹⁶ En l'occurrence l'Autorité Bancaire Européenne (*European Banking Authority*, EBA), de l'Autorité Européenne des Assurances et des Pensions Professionnelles (*The European Insurance and Occupational Pensions Authority*, EIOPA), et de l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (*The European Securities and Markets Authority*, ESMA).

¹¹⁷ Pour le FMI et le CSF, voir section 1.11.2 et 1.7.1.1.

¹¹⁸ *High Level Working Group on the Regulatory Treatment of Sovereign Exposure*.

¹¹⁹ Il s'agit du *Sub-Committee on EU Sovereign Debt Markets*, du *Euro Coin Subcommittee* et du *Sub-Committee on IMF and related issues* (SCIMF).

Au cours de l'année 2016, la BCL a contribué activement aux travaux menés dans ces trois enceintes. Des progrès ont pu être accomplis, notamment sur le plan des statistiques de comptes financiers, de balance des paiements, de services financiers, de finances publiques ainsi que des comptes nationaux.

1.11 ACTIVITÉS NATIONALES ET EXTÉRIEURES

1.11.1 Activités nationales

1.11.1.1 Relations avec le Parlement

Le 2 décembre 2016, la Banque centrale du Luxembourg (BCL) a présenté son avis relatif aux projets de loi concernant les recettes et dépenses de l'Etat pour l'exercice 2017 et la programmation financière pluriannuelle pour la période 2016-2020 devant la Commission des finances et du budget de la Chambre des députés.

1.11.1.2 Activités des comités BCL

Comité des juristes

Le Comité des juristes de la BCL s'est réuni six fois au cours de l'année. Il a discuté de divers sujets relatifs à l'Eurosystème tel que le projet de règlement concernant la collecte granulaire sur les crédits et les risques de crédit¹²⁰ (AnaCredit), la mise en place de la BRRD au Luxembourg, le cadre légal du *Corporate Sector Purchase Programme*, le *Distributed Ledger Technology* (DLT) / Blockchain, la restructuration des dettes souveraines ou encore la réglementation des *Hedge Funds*.

Commission consultative statistiques bancaires et monétaires

La Commission consultative statistiques bancaires et monétaires (CCSBM), mise en place par la BCL, a pour but d'assurer une collecte efficace de statistiques bancaires et monétaires par la BCL et d'instituer un dialogue avec les établissements de crédit qui y sont soumis. Au cours de l'année 2016, la CCSBM a été informée et consultée sur diverses questions conceptuelles ayant trait à la modification de la collecte statistique auprès des établissements de crédit, notamment en ce qui concerne l'introduction d'une collecte granulaire sur les crédits et le risque de crédit (Projet AnaCredit de la BCE).

Commission consultative balance des paiements

La Commission consultative balance des paiements (CCBDP), mise en place par la BCL, agit en tant qu'organe consultatif et assiste la BCL dans sa mission de collecte statistique dans le domaine de la balance des paiements et de la position extérieure globale. Elle veille à une bonne organisation des travaux de collecte en ayant le souci d'éviter la redondance et de limiter la charge des entités soumises à la collecte statistique. En raison de l'absence de nouveaux projets, la CCBDP n'a pas été consultée au cours de l'année 2016.

1.11.1.3 Activités des comités externes auxquels la BCL participe

Comité de conjoncture

Le Comité de conjoncture intervient dans le cadre de la législation autorisant le Gouvernement à prendre des mesures destinées à prévenir des licenciements pour des causes conjoncturelles et structurelles et à assurer le maintien de l'emploi. Il contribue à l'analyse de la conjoncture luxembourgeoise ainsi qu'au suivi des questions de politique économique les plus actuelles.

La BCL participe de deux manières aux travaux du Comité de conjoncture : d'une part, elle recueille des informations ayant trait à l'évolution conjoncturelle du Luxembourg et, d'autre part, elle fournit un éclairage sur les développements de la place financière et en matière monétaire.

¹²⁰ En anglais: *collection of granular credit and credit risk data*.

