



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. À ce titre, le Conseil des gouverneurs décide de mesures conventionnelles et, depuis la crise financière, de mesures non conventionnelles.

1.1.1 Opérations conventionnelles

Les opérations conventionnelles de politique monétaire sont les opérations relatives à la gestion des besoins de liquidité du système bancaire. Leur cadre opérationnel comprend trois instruments : les opérations d'*open market*, les facilités permanentes et les réserves obligatoires. Suite à l'accroissement de la liquidité excédentaire dans l'Eurosystème depuis le début de la crise financière, les opérations conventionnelles ont progressivement perdu en importance.

Traditionnellement, les opérations d'*open market* répondent à trois objectifs : elles jouent un rôle important dans le pilotage des taux d'intérêt, dans la gestion de la liquidité bancaire et leur taux constitue un signal d'orientation de la politique monétaire. Elles sont conduites de façon décentralisée, par voie d'appels d'offres réguliers ou ponctuels, ou par le biais de transactions bilatérales. Elles sont constituées :

- des opérations principales de refinancement (OPR)². En temps normal, ces appels d'offres hebdomadaires constituent l'instrument premier de refinancement et de pilotage des taux d'intérêt à court terme. Les opérations de cession temporaire octroyées par cette voie sont d'une durée d'une semaine.
- des opérations de refinancement à plus long terme, c'est-à-dire d'une durée supérieure à une semaine (ORLT)³. Dans le cadre conventionnel, il n'existe qu'une forme d'ORLT, d'une durée de 3 mois. Les ORLT sont conduites sur base mensuelle et n'ont pas, à la différence des MRO, pour vocation de fournir un signal d'orientation de politique monétaire, mais de fournir un refinancement additionnel à plus long terme, indépendamment des fluctuations du marché monétaire à court terme.

2 En anglais, *Main Refinancing Operations* (MRO).

3 En anglais, *Longer-Term Refinancing Operations* (LTRO).

- des opérations de réglage fin⁴. Ces opérations, dont la durée est variable, permettent de faire la jonction entre les deux autres opérations de refinancement. Elles peuvent être mises en œuvre afin d'atténuer des chocs sur la liquidité bancaire et permettent, le cas échéant, de piloter l'évolution au jour le jour du taux du marché monétaire. Les opérations de réglage fin peuvent recouvrir différentes formes : opérations de cession temporaire, *swaps* de devises contre euros, ou reprises de liquidités. Elles peuvent être exécutées par voie d'appels d'offres rapides (*quick tender*) ou sur la base de transactions bilatérales avec les contreparties.
- des opérations structurelles. Ces opérations sont réalisées sous forme d'opérations de cession temporaire ou d'émissions de certificats de dette de la BCE. Elles ont pour vocation d'agir durablement, si besoin est, sur la liquidité bancaire. Les opérations de cession temporaires peuvent servir à des apports de liquidités de longue durée au système bancaire et les émissions de certificats de dette à accroître son besoin de refinancement.

Les facilités permanentes sont destinées à fournir ou à retirer des liquidités au jour le jour, à indiquer l'orientation générale de la politique monétaire et à encadrer les taux du marché au jour le jour. Les deux facilités permanentes et les opérations d'*open market* sont à la disposition des contreparties éligibles, qui peuvent y recourir à leur propre initiative.

Les réserves obligatoires font partie intégrante du cadre opérationnel de la politique monétaire de l'Euro-système. Elles remplissent essentiellement deux fonctions : d'une part, elles contribuent à la stabilisation des taux d'intérêt du marché monétaire, par le mécanisme de constitution des réserves qui peuvent être constituées en moyenne sur la période de maintenance ; d'autre part, elles visent à élargir la demande de monnaie de banque centrale en créant ou en accroissant un déficit structurel de liquidités sur le marché. Ces deux fonctions facilitent ainsi la régulation du marché monétaire par l'Eurosystème.

1.1.1.1 Opérations d'*open market* en 2017

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 2017. Il est prévu que ce système d'allocation soit maintenu aussi longtemps que nécessaire et ce, au moins jusqu'à la fin de la dernière période de constitution des réserves de 2019. En 2017, le taux des opérations principales de refinancement est demeuré inchangé à 0 %.

En 2017, la participation moyenne globale de la zone euro aux OPR a diminué de quelque 73 % par rapport à 2016. 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

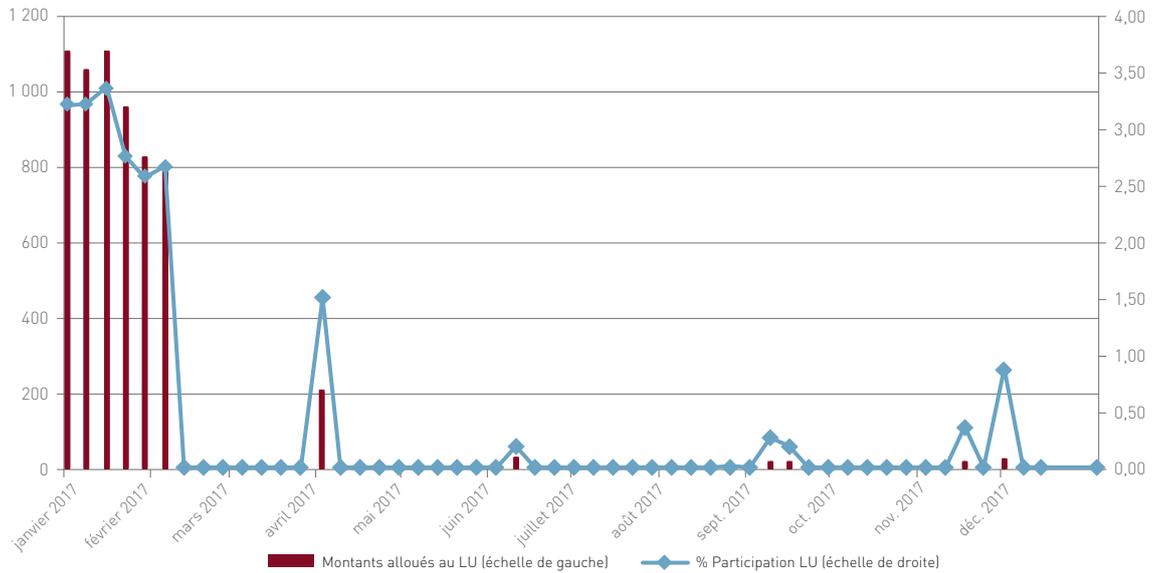
Année	Montant moyen en millions d'euros	Variation p.a.
2008	201 113,40	
2009	149 668,23	-25,6 %
2010	133 831,09	-10,6 %
2011	158 967,96	18,8 %
2012	97 829,27	-38,5 %
2013	108 040,09	10,4 %
2014	110 755,48	2,5 %
2015	91 917,46	-17,0 %
2016	48 495,08	-47,2 %
2017	13 122,23	-72,9 %

Source : BCL

4 En anglais, *Fine-tuning*.

En 2017, quelques contreparties luxembourgeoises ont manifesté un intérêt de participer plus important en début d'année, avec un taux de participation maximum de 3 % du total alloué dans la zone euro. Par la suite, seules quelques participations ponctuelles ont été enregistrées.

Graphique 1 :
OPR-Montants alloués au Luxembourg et part du Luxembourg dans le total alloué dans la zone euro en 2017 (en millions d'euros)

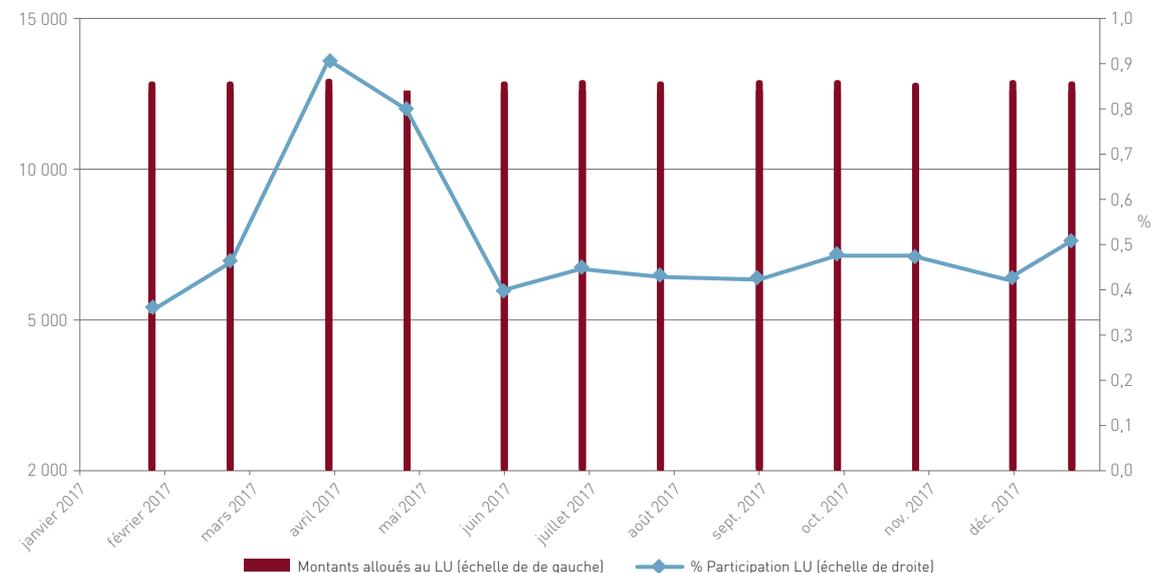


Source : BCL

1.1.1.2 Opérations de refinancement à plus long terme

Une seule contrepartie a participé aux opérations de refinancement à trois mois en 2017.

Graphique 2 :
ORLT - Montants alloués au Luxembourg et part du Luxembourg dans le total alloué dans la zone euro en 2017 (en milliers d'euros)



Source : BCL

1.1.1.1.3 Opérations de réglage fin

Il n'y a pas eu d'opérations de réglage fin en 2017.

1.1.1.2 Facilités permanentes en 2017

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.

Il n'y a pas eu de modifications des taux de référence en 2017. Depuis le 16 mars 2016, le taux de la facilité de dépôt est de -0,40 % et celui de la facilité de prêt marginal de 0,25 %.

Facilité de prêt marginal

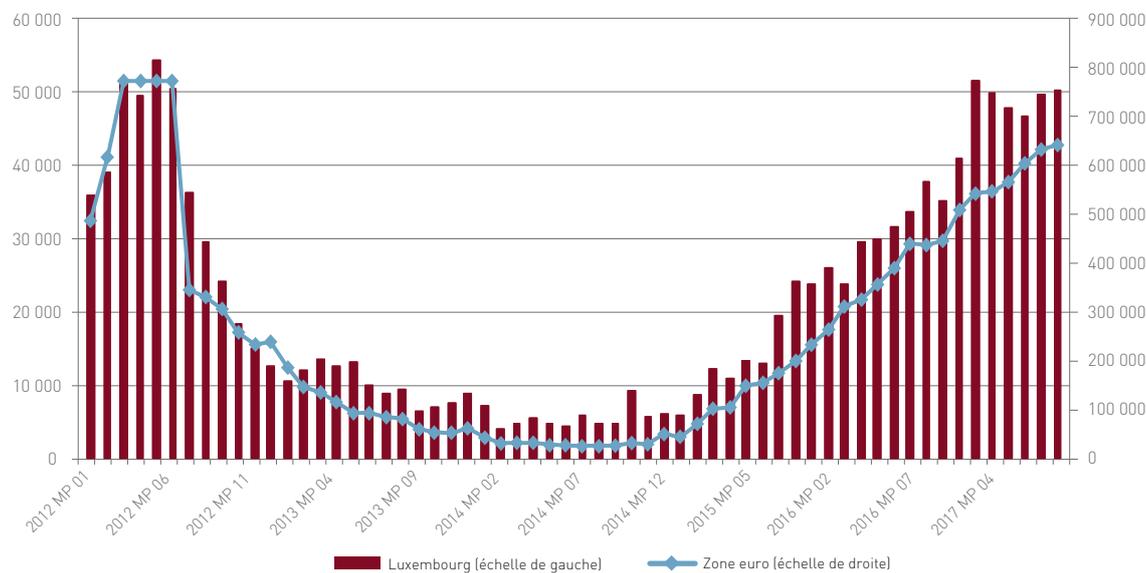
La facilité de prêt marginal a été assez peu utilisée en 2017. En général, les contreparties luxembourgeoises n'ont eu recours à cette facilité que de manière ponctuelle.

Facilité de dépôt

Les montants déposés auprès de la BCL ont continué à croître en 2017, malgré le taux d'intérêt négatif appliqué. Cette évolution est à mettre en relation notamment avec la croissance de l'excédent de liquidité ainsi qu'avec les exigences en matière de respect du ratio de liquidité à court terme (LCR)⁵ (voir paragraphe 1.7.2.1.2 et 3.7 Glossaire).

Graphique 3 :

Évolution de la facilité de dépôt au Luxembourg et dans la zone euro (montant moyen journalier) (en millions d'euros)



Source : BCL

5 En anglais, *Liquidity Coverage Ratio* (LCR).

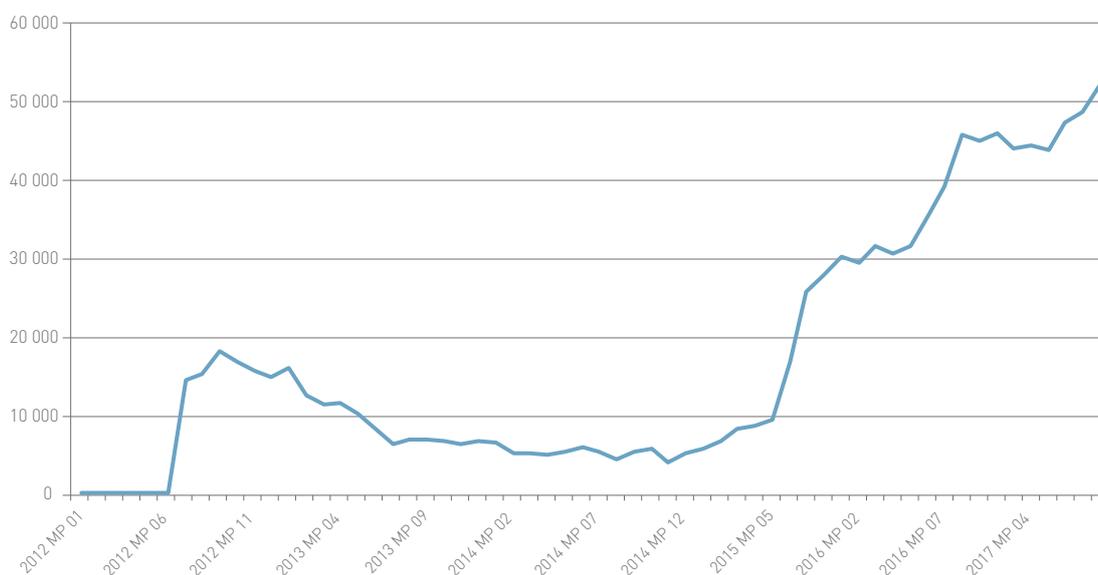
1.1.1.3 Réserves obligatoires en 2017

Depuis janvier 2012, le ratio de réserves obligatoires s'élève à 1 % de certains engagements d'une maturité inférieure ou égale à 2 ans au bilan des banques.

Le taux de la facilité de dépôt (-0,40) 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, où les réserves excédentaires ont fortement augmenté. Cette tendance s'est poursuivie en 2016 et 2017, avec une moyenne journalière pour l'ensemble des contreparties luxembourgeoises qui est passée de 13,6 milliards d'euros en 2015 à 34 milliards d'euros en 2016 et 46 milliards d'euros en 2017. Comme en 2015 et 2016, ceci s'explique notamment par les liquidités injectées dans le marché à travers les programmes d'achats d'actifs et les exigences de respect du ratio de liquidité LCR.

Graphique 4 :

Total des réserves excédentaires moyennes par jour des contreparties luxembourgeoises depuis 2012
(en millions d'euros)



Source : BCL

1.1.2 Opérations non conventionnelles

1.1.2.1 Adjudications temporaires de devises

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé en 2014 de poursuivre les opérations de fourniture de liquidités en dollars américains à une semaine aux banques de la zone euro au-delà du 31 juillet 2014, jusqu'à un terme indéterminé. Cette orientation est restée en vigueur depuis lors et tout au long de l'année 2017.

Comme en 2016, les contreparties luxembourgeoises ont peu participé aux opérations en dollars en 2017. Au niveau de la zone euro, la participation est restée faible également, avec toutefois un regain d'intérêt pour l'opération de fin d'année où 21 contreparties ont emprunté un montant total de 11,9 milliards de dollars américains.

1.1.2.2 Extension des maturités des opérations

Ces dernières années, le rôle des opérations de refinancement à plus long terme est devenu prédominant en termes de fourniture de liquidités. 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 au titre des opérations de crédit.

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 terme⁶ 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 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 préétabli.

Le 10 mars 2016, la BCE a annoncé la tenue d'une nouvelle série de quatre opérations ciblées⁷ de juin 2016 à mars 2017 sur base trimestrielle. Ces 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 2017, les liquidités fournies aux banques de la zone euro par le biais des TLTRO représentaient 98 % du montant global des liquidités fournies, toutes opérations de crédit confondues.

Le tableau 2 ci-dessous montre les montants alloués lors des douze opérations ciblées menées de septembre 2014 à mars 2017 ainsi que la part du Luxembourg dans celles-ci.

Tableau 2 :

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

		Luxembourg	Zone euro	%
TLTRO I.1	Sep-14	250,00	82 601,57	0,30
TLTRO I.2	Dec-14	141,14	129 840,13	0,11
TLTRO I.3	Mar-15	500,00	97 848,23	0,51
TLTRO I.4	Jun-15	150,00	73 789,17	0,20
TLTRO I.5	Sep-15	-	15 548,33	-
TLTRO I.6	Dec-15	-	18 303,96	-
TLTRO I.7	Mar-16	-	7 342,06	-
TLTRO I.8	Jun-16	-	6 723,83	-
Total TLTRO I		1 041,14	431 997,28	0,24
TLTRO II.1	Jun-16	3 571,44	399 288,94	0,89
TLTRO II.2	Sep-16	-	45 269,77	-
TLTRO II.3	Dec-16	-	62 160,82	-
TLTRO II.4	Mar-17	1 525,00	233 473,71	0,65
Total TLTRO II		5 096	740 193	0,69
TOTAL GLOBAL		6 138	1 172 191	0,52

Sources : BCL, ECB

⁶ En anglais, *Targeted Longer-Term Refinancing Operations* (TLTRO).

⁷ TLTRO II.

Après les remboursements anticipés de 2016 et 2017, l'encours des TLTRO I au 31 décembre 2017 représentait 48 % des montants alloués initialement au Luxembourg et 3 % dans la zone euro. Aucun remboursement volontaire anticipé n'a eu lieu au titre de la deuxième série d'opérations ciblées de refinancement à plus long terme en 2017.

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

Tableau 3 :

Aperçu des opérations de refinancement à plus long terme (ORLT) non conventionnelles depuis 2007

Type	Nombre d'opérations exécutées jusque fin 2017	Attribution de la première opération	Attribution de la dernière opération	Montant max attribué en une seule opération (en milliards d'euros)	Montant total attribué dans la zone euro (en milliards d'euros)	Nombre max de demandeurs en une seule opération dans la zone euro	Motivation (Communiqué de presse de la BCE)
Suppl. ORLT à 3 mois	24	août-07	déc-09	75	831	146	Favoriser la normalisation du fonctionnement du marché monétaire de l'euro
ORLT à 6 mois	20	avr-08	août-11	50	416	181	Favoriser la normalisation du fonctionnement du marché monétaire de l'euro
ORLT à 1 mois	70	sept-08	juil-14	135	2 599	210	Favoriser la normalisation du fonctionnement du marché monétaire de l'euro
ORLT 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
ORLT à 3 ans	2	déc-11	févr-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
ORLT 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
ORLT ciblées II	4	juin-16	mars-17	399	740	514	Renforcer la transmission de la politique monétaire en incitant davantage les banques à octroyer des prêts à l'économie réelle

Sources : 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 programme d'achat de titres non financiers du secteur privé. Le programme englobe un programme d'achats de titres adossés à des actifs⁸ et un troisième programme d'achats d'obligations sécurisées⁹ sur les marchés primaire et secondaire, destiné à améliorer la transmission de la politique monétaire et à soutenir la fourniture de crédit à l'économie de la zone euro, tout en favorisant le retour du taux d'inflation annuel pour l'ensemble de la zone euro.

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)¹⁰. Ce dernier est venu 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, qui sont conduits sur le marché secondaire, portent sur des titres de créance négociables éligibles, libellés en euros, émis par les administrations centrales de la zone euro, par certaines agences établies dans la zone euro ou par certaines institutions internationales

8 En anglais, *Asset Backed Securities Purchase Programme* (ABSPP).

9 En anglais, *Covered Bonds Purchase Programme* (CBPP3).

10 En anglais, *Public Sector Purchase Programme* (PSPP).

ou supranationales. Les achats de titres sont effectués 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-FMI¹¹.

Le 3 décembre 2015, le Conseil des gouverneurs a décidé d'ajouter à la liste des actifs éligibles pour ces achats les titres de créances négociables libellés en euros émis par des administrations régionales et locales situées dans la zone euro.

Lors de sa réunion du 10 mars 2016, le Conseil des gouverneurs a décidé d'instaurer un programme d'achats de titres du secteur des entreprises¹². 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 étendu d'achats d'actifs¹³ 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) et
- 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 sous le programme d'achats d'actifs, initialement fixés à 60 milliards à 80 milliards à partir d'avril 2016.

Le 15 décembre 2016, le Conseil des gouverneurs a ajusté les modalités de mise en œuvre du programme d'achat de titres adossés à des actifs (ABSPP)¹⁴. À partir d'avril 2017, la gestion d'actifs est assurée par les banques centrales de Belgique, d'Allemagne, d'Espagne, de France, d'Italie et des Pays Bas, qui agissent dorénavant comme gestionnaires d'actifs.

Le 19 janvier 2017, le Conseil des gouverneurs a annoncé, d'une part, qu'il poursuivrait ses achats au titre du programme étendu d'achats d'actifs au rythme mensuel actuel de 80 milliards d'euros jusque fin mars 2017 et, d'autre part, qu'à partir d'avril 2017, les achats nets d'actifs devraient continuer à hauteur de 60 milliards d'euros par mois jusque fin décembre 2017, ou au-delà si nécessaire, et en tout cas, jusqu'à ce que le Conseil des gouverneurs observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif. Il a été décidé que les achats nets s'effectueraient en parallèle avec les réinvestissements du principal des titres arrivant à échéance, acquis dans le cadre du programme étendu d'achats d'actifs. En outre, si les perspectives devenaient moins favorables ou si les conditions financières ne permettaient plus de nouvelles avancées vers un ajustement durable de l'évolution de l'inflation, le Conseil des gouverneurs a indiqué se tenir prêt à accroître le volume et/ou à allonger la durée du programme.

Le 27 avril 2017, le Conseil des gouverneurs a confirmé que les achats seraient réalisés au nouveau rythme mensuel de 60 milliards d'euros jusqu'au moins fin décembre 2017.

Depuis novembre 2017, la BCE publie chaque mois les remboursements à venir pour l'ensemble du programme d'achats élargi (APP), ces montants devant être réinvestis.

Le 14 décembre 2017, le Conseil des gouverneurs a décidé de poursuivre les achats nets sous le programme étendu d'achats d'actifs tout en réduisant le rythme mensuel des achats à 30 milliards d'euros de janvier 2018 à fin septembre 2018, ou au-delà si nécessaire.

11 Union européenne – Fonds monétaire international.

12 En anglais, *Corporate Sector Purchase Programme* (CSPP).

13 En anglais, *Asset Purchase Programme* (APP).

14 En anglais, *Asset Backed Securities Purchase Programme* (ABSPP).

Tableau 4 :

Encours du programme étendu d'achats d'actifs au 31 décembre 2017 (en millions d'euros)

Programme d'achat de titres adossés à des actifs	Programme d'achat d'obligations sécurisées			Programme d'achat de titres du secteur public		Programme d'achat 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'États			PSPP- Supranationaux
	25 112	6 069	4 753	241 257	1 690 701	204 452	131 890	2 304 235

Source : BCE

1.1.2.4 Autres programmes d'achats d'actifs

1) Programme pour les marchés de titres

En mai 2010, le Conseil des gouverneurs avait lancé un programme exceptionnel pour les marchés de titres¹⁵.

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 du Conseil des gouverneurs d'introduire les opérations monétaires sur titres (voir plus loin). 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.

2) Programme d'achat d'obligations sécurisées (CBPP et CBPP2)

Les obligations sécurisées sont des instruments clés pour le financement des établissements de crédit. Ce marché avait été particulièrement affecté par la crise financière. Pour le redynamiser, l'Eurosystème avait mis en place deux programmes d'achat d'obligations sécurisées sur les marchés primaire et secondaire. Le premier, portant sur un montant de 60 milliards d'euros, a commencé en juillet 2009 et s'est terminé le 30 juin 2010. Le second, portant initialement sur un montant de 40 milliards d'euros, a commencé en novembre 2011 et s'est terminé le 31 octobre 2012. Pour le second programme, seul un montant de 16,4 milliards d'euros a finalement été acheté, suite à l'amélioration du rapport entre l'offre et la demande des obligations sécurisées de la zone euro.

Au 31 décembre 2017, la valeur des achats cumulés réalisés au titre du programme pour les marchés de titres pour l'ensemble de la zone euro et non encore venus à échéance était de 88,935 milliards d'euros.

3) Programme des opérations monétaires sur titres

Le programme des opérations monétaires sur titres¹⁶ 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

¹⁵ En anglais, *Securities Market Programme* (SMP).

¹⁶ En anglais, *Outright Monetary Transactions* (OMT).

(FESF)¹⁷ ou du Mécanisme européen de stabilité (MES)¹⁸. 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 2017, 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 AMISeco¹⁹, dans lequel l'Eurosystème, en sa qualité de catalyseur, analyse des dossiers relatifs à l'apport de collatéral, ensemble avec des participants de marché. Les documents du AMISeco sont publiés sur le site Internet de la BCE. De plus, dans le cadre de ses travaux liés à sa Vision 2020²⁰, l'Eurosystème renforcera l'harmonisation de ses procédures de collatéralisation.

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 ».

À 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 au travers de 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 2017, il n'y a eu qu'un seul changement relatif aux actifs éligibles. Le 13 décembre 2017, le Conseil des gouverneurs a décidé de modifier les critères d'éligibilité des garanties applicables aux obligations bancaires non sécurisées. La décision est disponible sur le site internet de la BCE.

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

Depuis janvier 1999, les réserves de change de la Banque centrale européenne (BCE) sont gérées de manière décentralisée par les banques centrales nationales (BCN) de l'Eurosystème. 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 d'euros.