Commission de l'indice des prix à la consommation

La BCL participe comme observateur aux travaux de la Commission de l'indice des prix à la consommation, qui est chargée de conseiller et d'assister le STATEC dans l'établissement des indices des prix à la consommation. Cette Commission a également pour mission de donner un avis technique sur l'établissement mensuel de l'indice des prix à la consommation et de superviser la conformité de celui-ci avec les réglementations nationales et communautaires. La BCL y présente ses projections d'inflation pour le Luxembourg et fournit des explications au sujet des travaux de la BCL en matière d'évolution des prix à la consommation.

Commission des normes comptables

Depuis octobre 2013, la BCL est membre de la Commission des normes comptables (CNC).

La Commission des normes comptables est un groupement d'intérêt économique (GIE) qui a pour objet :

- de donner des avis au Gouvernement en matière de comptabilité ;
- de contribuer au développement d'une doctrine comptable ;
- de participer aux débats touchant à la matière comptable au sein des instances européennes et internationales. Depuis 2014, la CNC représente le Luxembourg au Groupe consultatif européen pour l'information financière (EFRAG)¹²¹ ;
- d'assumer toute mission confiée par la loi du 30 juillet 2013 portant réforme de la Commission des normes comptables et modification de diverses dispositions relatives à la comptabilité et aux comptes annuels des entreprises ainsi qu'aux comptes consolidés de certaines formes de sociétés.

Durant l'année 2016, la CNC (conseil de gérance et groupes de travail) s'est réunie à 43 reprises.

Suite à l'adoption de la loi du 18 décembre 2015 portant transposition de la directive 2013/34/UE, les travaux doctrinaux de la CNC se sont focalisés sur les principales modifications introduites par la nouvelle loi. Plusieurs questions/réponses à portée doctrinale ont ainsi été publiées en 2016.

Les travaux de révision du Plan comptable normalisé – initiés en 2015 – se sont poursuivis à un rythme soutenu durant l'année 2016 et devraient être finalisés dans le courant de l'année 2017.

Par ailleurs, dans le cadre du projet de refonte du droit comptable luxembourgeois, une réflexion a été initiée quant à l'avenir des dérogations prises en application de l'article 27 de la loi modifiée de 2002. Pour ce faire, un bilan des 10 ans de cette pratique a été dressé et des recommandations devraient être finalisées au premier trimestre de l'année 2017.

Sur le plan européen et international, la CNC a répondu durant l'année 2016 à une consultation publique lancée par la Commission européenne sur la méthodologie applicable à la publication d'informations non financières. Elle a également participé à la rédaction de la réponse au questionnaire diffusé par le Comité de réglementation comptable (ARC) sur les dispositions nationales relatives à la distribution de dividendes (*mapping exercise on dividend distribution rules*). Par ailleurs, la CNC a continué à contribuer aux travaux de l'EFRAG.

Enfin, afin de permettre une meilleure accessibilité pour le public à ses travaux doctrinaux, la CNC a mis en ligne durant l'été 2016 un site internet accessible sous l'adresse : www.cnc.lu

Comité comptabilité bancaire

Le Comité comptabilité bancaire, mis en place par la CSSF, a pour but d'assurer un échange de vues entre l'autorité de surveillance, la BCL et les acteurs de la place financière luxembourgeoise. Le Comité est consulté lors de l'élaboration par la CSSF de circulaires, qui concernent la comptabilité bancaire.

121 En anglais : *European Financial Reporting Advisory Group*.

Conseil supérieur de la statistique

Le Conseil supérieur de la statistique exerce des fonctions consultatives auprès du STATEC et a pour mission d'émettre un avis sur son programme annuel. A cet effet, le STATEC soumet au Conseil supérieur de la statistique, à la fin de chaque année, un rapport sur les travaux accomplis au cours de l'année écoulée ainsi qu'un programme des travaux à réaliser au cours de l'année à venir. Le rapport et le programme font l'objet d'un avis du Conseil supérieur de la statistique.