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

17 En anglais, *European Financial Stability Facility* (EFSF).

18 En anglais, *European Stability Mechanism* (ESM).

19 En anglais, *Advisory Group on Market Infrastructures for Securities and Collateral*.

20 Voir infra 1.6.1.

31 décembre 2017, les réserves de la BCE gérées par la BCL correspondaient à une valeur de marché de 365,3 millions d'euros. 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.

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

1.3.1.1 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.

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).

1.3.1.2 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 : le 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 : la 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 risques²¹. Elle fixe aussi les seuils d'alerte qui génèrent la convocation de réunions d'urgence à des fins d'évaluation et d'arbitrage. En outre, elle détermine le cadre annuel chiffré.

Niveau 3 : le 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 : les 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 : les Gestionnaires

Les gestionnaires effectuent les transactions dans le cadre des limites autorisées s'appliquant tant à l'intégralité du portefeuille qu'aux investissements individuels.

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 risques.

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 2017, ce portefeuille (intérêts courus inclus) représentait une valeur totale de marché de 1 106 millions d'euros.

21 En anglais, *Stress testing*.

Au cours de l'année 2017, la part des titres à revenu fixe de maturité supérieure à trois ans a été augmentée de 50 % à 51 % du portefeuille, alors que le pourcentage des obligations d'une échéance de un à trois ans est resté à 19 %. Fin 2017, la part des obligations à taux variable et les titres à taux fixe de maturité inférieure à un an est passée de 31 % à 30 % 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'Eurosystème en contrepartie des comptes TARGET2 et d'autres passifs.

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. Dans un environnement de taux d'intérêt à court terme négatifs, le montant investi dans le portefeuille a été réduit. Au 31 décembre 2017, le portefeuille de liquidités (intérêts courus inclus) représentait une valeur totale de marché de 4 millions d'euros.

Tableau 5 :
Répartition des avoirs au 31 décembre 2017

	Portefeuille à caractère permanent	Portefeuille de liquidités
<1 an	30 %	0 %
1-3 ans	19 %	0 %
> 3 ans	51 %	100 %

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 2017, la valeur totale des actifs en devises était de 155 millions d'euros.

Portefeuille du fonds de pension

La gestion de ce fonds est présentée dans la section 2.2.3 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 *European 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 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. À 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 banque centrale nationale (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 2017 de la production de 14,21 millions de billets de 50 euros de la série Europe pour les besoins de l'Eurosystème (contre 15,4 millions de billets de 50 euros de la série Europe en 2016). La BCL a fait produire ces billets en ayant recours à un appel d'offres. Cet appel d'offre est organisé avec d'autres banques centrales (section 1.4.4 Coopération nationale et internationale).

En vertu d'un accord conclu avec l'État luxembourgeois, la BCL assure aussi la production des pièces luxembourgeoises en euros qu'elle met en circulation. Disposant de stocks de pièces encore suffisants, la BCL n'a fait produire qu'un million de pièces millésimées 2017 afin de couvrir les besoins des agents économiques et des numismates, alors que l'année précédente la commande portait sur 42,5 millions de pièces millésimées 2016.

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 2017 s'élevait à 7,6 millions. Le nombre de billets de 10 et 20 euros 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 l'apport de ces coupures par les touristes et, surtout, par les travailleurs frontaliers.

Concernant les dénominations de 100, 200 et 500 euros la demande a continué d'augmenter au Luxembourg.

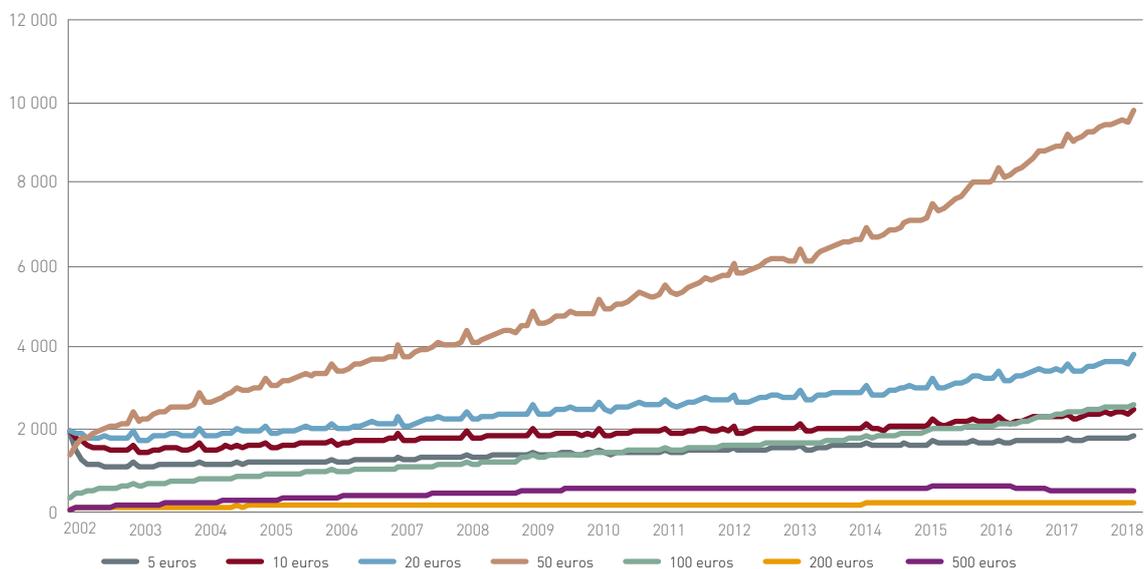
Au niveau européen, la circulation du billet de 500 euros a diminué en 2017 suite à l'annonce en mai 2016 par la BCE de la décision de l'Eurosystème de mettre fin à la production et à l'émission de cette dénomination. Cette baisse a été partiellement compensée par une demande plus élevée pour les billets de 50, 100 et 200 euros. Au 31 décembre 2017, le nombre de billets mis en circulation par l'Eurosystème atteignait 21,4 milliards de billets, soit une progression de 5,9 % par rapport à l'année 2016.



M. Roland Weyland, Directeur de la BCL

Le graphique ci-après illustre les tendances dans l'évolution de la circulation des différentes dénominations.

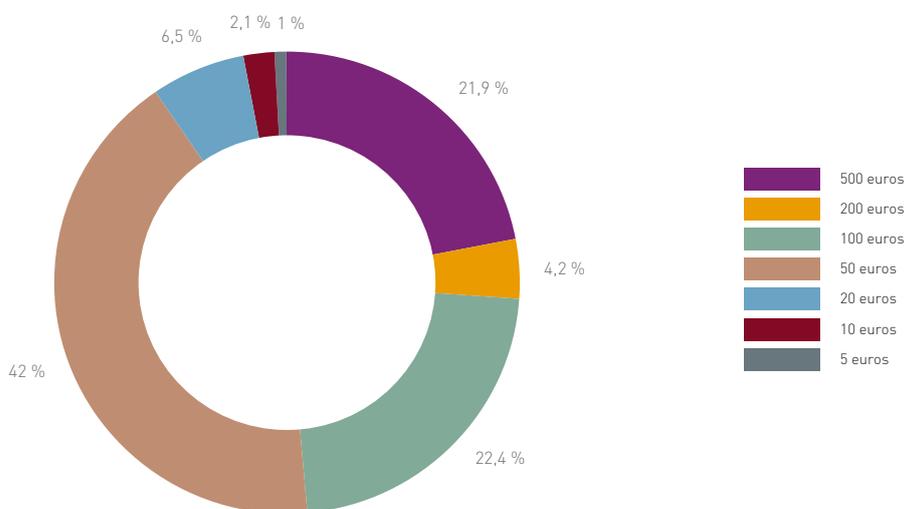
Graphique 5 :
Évolution du nombre de billets en euros mis en circulation par l'Eurosystème depuis 2002
(en millions de billets)



Source : BCE

En termes de valeur, les émissions nettes de billets au Luxembourg ont augmenté de 1,1 milliard d'euros, soit une augmentation de 1,1 % par rapport à l'année précédente. Au niveau européen, les émissions nettes ont augmenté de 44,5 milliards, soit une progression de 4 %. Dans la zone euro, le montant total en circulation était de 1 170,7 milliards d'euros fin 2017. La répartition par dénomination est reprise dans le graphique ci-dessus.

Graphique 6 :
Répartition de la valeur des billets en euros mis en circulation par l'Eurosystème au 31 décembre 2017

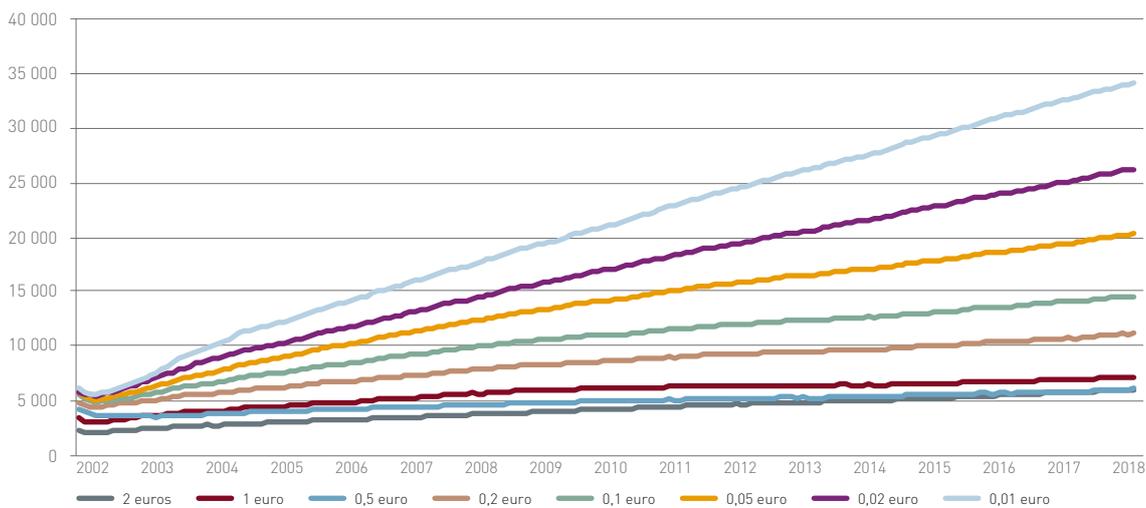


Source : BCE

1.4.2.1.2 Les pièces

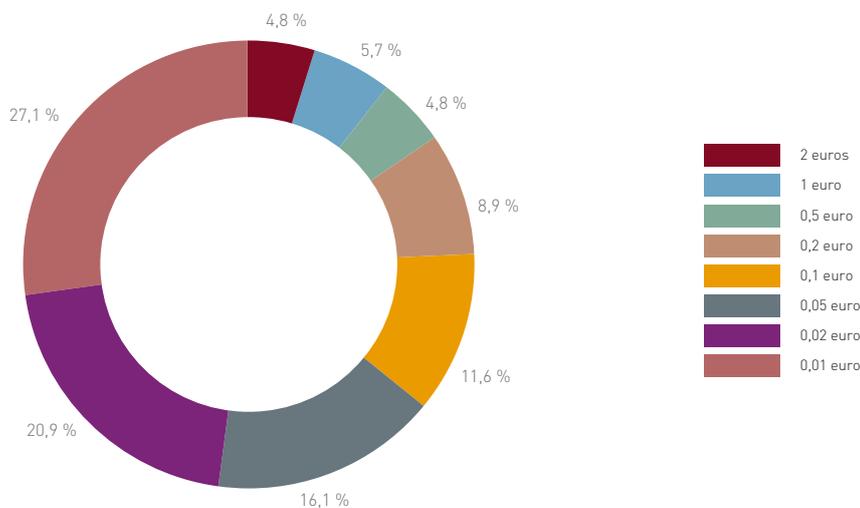
Le volume des pièces mises en circulation au Luxembourg au cours de l'année 2017 a augmenté de 26 millions de pièces, affichant ainsi une croissance de 3,3 % par rapport à l'année précédente. Pour la zone euro, le nombre total de pièces en euros en circulation a augmenté de 4,2 %, atteignant 126 milliards de pièces. Quant à la valeur des pièces en euros en circulation dans la zone euro, celle-ci s'élevait à 28 milliards d'euros, affichant une augmentation de 4 %. La valeur des pièces en circulation au Luxembourg a augmenté de 3,1 %.

Graphique 7 :
Évolution 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 2017



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 (IML) non présentés à l'échange est passée de 202,7 millions de francs à 202,1 millions de francs, soit une diminution de 0,31 %. La valeur totale exprimée en euros équivaut à plus ou moins 5 millions.

Tableau 6 :
Billets LUF encore en circulation au 31 décembre 2017

Billet LUF	Nombre	Valeur en LUF	Valeur en EUR
5 000	10 955	54 775 000	1 357 836,78
1 000	68 384	68 384 000	1 695 195,08
100	789 493	78 949 300	1 957 102,03
	868 832	202 108 300	5 010 133,89

[1 EUR = 40,3399 LUF]

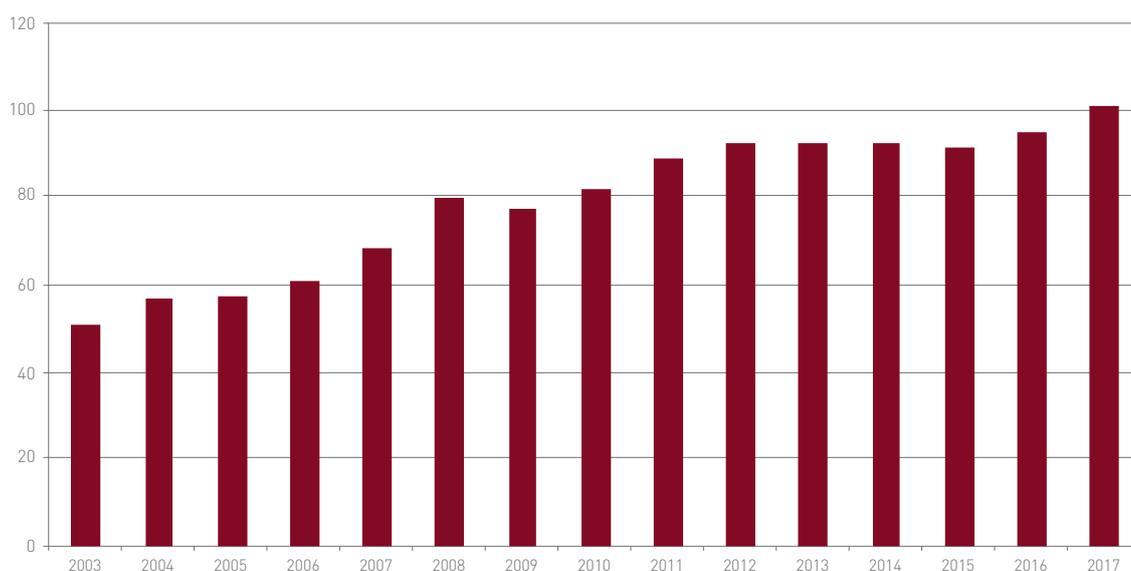
Depuis fin 2004, les pièces en francs luxembourgeois ne sont ni remboursées, ni échangées.

1.4.3 Gestion des signes monétaires

Le volume des billets en euros versés par les organismes financiers à la BCL a augmenté de 6,2 % par rapport à l'année précédente, passant de 94,9 millions à 100,8 millions de billets. Au cours des trois dernières années, les versements de billets effectués auprès de la BCL ont continuellement augmenté, dépassant en 2017 pour la première fois le seuil de 100 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, 16,4 millions de billets ont été détruits en raison de leur inaptitude à la circulation, contre 10,5 millions en 2016, soit un taux moyen de destruction de 17,4 % contre 10,6 % l'année précédente. Ce taux affiche une grande disparité selon les dénominations traitées. Il est également en augmentation ces dernières années en raison du remplacement de la première série de billets euro par 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 Banque centrale européenne (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, d'Estonie, d'Irlande, de Chypre, de Lettonie, de Malte, des Pays-Bas et de Finlande) dans le cadre de la gestion et de la maintenance de l'application informatique, dénommée *CashSSP*. 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 d'Estonie, de Chypre, de Malte, des Pays-Bas, de Slovénie, de Slovaquie et de Finlande) 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 Émission 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 euros, a été mis en circulation le 2 mai 2013, suivi le 23 septembre 2014 par celui de 10 euros et le 25 novembre 2015 par celui de 20 euros. Dévoilé au public le 5 juillet 2016, le billet de 50 euros a été mis en circulation le 4 avril 2017.

Suite à la décision du Conseil des gouverneurs en 2016, l'émission du billet de 500 euros sera arrêtée vers la fin 2018, au moment où les billets de 100 et 200 euros de la série « Europe » seront mis en circulation. Les autres dénominations, de 5 à 200 euros, 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 dans les banques centrales nationales de la zone euro pour une période indéterminée.

Des signes de sécurité nouveaux ou améliorés sont incorporés aux billets de la série « Europe » pour garantir une protection avancée contre le faux-monnayage et permettre au public de distinguer rapidement un billet authentique d'une contrefaçon.

1.4.6 Émissions numismatiques

La BCL émet des produits numismatiques sur le thème de l'histoire et de la culture du Grand-Duché de Luxembourg. Son espace numismatique a effectué plus de 2 100 opérations de vente en 2017. Près de 3 600 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 2017, la BCL a émis les produits numismatiques suivants :

- une pièce commémorative de 2 euros dédiée au 50^e anniversaire du volontariat de l'armée luxembourgeoise ;
- le set BU 2017 qui comprend l'ensemble des pièces luxembourgeoises du millésime 2017 (y compris la première pièce commémorative de 2 euros) ;
- une deuxième pièce commémorative de 2 euros dédiée au 200^e anniversaire de la naissance du Grand-Duc Guillaume III ;
- le set PROOF 2017 de dix pièces ;
- une pièce en argent-niobium dédiée au château d'Useldange et constituant le neuvième élément de la série consacrée aux châteaux du Luxembourg ;
- une pièce en argent-or nordique dédiée à la rainette verte et constituant le neuvième élément de la série consacrée à la faune et la flore au Luxembourg ;
- une pièce en or nordique-argent dédiée au pont « Grand-Duc Adolphe (Nei Bréck) » et constituant le deuxième 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.

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)²² 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 Protocole d'accord visant à établir une coopération entre les deux institutions en termes de surveillance, 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.

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.

²² En anglais, *European Stability Mechanism* (ESM).

Le Règlement (UE) 2016/1384 de la BCE du 2 août 2016 modifiant le règlement (UE) n° 1011/2012 (BCE/2012/24) concernant les statistiques sur les détentions de titres (BCE/2016/22) a introduit l'obligation de collecte auprès des groupes bancaires résidents. La BCL a débuté les travaux préparatifs courant 2017 et a publié des instructions techniques en décembre 2017. Un premier reporting est attendu pour la période de référence de septembre 2018.

En 2017, la BCL a également continué ses travaux préparatifs en vue de la collecte AnaCredit, introduite par le Règlement (UE) 2016/867 de la BCE du 18 mai 2016 relatif à la collecte de données granulaires sur le crédit et le risque de crédit (BCE/2016/13). Ce règlement, transposé par la circulaire BCL 2017/40 du 21 avril 2017, prévoit une mise en œuvre du projet AnaCredit en plusieurs étapes. Cependant, seule l'étape 1 est explicitée, alors que les étapes suivantes seront réévaluées ultérieurement. En termes de périmètre, l'étape 1 couvre uniquement les crédits accordés par les établissements de crédit à des personnes morales. L'étape 1 commencera le 1^{er} septembre 2018. L'Article 2.2 du Règlement prévoit toutefois la transmission d'une première série de données de référence des contreparties six mois avant le début de l'étape 1.

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 dissémination de données du Fonds monétaire international (FMI).

La BCL, en collaboration avec la CSSF, a participé en 2017 à l'élaboration du rapport sur le *Shadow banking* du Conseil de stabilité financière²³, en fournissant l'ensemble des données statistiques requises pour cet exercice.

Au cours de l'année 2017, 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 titres et les investissements directs.

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 Vision 2020

Vision 2020 est le programme d'amélioration des infrastructures de marché européennes de l'Eurosystème. Ce programme est composé de trois grands projets, à savoir :

- le développement d'un service de règlement interbancaire en temps réel des paiements instantanés (TARGET Instant Payment System - TIPS) qui sera opérationnel en 2018 ;
- la fusion du système de paiements de gros montants TARGET2 (T2) avec TARGET2-securities (T2S) prévue pour 2021 ; et
- la création d'un système de gestion du collatéral (Eurosystème Collateral Management System - ECMS) prévue en 2022.

En sa qualité de membre de l'Eurosystème, la Banque centrale du Luxembourg (BCL) prendra part à ces trois projets et assurera la promotion de l'utilisation de ces infrastructures au Luxembourg.

23 En anglais, *Global Shadow Banking Monitoring Report* (FSB).

1.6.2 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 44 participants directs (soit trois de plus qu'en 2016). S'y ajoutent 36 participants indirects (soit un de moins qu'en 2016) et trois systèmes auxiliaires (soit un de moins qu'en 2016).

Paiements nationaux

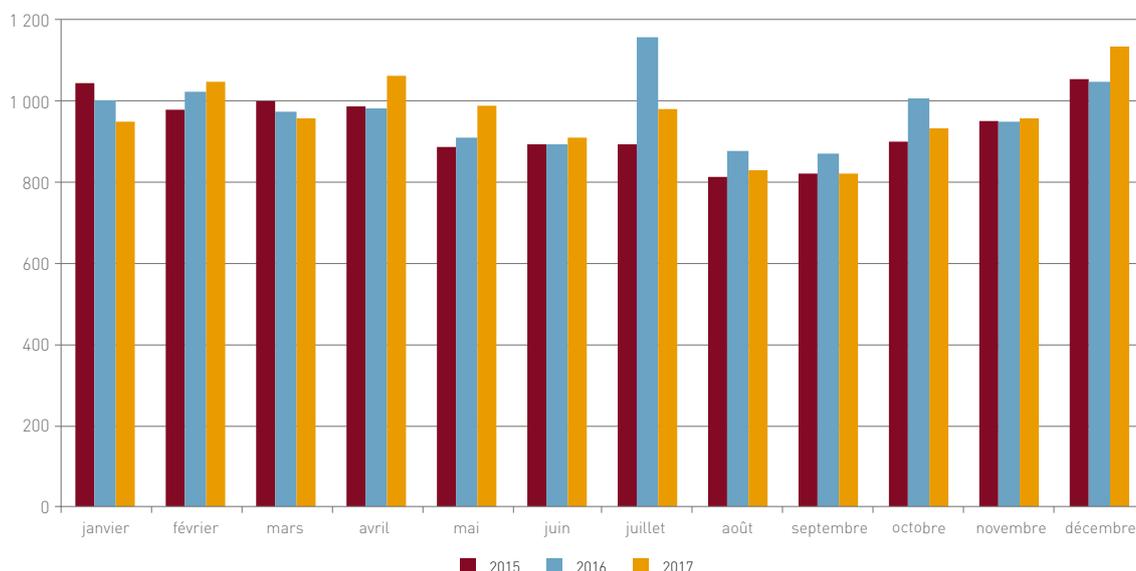
En 2017, les participants à TARGET2-LU ont échangé 20 419 paiements en moyenne mensuelle (contre 20 802 en 2016) pour une valeur de 77,5 milliards d'euros (contre 83,2 milliards d'euros en 2016). Un total de 12 694 ou 62,2 % de ces paiements étaient des paiements clients. Leur valeur représentait en moyenne mensuelle 6,6 milliards d'euros, soit 8,6 % de toute la valeur nationale échangée.

Sur le plan national, après la forte baisse en 2014 (-12,8 %), nous constatons une stabilisation du volume en 2015 (+0,01 %), en 2016 (+0,05 %) et en 2017 (-0,02 %). Si la baisse de 2014 était imputable à la date butoir de l'Espace unique de paiements en euros (SEPA²⁴), cette dernière n'a plus eu d'effet depuis 2015.

En parallèle, la valeur des paiements domestiques échangée en 2017 a baissé de 6,8 %. La diminution s'explique par une plus faible hausse des paiements clients (10,7 %), tandis que la valeur des paiements interbancaires a présenté une plus forte diminution de 8,2 %.

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

Graphique 10 :
Paiements domestiques : évolution des volumes journaliers moyens



Sources : CRAKS1 / TARGET2

24 En anglais, *Single Euro Payment Area* (SEPA). SEPA concerne une cinquantaine de zones géographiques, les 28 pays de l'Union européenne et les pays de l'Espace économique européen ainsi que leurs territoires.

Paiements transfrontaliers

En 2017, les participants à TARGET2-LU ont envoyé en moyenne mensuelle 99 474 paiements vers les autres pays de l'UE (contre 100 857 paiements en 2016), soit une baisse de 1,4 %. La valeur moyenne mensuelle de ces paiements représente une hausse de 24,9 % à 821 milliards d'euros (contre 657 milliards d'euros en 2016). Le volume des paiements clients a diminué de 15,3 % pour atteindre 43 739 transferts, représentant ainsi 44 % du volume transfrontalier total. La part relative des paiements clients est en baisse de 7,3 % pour l'année 2017, contre une baisse de 1,5 % en 2016. Le volume des paiements interbancaires a augmenté de 13,3 % pour atteindre une moyenne mensuelle de 55 735 paiements en 2017 (contre 49 187 en 2016).

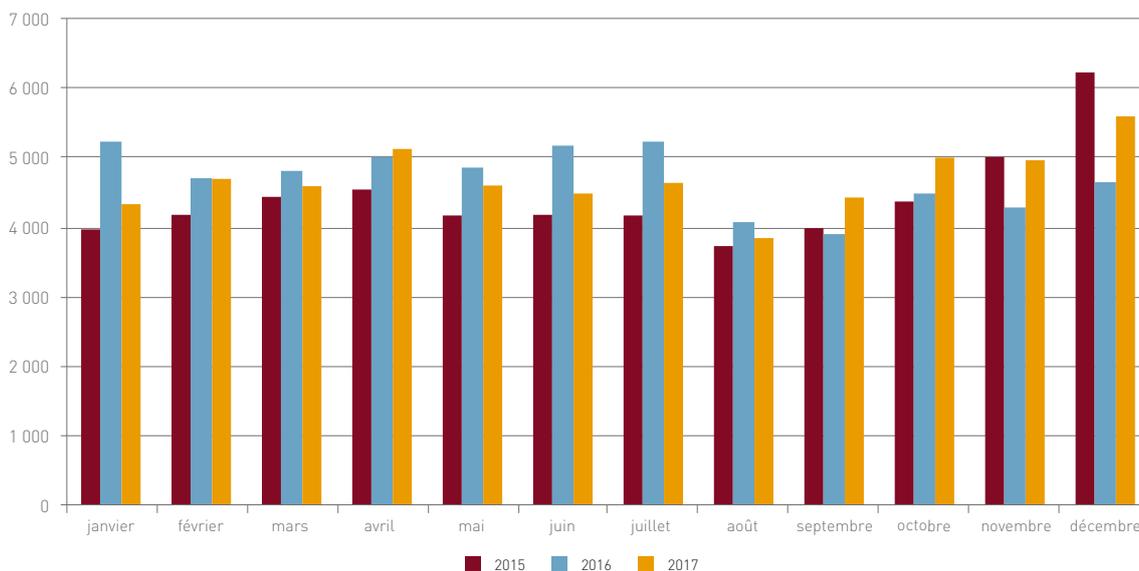
En valeur, la moyenne mensuelle des paiements clients a augmenté de 21 % et se chiffrait à 48,27 milliards d'euros, soit 5,9 % du total de la valeur échangée. La valeur des paiements interbancaires a augmenté de 25,14 % à 772,5 milliards d'euros.