La BCL contribue de deux manières aux travaux du Conseil supérieur de la statistique : d'une part, elle fournit son avis sur les documents qui lui sont soumis et, d'autre part, elle fournit au STATEC des données collectées sur la place financière afin de lui permettre de réaliser son programme de travail.

Comité des statistiques publiques

Le Comité des statistiques publiques exerce un rôle de coordination dans le domaine des statistiques publiques. Ainsi, il dresse un inventaire de toutes les enquêtes du système statistique luxembourgeois, analyse les possibilités de satisfaire aux requêtes par des sources existantes et veille à la mise en œuvre du programme statistique dans le respect des bonnes pratiques du système statistique luxembourgeois et des normes internationales en la matière.

La BCL, en tant qu'observateur, contribue régulièrement aux travaux de ce Comité.

XBRL Luxembourg

L'*eXtensible Business Reporting Language* (XBRL) est un standard de reporting financier basé sur le langage de balisage extensible (*Extensible Markup Language* - XML) dont l'objectif principal est d'améliorer le caractère correct, la transparence et l'efficacité du reporting interne et externe. L'association sans but lucratif XBRL Luxembourg regroupe une vingtaine d'organisations qui utilisent XBRL ou fournissent des services liés à ce standard. Le rôle de l'association est de promouvoir le standard XBRL dans l'économie luxembourgeoise.

La BCL, en tant que membre fondateur d'XBRL Luxembourg, étudie les possibilités d'utilisation du standard XBRL dans le cadre des statistiques qu'elle collecte auprès des entreprises du secteur financier luxembourgeois.

1.11.2 Activités extérieures

Activités au niveau du Fonds monétaire international

Le Luxembourg est membre fondateur du Fonds monétaire international (FMI). Le Conseil d'administration du FMI compte 24 administrateurs. Dans le cadre de l'amendement des statuts du FMI, qui vise notamment à réduire la représentation des pays européens avancés de deux sièges, la Belgique et le Luxembourg ont rejoint, en date du 1^{er} novembre 2012, le groupe de pays (circonscription) représenté, depuis novembre 2016 par un administrateur belge. Les Pays-Bas et la Belgique désignent à tour de rôle un administrateur pour une période de quatre ans, les deux pays ayant contribué ainsi conjointement à la réduction d'un poste d'administrateur de pays européens avancés. Le Luxembourg, quant à lui, a obtenu une position de conseiller principal (*Senior Advisor*). A part les pays du Benelux, les douze autres membres de la circonscription dont le Luxembourg est membre auprès du FMI sont, dans l'ordre décroissant de leur quote-part,¹²² l'Ukraine, Israël, la Roumanie, la Bulgarie, la Croatie, Chypre, la Bosnie-Herzégovine, la Géorgie, la Moldavie, la Macédoine, l'Arménie et le Monténégro.

Les quotes-parts des pays membres constituent une composante essentielle des ressources financières du FMI. Elles correspondent globalement à la position relative de chaque pays dans l'économie mondiale. Dans le cadre de la 14^e révision générale des quotes-parts (*14th General Review of Quotas*), entrée en vigueur le

122 L'ordre est établi sur base des anciennes quotes-parts (avant l'entrée en vigueur de la réforme des Statuts du FMI).

26 janvier 2016¹²³, le total des quotes-parts du FMI a doublé de DTS¹²⁴ 238,4 milliards à DTS 476,8 milliards. La quote-part du Luxembourg, quant à elle, a augmenté de DTS 418,7 millions à DTS 1 321,8 millions, soit un accroissement de 216 %. Cette augmentation de DTS 903,1 millions est régie par la loi du 10 octobre 2012, autorisant le Gouvernement à participer à la révision générale des quotes-parts des pays membres du FMI et approuvant l'amendement des statuts du FMI par la résolution n° 66-2 du Conseil des gouverneurs en date du 15 décembre 2010.