Globalement, les paiements transfrontaliers ont diminué de 1,4 % en volume et ont augmenté de 24,9 % en valeur. La valeur moyenne par transfert émis se chiffrait ainsi à 8,25 millions d'euros (contre 6,5 millions d'euros en 2016). La valeur moyenne d'un transfert interbancaire est passée de 11,4 millions d'euros en 2015 à 12,6 millions d'euros en 2016 et ensuite à 13,86 millions d'euros en 2017.

Les participants à TARGET2-LU ont reçu de l'étranger 99 127 paiements en moyenne mensuelle en 2017, contre 84 459 en 2016 (+17,4 %). Ils ont envoyé 120 595 paiements en moyenne mensuelle en 2017, contre 121 995 en 2016 (-1,1 %). Avec 907,8 milliards d'euros, la valeur totale des paiements reçus a été de 3,1 % inférieure à la valeur envoyée (937,2 milliards d'euros).

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

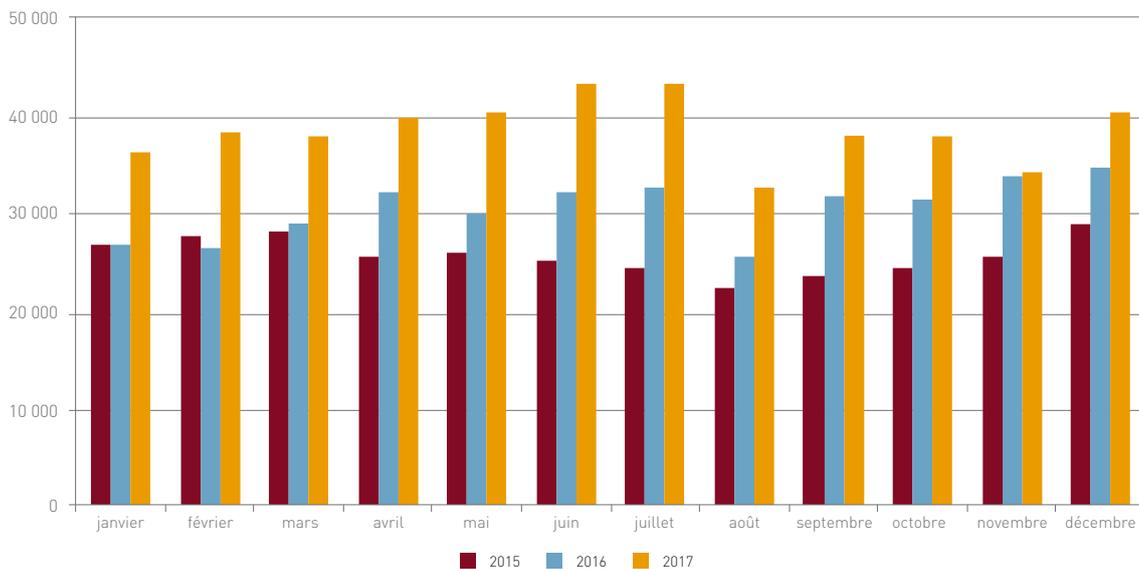
Graphique 11 :
Paiements transfrontaliers envoyés : évolution des volumes journaliers moyens



Sources : CRAKSI / TARGET2

Graphique 12 :

Paielements transfrontaliers émis : évolution des valeurs journalières moyennes (millions euros)



Sources : 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 2017 a atteint 1 438 717 transactions (contre 1 459 906 en 2016, soit une diminution de 1,5 % sur une année). Un total de 677 193 ou 47,1 % de ces paiements étaient des paiements clients.

Le tableau 6 donne une vue globale de la moyenne journalière des volumes de paiements émis par année depuis 2014.

La valeur mensuelle moyenne de tous les paiements émis en 2017 se chiffre à 937,2 milliards d'euros, dont 56,8 milliards d'euros (6,1 %) pour des paiements clients. En 2017, 81,3 % de ces paiements avaient une valeur inférieure à 250 000 euros, ce qui est similaire aux années 2013 à 2016 et où le taux des paiements inférieurs à 250 000 euros se situait juste au-dessus de 80 %.

En moyenne, 68,8 % (76,2 % en 2016) des paiements clients et 83,8 % (83,1 % en 2016) des paiements inter-bancaires étaient exécutés avant l'heure de midi. Ils représentaient 52,1 % et 82,5 % des valeurs respectives.

Tableau 7 :

Volume des paiements en moyenne journalière

	Nationaux		Transfrontaliers émis		Total émis	Transfrontaliers reçus	
	Volume	(% volume émis)	Volume	(% volume émis)	Volume	Volume	(% volume émis et reçu)
2014	931	(20,4)	3 639	(79,6)	4 570	2 694	(37,1)
2015	932	(17,5)	4 397	(82,5)	5 329	3 102	(36,8)
2016	973	(17,1)	4 719	(82,9)	5 692	2 968	(34,3)
2017	965	(17,0)	4 701	(83,0)	5 666	3 653	(39,2)
Variation 2016-2017	-0,8 %		-0,4 %		-0,5 %	+23,1 %	

Source : BCL

TARGET2-LU par rapport aux autres systèmes participant à TARGET2

L'ensemble des systèmes RTGS nationaux reliés à TARGET2 ont exécuté en 2017 en moyenne mensuelle 7,43 millions de paiements (montant supérieur de 0,1 million à celui de 2016). La composante luxembourgeoise contribuait pour 1,66 % au volume global échangé (1,7 % en 2016). La valeur mensuelle moyenne échangée totalisait 36 038 milliards d'euros (38 301 milliards d'euros en 2016). La part luxembourgeoise dans la valeur échangée était de 2,56 % (1,9 % en 2016).

En 2017, 57 % (les années précédentes 62 %) du volume des paiements exécutés par l'ensemble des systèmes RTGS nationaux reliés à TARGET2 représentaient des paiements clients. La part des paiements interbancaires était à nouveau en baisse, l'année passée de 6 %, pour atteindre 23 %.

Pour la composante luxembourgeoise, tous types de paiements entre les participants nationaux représentaient 17 % du volume (17,1 % en 2016), et 52,7 % du volume représentaient les paiements interbancaires (MT202) dans l'Eurosystème (46,9 % en 2016).

La valeur moyenne d'un paiement TARGET2 était de 4,8 millions d'euros en 2017 (5 millions d'euros en 2016), et celle d'un paiement TARGET2-LU de 7,49 millions d'euros (6,1 millions d'euros en 2016).

Le record de transactions pour une journée (atteint le 18 avril 2017) était de 534 892 paiements. En 2016, le maximum était de 533 100 paiements au 30 juin. Pour le Luxembourg, le record journalier en 2017 était de 9 357 paiements réalisé le 27 décembre. Le maximum de 2016 était de 10 433 paiements atteint le 28 juillet.

Disponibilité et performance de TARGET2

La disponibilité de la plate-forme TARGET2, et donc de TARGET2-LU, a été à nouveau, comme l'année antérieure, de 100 %.

En moyenne journalière, la plate-forme unique a reçu 370 263 instructions de paiements, soit 2,61 % de plus qu'en 2016. En 2017, 100 % (contre 99,81 % en 2016) des instructions ont été traitées endéans les 5 minutes.

1.6.3 Instruments de paiements scripturaux

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 prélèvements)²⁵. La monnaie électronique sur réseau, émise et opérée par des établissements bancaires ou des établissements de monnaie électronique, est utilisée principalement pour les paiements à distance. À l'instar de l'année 2016, de nouveaux prestataires de services de paiements se sont installés au Grand-Duché de Luxembourg dans le domaine des paiements mobiles ou par internet. D'ailleurs, plusieurs banques au Luxembourg offrent des applications mobiles qui permettent d'effectuer des paiements en magasin, par internet, sur facture ou de particulier à particulier par le biais d'une application mobile. Les principaux émetteurs et acquéreurs de cartes ont développé leurs infrastructures pour permettre la technologie sans contact.

Tableau 8 :
Répartition en volume des instruments de paiement scripturaux au Luxembourg

	2016	2017
Virements et ordres permanents	31,04	30,18
Domiciliations de créances	8,16	6,19
Cartes de débit	32,43	33,37
Cartes de crédit	28,26	30,16
Chèques	0,11	0,10
Total	100	100

Source : BCL

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

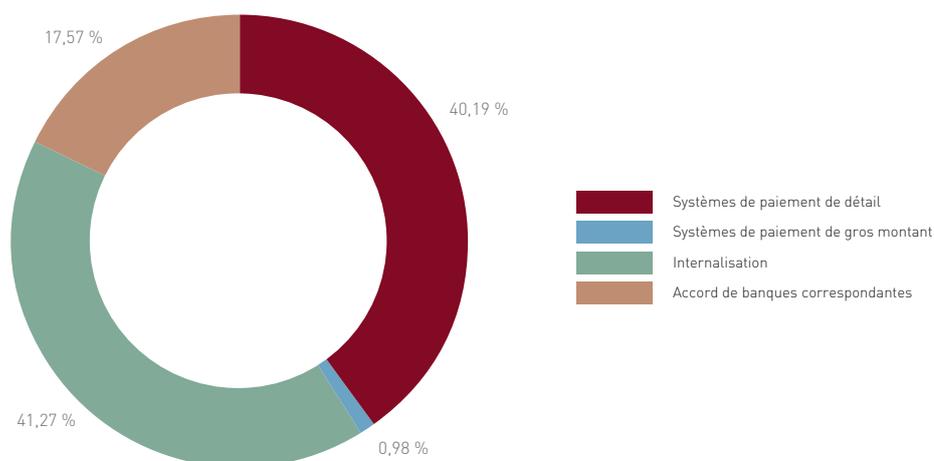
Virements et ordres permanents de clientèle

Le règlement des virements peut être internalisé au sein d'une 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 dans des systèmes de paiement de détail (cf. graphique ci-dessous).

Graphique 13 :

Part de volume des virements de clientèle en 2017. Répartition par canal de règlement



Source : BCL

Tableau 9 :

Volumes et valeurs des virements de clientèle²⁷ :

Virements de clientèle émis	2016 ²⁷	2017	Variation annuelle (%)
Volume total de virements de clientèle (en millions de transactions)	73,36	77,76	6
Volume de virements de clientèle exécutés pour des clients non-IFM ²⁸ (en millions de transactions)	71,09	75,83	6,67
Valeur moyenne des virements de clientèle ²⁹ (en euro)	3 853	3 645	-5,40

Source : BCL

En 2017, le volume total de virements de clientèle émis au Luxembourg s'est élevé à 77,76 millions, dont 75,83 millions exécutés pour le compte de clients qui ne sont pas des institutions financières monétaires.

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

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

28 Les chiffres pour l'année 2016 ont été actualisés suite à la réception de données révisées.

29 IFM = Institution financière monétaire. La catégorie des non-IFM inclut les entreprises, les particuliers, les fonds d'investissements non monétaires et le gouvernement.

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

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 2017, la valeur moyenne de ces virements s'est élevée à 3 645 euros.

Domiciliations de créances

Comme pour les virements, le règlement interbancaire des domiciliations européennes SEPA des banques luxembourgeoises est majoritairement compensé dans des systèmes de paiement de détail.

Domiciliations de créances (SEPA et non-SEPA)

	2016	2017	Variation annuelle (%)
Volume (en millions de transactions)	19,30	20,26	4,97
Valeur (en millions d'euro)	9 896	11 131	12,48

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 2017 et sa variation par rapport à l'année précédente sont représentées dans les tableaux ci-dessous³¹.

Nombre de cartes de paiement émises au Luxembourg

Volume (en nombre de cartes)	2016 ³¹	2017	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	722 789	769 885	6,52 ³²
Cartes de crédit	1 588 605	1 803 833	13,55 ³³

Source : BCL

Transactions effectuées à l'aide de cartes émises au Luxembourg³⁵ (activité d'émission)

Volume (en millions de transactions)	2016	2017	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	76,66	85,98	12,16 ³⁵
Cartes de crédit	66,80	77,72	16,35 ³⁶

Valeur (en milliards d'euros)	2016	2017	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	5,90	6,56	11,19 ³⁷
Cartes de crédit	6,05	6,91	14,21 ³⁸

Source : BCL

31 Transactions de paiements et retraits aux distributeurs automatiques de banques.

32 Les données pour 2016 ont été révisées suite à la réception de corrections de la part d'un déclarant.

33 Cette forte augmentation s'explique par la circulation concomitante d'anciennes et de nouvelles cartes.

34 Cette forte augmentation concerne principalement l'évolution de deux acteurs de la place financière luxembourgeoise.

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

36 Cette forte augmentation concerne l'évolution de certains acteurs majeurs de la place financière luxembourgeoise.

37 Cette forte augmentation concerne principalement l'évolution d'un acteur de la place financière luxembourgeoise.

38 Cette forte augmentation concerne l'évolution de plusieurs acteurs majeurs de l'activité de banque de détail luxembourgeoise.

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

Transactions réalisées sur le territoire luxembourgeois à l'aide de cartes émises au Luxembourg ou à l'étranger⁴⁰
(activité d'acquisition)

Volume (en millions de transactions)	2016	2017	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	55,45	57,34	3,41
Cartes de crédit	23,18	23,46	1,21
Valeur (en milliards d'euros)	2016	2017	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	4,22	4,19	-0,71
Cartes de crédit	1,90	1,76	-7,37

Source : BCL

L'Espace unique de paiements en euros SEPA et les innovations

Au sein de l'Espace unique de paiements en euros (SEPA), 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 et le 31 octobre 2016 dans les autres pays de l'Union européenne.

Cependant, un suivi reste nécessaire afin d'assurer une mise en œuvre harmonisée des processus et standards communs. Ainsi, la BCE a mis en place fin 2013 le Conseil des paiements de détail en euros (ERPB)⁴¹ pour surveiller l'achèvement de la migration SEPA et soutenir de manière coordonnée le développement d'un marché des paiements de détail en euros intégré, concurrentiel et innovant. L'ERPB met actuellement l'accent sur les « paiements instantanés », les paiements mobiles de particulier à particulier, les paiements sans contact en magasin, la standardisation des messages de paiements entre l'émetteur et l'acquéreur pour une transaction par carte, l'automatisation du paiement des factures électroniques et les services d'initiation de paiement⁴².

Le « paiement instantané » permet au bénéficiaire de disposer des fonds dans les secondes qui suivent l'initiation du paiement par le payeur. Le schéma européen des virements instantanés SEPA⁴³ est opérationnel depuis novembre 2017. Il établit des règles communes pour les prestataires de services de paiement lorsqu'ils émettent et reçoivent des virements instantanés, mais aussi lorsqu'ils sont établis dans différents pays de la zone SEPA.

En vue de soutenir un développement intégré des virements instantanés SEPA, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé en juin 2017 de déployer le service TIPS⁴⁴, dans le cadre du programme Vision 2020 de l'Eurosystème. Le service, dont le démarrage est prévu en novembre 2018, permettra le règlement en temps réel et en monnaie de banque centrale des virements instantanés entre les banques participantes.

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

41 En anglais, *Euro Retail Payments Board* (ERPB). Le Comité ERPB 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.

42 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) 1093/2010, et abrogeant la directive 2007/64/CE [communément nommée directive révisée sur les services de paiement (DSP2)].

43 En anglais, *SEPA SCT instant scheme*. Le schéma est opéré par Conseil européen des paiements (*European Payments Council* (EPC)). Pour plus de détails, voir le site internet : <https://www.europeanpaymentscouncil.eu/what-we-do/sepa-instant-credit-transfer>

44 En anglais, *TARGET Instant Payment Settlement* (TIPS).

1.6.4 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. En 2017, le Conseil des gouverneurs a décidé d'introduire à partir de mars 2018 un nouveau cadre d'éligibilité des SRT et des liens entre des SRT. Un système de règlement des opérations sur titres ou un lien est éligible s'il est conforme aux deux critères d'éligibilité spécifiés par l'Eurosystème dans la documentation générale sur les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème. Le critère d'éligibilité (a) exige qu'un SRT ou un lien est conforme aux exigences établies dans le Règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement Européen et du Conseil concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, et modifiant les directives 98/26/CE et 2014/65/UE ainsi que le règlement (UE) n° 236/2012. Le critère d'éligibilité (b) requiert qu'un SRT ou lien respecte des exigences juridiques et opérationnels spécifiées par l'Eurosystème. Le nouveau cadre d'éligibilité s'applique également aux SRT et liens qui ont obtenu leur approbation sous l'ancien cadre d'éligibilité.



M. Pierre Beck, Directeur de la BCL

Au Luxembourg, les systèmes opérés par Clearstream Banking S.A. (CBL), VP LUX S.à r.l. (VP LUX) et 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 par le service de gestion tripartite de CBL. Des informations détaillées à ce sujet, parmi lesquelles le cadre d'évaluation des agents tripartite en vue de leur éligibilité dans la collatéralisation des opérations de crédit de l'Eurosystème, sont disponibles sur le site Internet de la BCL.

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 :

- le modèle de banque centrale correspondante, ou
- les 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.

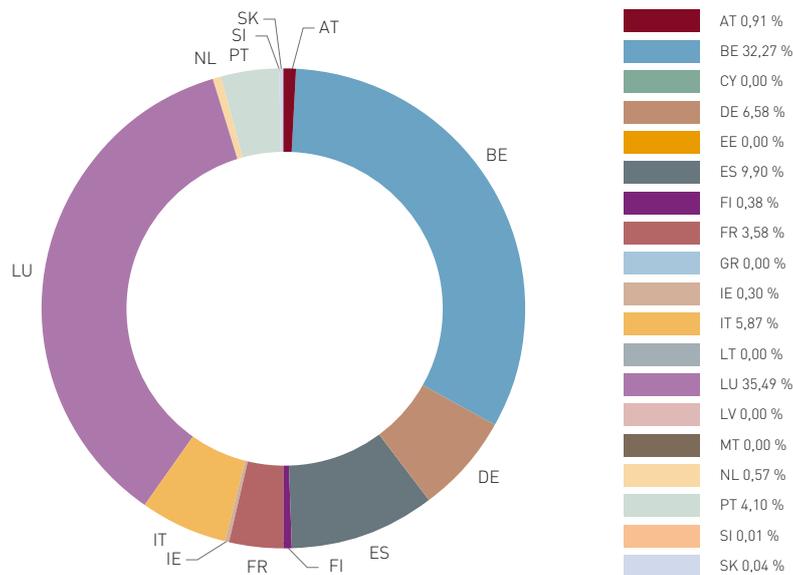
Dans le MBCC, chaque banque centrale nationale intervient pour le compte des autres banques centrales nationales en qualité de conservateur des titres détenus auprès du dépositaire national. Cette procédure fait intervenir une banque centrale nationale appelée banque centrale correspondante (BCC), différente de celle qui accorde le crédit à la contrepartie. La BCC détient le compte auprès du dépositaire où sont enregistrées les garanties déposées. D'autre part, 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 gestion tripartite offerts par CBL, Clearstream Banking AG, Frankfurt (CBF), Euroclear Bank et Euroclear France.

Tandis que les contreparties luxembourgeoises utilisent plus des liens que le MBCC, au niveau de l'Eurosystème l'infrastructure MBCC comptait en 2017 pour plus de la moitié de la mobilisation transfrontalière des titres utilisés dans les opérations de crédit de l'Eurosystème. Exprimé en pourcentage de valeur, les banques centrales nationales les plus sollicitées, en qualité de BCC, ont été en 2017 celles du Luxembourg (35,49 %), de la Belgique (32,27 %), d'Espagne (9,9 %), d'Allemagne (6,58 %) et d'Italie (5,87 %).

Graphique 14 :

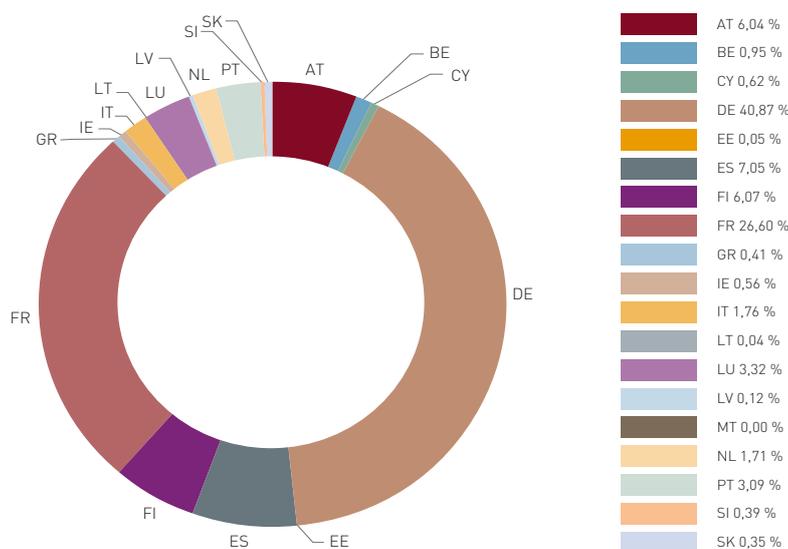
Banque centrale correspondante 2017



Source : BCE

Les BCPO les plus actives ont été celles d'Allemagne (40,87 %), de France (26,6 %), d'Espagne (7,05 %), de Finlande (6,07 %) et d'Autriche (6,04 %).

Graphique 15 :
Banque centrale du pays d'origine 2017



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

En 2017, les contreparties luxembourgeoises pouvaient utiliser des liens directs entre CBL et CBF, Euroclear Bank, 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 et Euroclear France. Le lien direct entre LuxCSD et CBF a été considéré éligible aux opérations de crédit de l'Eurosystème.

1.6.5 TARGET2-Securities

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

La plate-forme T2S traite de manière intégrée les comptes titres détenus chez un dépositaire central de titres (CSD⁴⁵) ainsi que les comptes espèces dédiés (DCA⁴⁶) ouverts auprès d'une banque centrale. Ces comptes espèces dédiés fournissent les liquidités nécessaires au déboucement des achats de titres dans T2S et reçoivent les montants résultant du déboucement des ventes dans T2S. Ils sont approvisionnés en liquidités par le compte du système RTGS⁴⁷ lié en l'occurrence à TARGET2 pour les règlements en euros.

45 En anglais, *Central Securities Depository* (CSD).

46 En anglais, *Dedicated Cash Account* (DCA).

47 En anglais, *Real-Time Gross Settlement* (RTGS).

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 acquérir des titres sur la plate-forme T2S mais ne dispose pas de suffisamment de liquidités sur son DCA. Dans ce cas, T2S sélectionne automatiquement 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 bloque en faveur de la banque centrale, en échange de quoi l'acheteur obtient 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 DCA dès la première vague sur demande de leurs participants.

La plate-forme T2S a été mise en production en juin 2015, avec une première vague de CSD. Depuis, la BCL délivre des DCA aux participants qui le demandent.

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

La BCL a également préparé l'activation du mécanisme d'auto-collatéralisation qui est disponible sur demande depuis la vague 4 (février 2017), suite à la migration de LuxCSD, l'autre CSD luxembourgeois présent sur la plate-forme T2S.

Tableau 10 :

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)	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 – postponed without precise date 3 Baltic CSDs : LCD - Latvijas Centrālais depozitārjis (Latvia) Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas (Lithuania) ASEesti Väärtapaberikeskus (Estonia)

1.6.6 LuxCSD

Le dépositaire central de titres luxembourgeois, LuxCSD, 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 les principaux 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 domestiques⁴⁸ ;

⁴⁸ À partir d'un compte qu'il détient auprès de LuxCSD, un client peut dénouer des transactions avec des contreparties ayant elles-mêmes un compte auprès de LuxCSD, mais également avec des contreparties ayant un compte CBL ou auprès de l'un des nombreux systèmes de règlement sur titres domestiques avec lesquels CBL a un lien.

- 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 l'identifiant d'identité juridique⁴⁹ pour des entités juridiques luxembourgeoises ;
- depuis le 6 février 2017, un accès national à T2S.

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

Les contreparties luxembourgeoises peuvent utiliser LuxCSD et ses liens approuvés par l'Eurosystème pour collatéraliser des opérations de crédit avec l'Eurosystème. En 2017, le Conseil des gouverneurs a approuvé le lien direct entre LuxCSD et CBF comme éligible aux opérations de crédit de l'Eurosystème.

Au cours de l'année 2017 LuxCSD a commencé à réorienter son accès vers d'autres systèmes de règlements-titres en utilisant le système allemand CBF comme point d'accès principal. Cette réorientation s'accroîtra en 2018.

La gouvernance de LuxCSD est assurée par un comité d'audit et par un conseil d'administration. La BCL n'est pas active dans les organes de gouvernance de LuxCSD.

1.7 STABILITÉ FINANCIÈRE ET SURVEILLANCE PRUDENTIELLE

1.7.1 Surveillance macroprudentielle

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 CRR⁵⁰) pour le système bancaire⁵¹. Les règles ont été mises en œuvre au Luxembourg, notamment au travers de la transposition de la CRD IV⁵². Le Règlement CRR étant d'application directe, il n'y a pas lieu de le transposer en droit national.

Les États membres disposent désormais d'une base légale commune qui comporte plusieurs instruments macroprudentiels.

À 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)⁵³ concernant le mandat macroprudentiel des autorités nationales, le Luxembourg s'est doté, en avril 2015, d'une autorité macroprudentielle nationale à

49 En anglais, *Legal Entity Identifier* (LEI). 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.

50 En anglais : *Capital Requirement Directive IV* (CRD IV).
Capital Requirement Regulation (CRR).

51 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].

52 Transposée par la loi du 23 juillet 2015.

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

savoir le Comité du risque systémique⁵⁴. Au sein de ce comité, la BCL est amenée à jouer un rôle de premier plan dans la surveillance macroprudentielle⁵⁵ et assure le secrétariat du comité qui 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 macroprudentielles 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.⁵⁶

1.7.1.1 Surveillance macroprudentielle 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. À 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 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 parallèle⁵⁷ 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 et de modéliser les fragilités susceptibles d'affecter les fonds d'investissement par l'intermédiaire des estimations des niveaux de 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 2017 à une multitude d'indicateurs pour évaluer la stabilité financière de la place de Luxembourg tels que les probabilités de défaut, les z-scores⁵⁸ 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 par 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 2017 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 connexion⁵⁹. À 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.

54 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.

55 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).