Le FMI peut également emprunter à titre temporaire afin de compléter ses ressources. Les nouveaux accords d'emprunts (NAE), élargis en 2009, peuvent fournir jusqu'à DTS 370 milliards (environ 468 milliards d'euros) de ressources supplémentaires. En outre, à partir de 2012 - et à la lumière des délais encourus par la 14^e révision générale des quotes-parts - un certain nombre de pays, principalement européens, se sont également engagés à augmenter les ressources du FMI de 461 milliards de dollars par le biais d'accords d'emprunts bilatéraux. Dans ce cadre, le Luxembourg a signé en avril 2014 une ligne de crédit bilatérale en faveur du FMI à hauteur de € 2,06 milliards. Cette ligne de crédit avait initialement une durée de deux ans, mais deux prolongations d'une année chacune ont reporté son échéance finale à avril 2018.

Avec le paiement des augmentations de quotes-parts en février, les NAE ont été réduits de DTS 370 milliards à DTS 182,4 milliards. La participation du Luxembourg aux NAE quant à elle, a été réduite de DTS 970,59 millions à DTS 493,12 millions.

En fin d'année, les crédits accordés par le Luxembourg sous les NAE atteignaient DTS 86,67 millions et le Luxembourg détenait DTS 244,61 millions, soit 99,19 % de son allocation de DTS, contre 99,13 % fin 2015.

La BCL traite les opérations financières du Luxembourg vis-à-vis du FMI. Elle détient les avoirs et les engagements du Luxembourg envers le FMI au titre du compte général et du compte de DTS.

En date du 31 décembre 2016, la quote-part du Luxembourg, reprise intégralement dans le bilan de la BCL, s'élevait à DTS 1 321,80 millions tandis que la position de réserve - la différence entre la quote-part totale du Luxembourg auprès du FMI et les avoirs en euros détenus par le FMI auprès de la BCL - était de DTS 188,79 millions, soit 14,28 % de la quote-part du Luxembourg.

Le Plan des transactions financières (PTF) du FMI détermine, trimestre par trimestre, les monnaies à mettre à disposition de ses membres et la répartition des remboursements entre ses membres.

Activités au niveau de la Banque des règlements internationaux

Etablie en 1930, la Banque des règlements internationaux (BRI) est la plus ancienne des institutions financières internationales. La BRI favorise la coopération internationale, d'une part, entre autorités monétaires et autorités de surveillance du secteur financier dans le cadre des réunions qu'elle organise à l'intention des responsables de ces instances et, d'autre part, dans le cadre du Processus de Bâle, en accueillant en son siège les groupes internationaux œuvrant à la stabilité financière mondiale, dont le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et le Conseil de stabilité financière. La BRI leur apporte un soutien, facilite leur interaction et contribue par ailleurs à établir des normes internationales dans le domaine bancaire. La BRI compte actuellement comme membres 60 banques centrales qui proviennent aussi bien des pays avancés que des pays émergents.

La BCL est étroitement impliquée dans les activités de différents comités et groupes de travail de la BRI¹²⁵.

123 <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/fre/quotasf.htm>

124 DTS : Droits de tirage spéciaux (voir glossaire). Au 31 décembre 2016, un DTS valait € 1,275340.

125 Les principaux comités de la BRI sont : le Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board*), le Groupe des gouverneurs de banque centrale et des responsables du contrôle bancaire (*Group of Central Bank Governors and Heads of Supervision* - GHOS), le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (*Basel Committee on Banking Supervision*), le Comité sur le système financier mondial (*Committee on the Global Financial System*), le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (*Committee on Payment and Market Infrastructures*), le Comité des marchés (*Markets Committee*), le Groupe sur la gouvernance des banques centrales (*Central Bank Governance Group*), le Comité Irving Fisher sur les statistiques de banque centrale (*Irving Fisher on Central Bank Statistics*), l'Association internationale des superviseurs d'assurance (*International Association of Insurance Supervisors*), l'Association internationale des assureurs de dépôts (*International Association of Deposit Insurers*).