56 Article 2 [5] de la loi organique de la BCL.

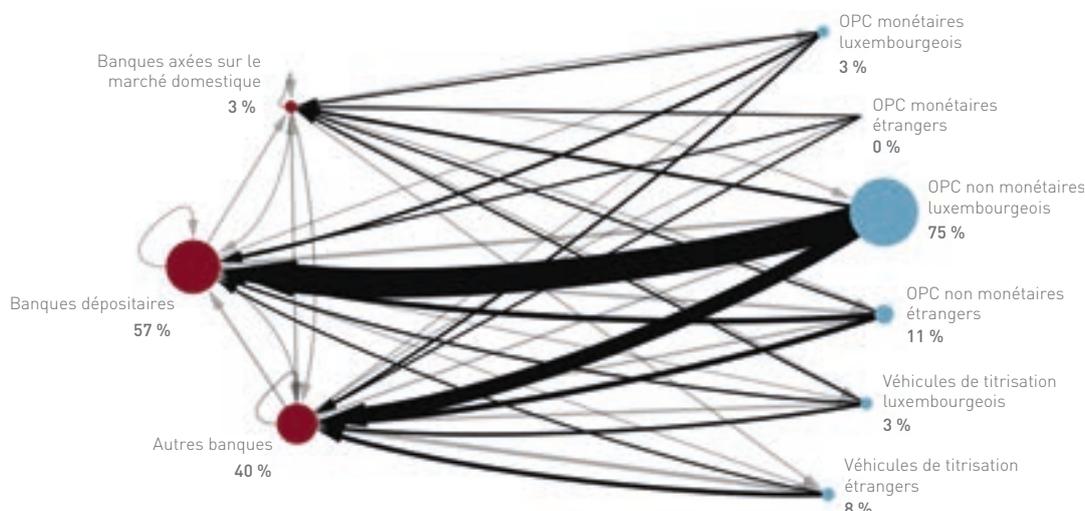
57 En anglais, *shadow banking system*.

58 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, exclusivement des données bilantaires pour le z-score alors que la DD se base sur une combinaison des données de marché et de bilan.

59 L'indice alpha est une mesure du ratio du nombre de circuits effectifs dans un réseau non-orienté par rapport au nombre maximal de circuits possibles. Sa valeur est comprise dans un intervalle de 0 à 1.

Graphique 16 :

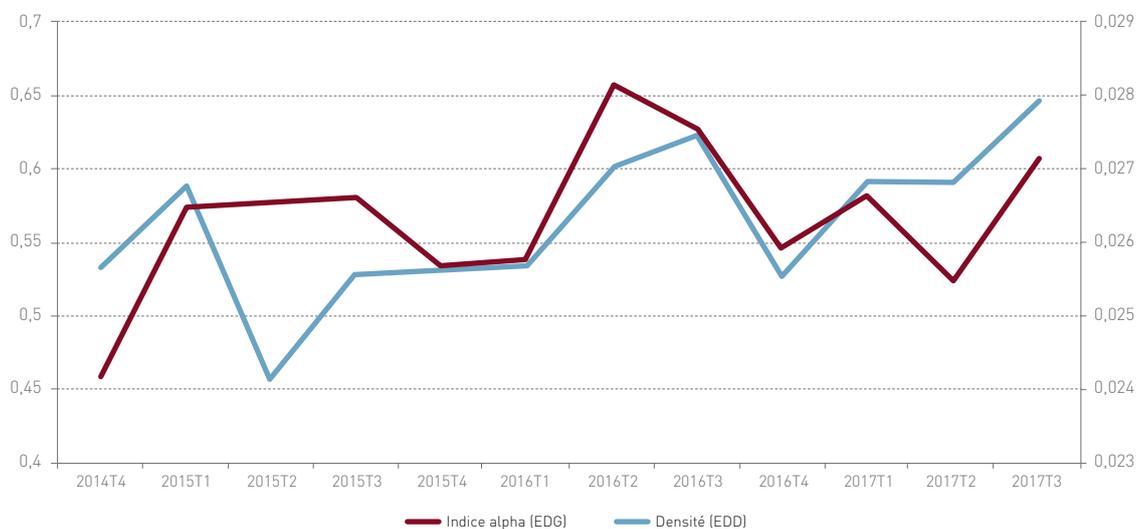
Réseau des expositions des banques luxembourgeoises aux OPC et aux véhicules de titrisation
(expositions nominales, 2017T3)



Source : BCL

Graphique 17 :

Évolution trimestrielle de l'indice alpha : 2014T4 - 2017T3



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 macroprudentiels.

La BCL prête également une attention particulière 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 permet d'évaluer les risques sur une base trimestrielle. Ces résultats sont intégrés au tableau de bord du risque systémique au Luxembourg mis en place par la BCL. 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 macroprudentielle 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, macroéconomique et financier. Dans ce cadre, plusieurs analyses ont été publiées en 2017 sous la forme de documents de travail ou à travers la Revue de stabilité financière de la BCL. Ces études portent sur des thématiques variées telles que l'analyse du secteur bancaire parallèle à travers un modèle d'équilibre général, les interdépendances dynamiques entre les prix de l'immobilier résidentiel et le crédit hypothécaire ou encore la profitabilité bancaire dans un environnement de taux d'intérêt bas.

La BCL a appliqué les critères définis par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire⁶⁰ ainsi que les lignes directrices développées par l'Autorité bancaire européenne (ABE)⁶¹ 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). En 2017, la BCL a proposé, dans le cadre de sa contribution au Comité du risque systémique, un enrichissement de la méthodologie relative à la désignation des établissements d'importance systémique pour le Luxembourg. Deux nouveaux critères, fondés sur les méthodes d'analyse du réseau nodal, ont ainsi été introduits dans la méthodologie afin de tenir compte des interconnexions entre les banques et les fonds d'investissement. De plus, la BCL participe aux travaux du groupe constitué pour établir des normes en matière de supervision macroprudentielle.

Au sein du Conseil de stabilité financière⁶², 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 surveillance unique (MSU)⁶³, la BCL participe 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 des tâches macroprudentielles. Bien que les autorités nationales restent en premier lieu responsables de la mise en œuvre des mesures macroprudentielles, 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 crédit⁶⁴.

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 CRR, 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)⁶⁵ a été établi à la BCE afin

60 En anglais, *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS).

61 En anglais, *European Banking Authority* (EBA).

62 En anglais, *Financial Stability Board* (FSB).

63 En anglais, *Single Supervisory Mechanism* (SSM).

64 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.

65 En anglais, *Financial Stability Committee* (FSC).

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 macroprudentielle, la BCL contribue aux différents comités et groupes de travail du Système européen de banques centrales (SEBC), tels que le FSC et ses sous-structures. Celles-ci incluent notamment deux sous-groupes consacrés à la politique et l'analyse macroprudentielles. 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.

À ce stade, la politique macroprudentielle 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 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 général⁶⁶ et d'un Comité de pilotage⁶⁷. Les travaux techniques sont menés par un Comité technique consultatif⁶⁸ regroupant des experts des institutions membres ainsi que par un Comité scientifique consultatif⁶⁹ composé d'experts académiques.

Dans le cadre de cette structure, les banques centrales jouent désormais un rôle de premier plan dans la surveillance macroprudentielle 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. À 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'analyses macroprudentielle 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 macroprudentiels 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 2017, 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 macroprudentielles 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 2016⁷⁰, font suite à un premier rapport réalisé en 2015⁷¹. 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. Dans ce cadre, un projet

⁶⁶ En anglais, *General Board*.

⁶⁷ En anglais, *Steering Committee*.

⁶⁸ En anglais, *Advisory Technical Committee (ATC)*.

⁶⁹ En anglais, *Advisory Scientific Committee (ASC)*.

⁷⁰ CERS (2016). *Vulnerabilities in the EU residential real estate sector*.

⁷¹ CERS (2015). *ESRB reports on residential and commercial real estate and financial stability in the EU*.

de loi⁷² relatif aux mesures macroprudentielles portant sur les crédits immobiliers résidentiels a été introduit à la Chambre des Députés le 11 décembre 2017. Par ailleurs, le CERS a adopté la Recommandation CERS/2016/14⁷³ 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 macroprudentiel européen dans le cadre de la coordination des membres en ce qui concerne les effets transfrontaliers des mesures macroprudentielles adoptées à l'échelle nationale. Ainsi, la recommandation CERS/2015/2 « sur l'évaluation des effets transfrontaliers et la réciprocité volontaire des mesures de politique macroprudentielle » a fait l'objet de modifications en 2017 (Recommandation CERS/2017/4) ;
- l'identification des outils d'analyse en matière de risque systémique et les instruments macroprudentiels que le CERS pourrait développer au cours des prochaines années, notamment en direction des activités financières dites « non bancaires »⁷⁴ 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 macroprudentielles⁷⁵. À 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 macroprudentielles notifiées et préparer les opinions du CERS. Cette équipe est notamment composée de neuf représentants de banques centrales d'États 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 macroprudentiels, à l'identification et la catégorisation du risque systémique et à l'analyse macroprudentielle.

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 macroprudentielle et la réciprocité des mesures. La BCL est aussi présente dans différents sous-groupes, tels que le comité de rédaction des commentaires macroprudentiels et les « task forces » pour les tests de résistance et pour le développement d'une cartographie du risque systémique par objectifs intermédiaires. Depuis le mois de septembre 2017, la BCL fait également partie du groupe d'experts chargé de proposer le cadre conceptuel qui permettra de qualifier l'orientation d'une politique macroprudentielle (restrictive ou accommodante). Les contributions du groupe figureront dans un nouveau chapitre du manuel du CERS intitulé *Handbook on Operationalising Macroprudential Policy in the Banking Sector*.

L'implication de la BCL en matière de supervision macroprudentielle 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.

72 Projet de loi n° 7218/06 relative à des mesures macroprudentielles portant sur les crédits immobiliers résidentiels et portant modification de la loi relative au secteur financier et de celle portant création du CdRS.

73 Recommandation CERS/2016/14 visant à combler les lacunes de données immobilières.

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

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

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 macroprudentiel au Luxembourg a été concrétisée par l'adoption de la loi du 1^{er} avril 2015⁷⁶. Ainsi, sur base de celle-ci, le législateur luxembourgeois a opté pour une forme collégiale quant à la structure de l'autorité macroprudentielle et a, de ce fait, créé un Comité du risque systémique 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 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 système financier se reflète dans la composition même du secrétariat du Comité, qui 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 macroprudentielle. Ainsi, eu égard à l'expertise des banques centrales en matière de politique macroprudentielle, et conformément au rôle de premier plan qui leur est conféré de par la recommandation du CERS⁷⁷, le législateur luxembourgeois a attribué le secrétariat du Comité à la BCL, sous l'autorité hiérarchique de son Directeur général.

Sa composition et son expertise, issue 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. 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 de créer 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. Ainsi, dans le cadre de ses travaux sur le secteur bancaire parallèle, ce groupe de travail a notamment publié en avril 2017, une étude⁷⁸ intitulée *Analysis on the shadow banking content of captive financial companies in Luxembourg* qui révèle notamment le caractère très limité des activités bancaires parallèles conduites par les « Autres Institutions Financières » au sens de la définition étroite⁷⁹ proposée par le Comité de stabilité financière. 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.

76 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.

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

78 http://www.bcl.lu/fr/stabilite_surveillance/CRS/Shadow-banking_CRS-report.pdf

79 La définition étroite du secteur bancaire parallèle proposée par le Comité de stabilité financière inclue les Autres Institutions Financières qui (i) prennent part à la chaîne d'intermédiation du crédit, (ii) ne sont pas soumises à la régulation bancaire ou à une supervision financière comparable et (iii) dont les activités impliquent des risques de type bancaire tels que la transformation de maturité et ou de liquidité et l'utilisation de leviers d'investissement.

Conformément à ses prérogatives, le Comité a adopté en 2017 plusieurs recommandations permettant d'une part de se conformer aux exigences légales et, d'autre part, de renforcer la résilience du système financier national. Le Comité a donc adopté les recommandations et émis l'avis suivants :

- Recommandations (CRS/2017/001), (CRS/2017/002), (CRS/2017/003) et (CRS/2017/004) concernant la fixation du taux de coussin contracyclique respectivement pour le premier, second, troisième et quatrième trimestre de l'année 2017 ; et
- Avis (CRS/2017/005) relatif à la désignation annuelle et au réexamen du calibrage du coussin pour les autres établissements d'importance systémique.

1.7.2 Supervision microprudentielle

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 organique⁸⁰ par la loi du 24 octobre 2008⁸¹. 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, elle 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.

80 La loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg.

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

Les principaux critères d'inclusion retenus dans le Règlement MSU⁸² 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 d'euros) ;
- l'importance pour l'économie de l'UE ou d'un État membre participant (une valeur totale des actifs supérieure à 20 % du produit intérieur brut (PIB) de l'État membre participant, sauf si la valeur totale des actifs est inférieure à 5 milliards d'euros), 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)⁸³, comprenant des membres du personnel de la BCE et des autorités compétentes, y inclus des banques centrales nationales.

La BCL participe aux JST des banques importantes établies à Luxembourg, ainsi qu'à certains JST de banques importantes établies dans d'autres États 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. Étant 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 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 et un contrôle sur place selon une méthodologie MSU prédéfinie ont été effectuées en 2017 pour appréhender de manière plus détaillée le cadre de gestion du risque de liquidité de ces banques. Par ailleurs, la BCL effectue des tâches récurrentes telles que le contrôle des *reportings* prudentiels de liquidité et un monitoring de la situation de liquidité des banques.

Au-delà de la surveillance des liquidités proprement dite, la BCL est également représentée, conjointement avec la CSSF, au Conseil de surveillance prudentielle⁸⁴, 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 à 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 2017, la cellule de coordination a ainsi traité plus de 1 800 procédures écrites soumises pour décision et 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.

82 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.

83 En anglais, *Joint Supervisory Teams* (JST).

84 En anglais, *Supervisory Board*.

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.

À 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.