Outre sa participation au Comité sur le système financier global (CGFS) et à l'Assemblée générale ordinaire de la BRI, la BCL est également représentée par son Gouverneur à la Réunion sur l'économie mondiale¹²⁶ et à la Réunion de tous les Gouverneurs¹²⁷, réunions qui se tiennent à une fréquence bimestrielle, en général au siège de la BRI à Bâle. Les gouverneurs et autres hauts responsables des banques centrales membres de la BRI y examinent les évolutions récentes et les perspectives de l'économie mondiale et des marchés financiers. Ils échangent en outre leurs points de vue et expériences sur des sujets d'intérêt pour les banques centrales.

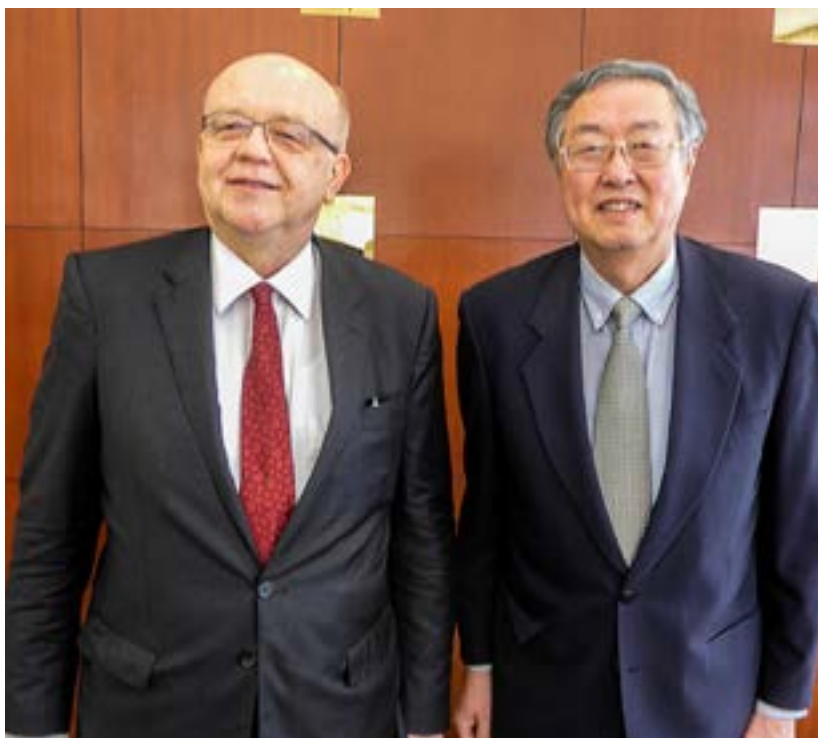
Les débats économiques portent essentiellement sur la situation macroéconomique et financière dans les économies avancées et émergentes. Au cours de l'année écoulée, la Réunion sur l'économie mondiale a notamment abordé les sujets suivants : le dosage approprié de politiques monétaires, budgétaires et structurelles à mener dans l'environnement actuel, les taux d'intérêt naturels, les conséquences des larges fluctuations des taux de change observées récemment, les risques qui pèsent sur la mondialisation réelle et financière et l'évolution des moteurs de la croissance internationale.

Quant à la Réunion de tous les gouverneurs, durant l'année sous revue, les thèmes suivants ont été abordés : inégalités et politique monétaire, le cycle de l'innovation, la compensation centrale – tendances et questions actuelles ; le rôle des banques centrales dans l'inclusion financière et l'éducation, l'aide apportée par les banques centrales en matière de liquidité et le système financier face au changement climatique.

Relations bilatérales

Visites de travail du Gouverneur de la Banque centrale du Luxembourg à Pékin, en mai 2016

M. Gaston Reinesch s'est rendu à Pékin pour une série de visites de travail. Dans ce contexte, il a notamment eu une entrevue avec M. Xiaochuan Zhou, Gouverneur de la Banque populaire de Chine¹²⁸. Les sujets de discussion ont porté essentiellement sur les développements économiques en Chine et au Luxembourg ainsi que sur la politique monétaire en Chine et dans la zone euro. La coopération entre la BCL et la PBC a également été évoquée. En outre, M. Reinesch a eu un entretien avec M. Fulin Shang, Président de la *China Banking Regulatory Commission*.



M. Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL et M. Xiaochuan Zhou, Gouverneur de la PBC

126 En anglais : *Global Economy Meeting*.

127 En anglais : *All Governors' meeting*.

128 En anglais : *People's Bank of China*

1.12 L'OFFICE DE COORDINATION DES ACHATS DE L'EUROSYSTÈME

En décembre 2007, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a chargé la BCL de créer et d'héberger l'Office de coordination des achats de l'Eurosystème (EPCO)¹²⁹ avec pour objectif de coordonner les achats conjoints de biens et de services par les banques centrales dans le cadre de l'accomplissement des missions de l'Eurosystème.

Le premier mandat ayant expiré fin 2014, la BCL a été mandatée pour héberger l'EPCO pour une deuxième période de cinq ans jusqu'au 31 décembre 2019.

Le cadre juridique applicable aux achats conjoints de l'Eurosystème a été modifié par la décision BCE/2015/51¹³⁰. Selon les termes de cette décision, la mission principale de l'EPCO est de recenser et coordonner des achats conjoints susceptibles d'apporter des bénéfices pour les banques centrales qui souhaitent s'engager dans les activités de l'EPCO¹³¹. Afin d'atteindre ces objectifs, l'EPCO s'est concentré en 2016 sur l'identification et la mise en œuvre des procédures conjointes d'intérêt pour les banques centrales participantes. Ces procédures ont été incluses dans le programme d'achat 2016 de l'EPCO et approuvées par le Conseil des gouverneurs le 14 avril 2016.

Le programme d'achat couvrait 18 procédures conjointes à implémenter en 2016 avec pour objectif l'établissement de contrats-cadres ouverts à toutes les banques centrales participantes à l'EPCO, ainsi que des rapports d'études sur une série de domaines susceptibles de se prêter à l'achat conjoint.

De nombreux contrats ont été conclus en 2016 avec des opérateurs économiques dans des domaines tels que les technologies de l'information, les services de fourniture des données de marché, les services de consultance et formation, les services de transport aérien et d'hébergement ou les produits accessoires liés à la mise en circulation de billets.

La contribution de l'EPCO a aussi porté sur la gestion des contrats en place qui ont généré d'importants bénéfices financiers et administratifs pour les banques centrales et d'autres institutions éligibles à participer aux activités de l'EPCO.

L'EPCO poursuit également l'amélioration de bonnes pratiques en matière d'achats au sein de l'Eurosystème avec la collaboration du réseau d'experts en marchés publics des banques centrales. Ce réseau constitue une plate-forme essentielle pour la promotion d'une culture commune en matière de marchés publics au sein de l'Eurosystème, et contribue à l'identification d'opportunités de procédures conjointes pour les participants.

Le nouveau cadre juridique a également élargi la liste des institutions qui peuvent participer aux activités de l'EPCO. Outre les banques centrales du SEBC, le Conseil des gouverneurs a invité sur une base restreinte des autorités nationales d'Etats membres, des institutions et organes de l'UE, ainsi que des organisations internationales à participer à certaines activités de l'EPCO, à des conditions similaires à celles applicables aux banques centrales.

L'exécution du budget en 2016 (faisant partie d'une enveloppe financière pluriannuelle) s'est révélée inférieure à celui initialement alloué.

129 En anglais : *Eurosystem Procurement Coordination Office* (EPCO).

130 Décision (UE) 2016/21 de la Banque centrale européenne du 23 décembre 2015 modifiant la décision BCE/2008/17 établissant le cadre applicable aux achats conjoints de l'Eurosystème (BCE/2015/51).

131 En 2016, l'EPCO regroupaient 17 banques centrales de l'Eurosystème, ainsi que trois banques centrales nationales de la zone non-euro, les banques de Roumanie, de Croatie et de Suède. Des discussions ont également eu lieu avec un nombre de banques centrales du SEBC ayant exprimé un intérêt pour une future participation au sein de l'EPCO.