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 terme⁸⁵ et le ratio structurel de liquidité à long terme⁸⁶. Ce reporting est obligatoire pour tous les établissements de crédit sur une base individuelle et consolidée. Conformément à l'acte délégué⁸⁷ 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 a été augmentée à 100 % au 1^{er} janvier 2018. La BCL a mis en œuvre un modèle lui permettant de procéder à des simulations du NSFR. Il importe également de relever l'intérêt porté aux tableaux trimestriels du reporting prudentiel sur les charges grevant les actifs⁸⁸ remis depuis début 2015 par les établissements de crédit ainsi qu'aux éléments de suivi de la liquidité supplémentaires⁸⁹ déclarés à une cadence mensuelle depuis avril 2016. La BCL effectue des contrôles sur ces rapports remis par les banques importantes et moins importantes.

Suite à l'introduction des reportings prudentiels de liquidité mentionnés ci-dessus, un projet visant à mettre en œuvre 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. Ainsi, ces outils permettent notamment aux superviseurs de détecter des difficultés de liquidité potentielles d'un établissement pouvant découler d'une tendance négative d'un élément rapporté ou d'un résultat absolu particulier identifié.

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.

85 En anglais, *Liquidity Coverage Ratio* (LCR).

86 En anglais, *Net Stable Funding Ratio* (NSFR).

87 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.

88 Règlement d'exécution (UE) 2015/79 de la Commission du 18 décembre 2014 modifiant le règlement d'exécution (UE) n° 680/2014 définissant des normes techniques d'exécution en ce qui concerne l'information prudentielle à fournir par les établissements, conformément au règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les charges grevant des actifs, le modèle de points de données unique et les règles de validation.

89 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.

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 « IMAS⁹⁰ », a été mis en place en 2014 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 de manière coordonnée le processus de supervision des établissements de crédit importants. 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 sa participation 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. En règle générale, l'implication de la BCL dans ces comités et groupes de travail se fait conjointement avec la CSSF.

Par ailleurs, la Division Surveillance des liquidités a contribué à la préparation en interne des dossiers dans le cadre de la participation du Directeur général de la BCL en sa qualité de membre du Conseil de résolution⁹¹, du Conseil de protection des déposants et des investisseurs⁹², du Fonds de résolution et du Fonds de garantie des dépôts Luxembourg⁹³.

1.7.2.2 Oversight

La surveillance des infrastructures de paiement et de règlement des opérations sur titres relève d'une mission importante du SEBC, en raison du rôle essentiel de ces infrastructures dans la mise en œuvre de la politique monétaire, la préservation de la stabilité du secteur financier et le maintien du bon fonctionnement de l'économie en général.

L'activité de surveillance de la BCL trouve son fondement dans la législation européenne, à savoir le TFUE et les Statuts du SEBC et de la BCE, ainsi que dans la législation nationale. À ce titre, les dispositions de la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg confient à la BCL la mission 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. Le règlement de la BCL 2016/N° 21⁹⁴ du 15 janvier 2016, abrogeant le règlement de la BCL 2010/N° 6 du 8 septembre 2010 tel que modifié, fixe, entre autres, le cadre général de la surveillance ainsi que les obligations des opérateurs de systèmes, des émetteurs d'instruments de paiement et des autorités de gouvernance et précise les modalités d'exécution de l'activité de surveillance. Ce 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, au besoin, par des visites sur place. Elles concernent notamment le développement des activités des infrastructures, leur performance, leur gouvernance et la gestion des risques.

90 En anglais, *Information Management System for the Single Supervisory Mechanism* (IMAS).

91 Le Conseil de résolution est l'organe exécutif interne de la CSSF pour exercer la fonction de résolution des établissements de crédit.

92 Le Conseil de protection des déposants et des investisseurs est l'organe exécutif interne de la CSSF qui gère et administre le Fonds de garantie des dépôts Luxembourg et le Système d'indemnisation des investisseurs Luxembourg.

93 Le Fonds de garantie des dépôts Luxembourg (FGDL) est un établissement public qui a pour objet principal d'assurer le remboursement des déposants en cas d'indisponibilité de leurs dépôts. Le FGDL met à disposition les fonds nécessaires au remboursement des dépôts indisponibles, en principe endéans 7 jours ouvrables, et cela jusqu'à 100 000 euros par personne et par établissement.

94 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.

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. Celles-ci visent notamment des infrastructures et des instruments de paiement ne présentant pas d'ancrage domestique clair.

Systèmes de paiement

La BCL a contribué aux activités de surveillance du système de paiement TARGET2, opéré par l'Eurosystème, ainsi que des systèmes EURO1 et STEP2, opérés par EBA Clearing. Sur le plan réglementaire, la BCL a également suivi l'évolution du règlement BCE N° 795/2014 du 12 août 2014 relatif aux exigences de surveillance applicables aux systèmes de paiement d'importance systémique. Ce règlement a subi des modifications publiées en novembre 2017 portant, entre autres, sur l'atténuation du risque de liquidité, la cyber-résilience ainsi que l'attribution de pouvoirs supplémentaires conférés aux autorités compétentes.

En sus de 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 plate-forme unique. Cette surveillance s'exerce conformément aux dispositions de l'Annexe 2 du guide de surveillance des infrastructures de paiement d'importance systémique, daté du 29 août 2016.

Globalement, les systèmes de paiement énumérés ci-dessus ont opéré de façon stable et robuste en 2017.

Enfin, la BCL a suivi le développement de systèmes de paiement offrant la possibilité d'effectuer des paiements instantanés, notamment à travers le lancement de RT1⁹⁵, le 21 novembre 2017, ainsi que le lancement du règlement des paiements instantanés TARGET⁹⁶ prévu pour novembre 2018.

Systèmes de règlement des opérations sur titres

En matière de systèmes de règlement des opérations sur titres, le champ de surveillance de la BCL s'est porté sur les systèmes opérés à Luxembourg par Clearstream Banking S.A. (CBL), LuxCSD S.A. (LuxCSD) et VP Lux S.à r.l. (VP LUX). De façon générale, le fonctionnement de ces systèmes de règlement des opérations sur titres s'est avéré stable et robuste au cours de l'année 2017.

À cet égard, la BCL a suivi le fonctionnement au quotidien de ces infrastructures ainsi que le développement des activités et des risques auxquels ces systèmes sont exposés, 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, au suivi des recommandations émises en 2016 à l'encontre de CBL dans le cadre d'une évaluation de la conformité du système de règlement des opérations sur titres au regard des principes du comité CPMI-IOSCO⁹⁷ applicables aux infrastructures de marché. De même, la BCL a procédé au suivi des recommandations émises par le Fonds monétaire international (FMI) suite à l'évaluation de CBL dans le cadre du Programme d'évaluation du secteur financier⁹⁸ en décembre 2016. Enfin, la BCL a poursuivi les évaluations des systèmes de règlement des opérations sur titres opérés à Luxembourg par LuxCSD et VP LUX par rapport aux principes du comité CPMI-IOSCO. La finalisation de ces évaluations a été reportée afin de tenir compte des adaptations considérées par ces opérateurs en 2017 en vue de leur agrément en qualité de dépositaires centraux de titres en vertu du règlement n° 909/2014 portant sur l'amélioration du règlement des opérations sur titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres publié le 23 juillet 2014.

Concernant le règlement susmentionné et les normes techniques réglementaires y relatives, la BCL a participé, conjointement avec la CSSF, à la revue préliminaire d'informations fournies par les opérateurs des systèmes de règlement des opérations sur titres au Luxembourg en vue de leur agrément, et à des réunions

95 RT1 : Le système pour les paiements instantanés, opéré par EBA Clearing.

96 En anglais, *Target Instant Payment Settlement* (TIPS).

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

98 En anglais, *Financial Sector Assessment Program* (FSAP).

régulières avec ces opérateurs. Dans ce contexte, la BCL intervient à plusieurs égards : premièrement, en tant que représentant de l'Eurosystème en qualité de banque centrale d'émission pour l'euro et, finalement, en tant que banque centrale en charge de la surveillance des systèmes de règlement des opérations sur titres à Luxembourg.

Par ailleurs, aux fins de sa surveillance des systèmes de règlement des opérations sur titres, la BCL a poursuivi sa coopération avec certaines autres banques centrales et autorités de surveillance. Elle a notamment 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. La BCL a, en particulier, poursuivi les discussions ayant trait aux adaptations envisagées par les opérateurs ci-dessus en vue de la mise en conformité du lien par rapport aux exigences internationales et européennes. Dans ce contexte, la BCL, la BNB et la CSSF ont également formalisé les modalités de leur coopération au sein d'un Protocole d'accord⁹⁹ en décembre 2017.

Parallèlement, la BCL a formalisé en 2017 un accord de coopération avec l'Autorité monétaire de Hong Kong¹⁰⁰ et la CSSF, relatif au lien existant entre le système de règlement des opérations sur titres opéré par CBL et le *Central Moneymarkets Unit* (CMU), système informatisé pour la compensation et le règlement des obligations libellées en dollars de Hong Kong et en devises étrangères, opéré par l'Autorité monétaire de Hong Kong.

En ce qui concerne la plate-forme de règlement *Target2-Securities* (T2S), la BCL a suivi les différentes phases de migration des dépositaires centraux de titres. Cette plate-forme technique centralisée vise à offrir des services harmonisés de règlement de titres en monnaie de banque centrale, en euros et autres devises. Ainsi, le système de LuxCSD a migré avec succès le 6 février 2017. La BCL a aussi participé au niveau de l'Eurosystème à la définition du cadre statistique de T2S, nécessaire à la surveillance coordonnée de la plate-forme.

Enfin, au cours de l'année 2017, la BCL a révoqué le système opéré par globeSettle S.A., ce dernier ayant décidé de cesser ses activités. Cette révocation a été opérée conformément aux articles 109 et 110 de la loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement, à l'activité d'établissement de monnaie électronique et au caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et les systèmes de règlement des opérations sur titres, et l'article 10(3) du règlement de la BCL 2016/N° 21 du 15 janvier 2016.

Cyber-résilience

En 2017, la BCL a contribué activement à la mise en œuvre de la stratégie de l'Eurosystème en matière de cyber-résilience des infrastructures de marché. Cette stratégie a pour but de renforcer la maturité des infrastructures de marché en matière de cyber-sécurité, afin d'augmenter la cyber-résilience du secteur financier dans son ensemble. Dans ce cadre, la BCL a participé à l'élaboration d'une enquête destinée à évaluer le niveau de maturité des différentes infrastructures de marché en matière de cyber-résilience, y compris les systèmes de règlement des opérations sur titres nationaux. La BCL a également participé à la définition d'un cadre européen de tests d'intrusion de type *Red Team*¹⁰¹ qui, une fois finalisé, devrait permettre aux autorités de surveillance ou de supervision d'acquiescer une assurance quant au niveau de résistance des infrastructures de marché face aux cyberattaques.

⁹⁹ En anglais, *Memorandum of Understanding* (MoU).

¹⁰⁰ En anglais, *Hong Kong Monetary Authority* (HKMA).

¹⁰¹ Un test d'intrusion *Red Team* est un exercice simulant les techniques et les méthodes d'un adversaire réel afin de mesurer l'efficacité des contrôles de sécurité mis en place ainsi que la résistance d'une organisation face aux cyberattaques.

Instruments de paiement

Les instruments de paiement comprennent, entre autres, les schémas de virement, de domiciliation, de cartes de paiement et de monnaie électronique utilisés par le public au Luxembourg.

En 2017, la BCL a suivi l'évolution des activités des émetteurs ainsi que des solutions de paiement 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 d'informations qualitatives et quantitatives, collectées par la BCL suite à des échanges menés avec certaines entités. La BCL a également introduit auprès de certains acteurs un cadre spécifique de collecte d'informations à des fins de 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'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 2017, ce forum s'est en particulier attaché à finaliser 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 (PSD2¹⁰²). Ces normes techniques ont été transmises par l'ABE début 2017 à la Commission européenne en vue de leur adoption. La BCL a également participé à l'élaboration de recommandations de l'ABE quant à la collecte de statistiques relatives à la fraude, qui seront mises en place dans le cadre de la PSD2. À cet effet, une consultation publique a été initiée en août 2017. La publication des recommandations finales de l'ABE est envisagée pour 2018.

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 et de virement instantané SEPA¹⁰³, 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.

En 2017, des discussions ont continué concernant l'approfondissement de l'UEM, ainsi que sur l'orientation plus large de l'intégration européenne.

1.8.1.1 Union bancaire

La construction de l'Union bancaire s'appuie sur trois piliers : le Mécanisme de surveillance unique (MSU¹⁰⁴) depuis le 4 novembre 2014, le Mécanisme de résolution unique (MRU¹⁰⁵) depuis le 1^{er} janvier 2016 et le Système de garantie des dépôts (SGD¹⁰⁶), ce dernier ayant seulement été harmonisé à ce stade. Les sections ci-dessous décrivent les développements législatifs concernant ces trois piliers survenus en 2017.

102 En anglais, *Payment Services Directive 2*.

103 En anglais, *Single Euro Payments Area (SEPA)*.

104 En anglais, *Single Supervisory Mechanism (SSM)*.

105 En anglais, *Single Resolution Mechanism (SRM)*.

106 En anglais, *Deposit Guarantee Schemes (DGS)*.

1.8.1.1.1 Surveillance prudentielle

Zone MSU

La zone géographique couverte par le MSU correspond à celle des États membres de la zone euro et des États 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.

En 2017, aucun État membre de l'UE n'a rejoint la zone euro et aucun État membre de l'UE hors de la zone euro n'a établi de coopération rapprochée telle que prévue par le règlement MSU¹⁰⁷.

Entités surveillées par le MSU

Au niveau de la zone euro, le nombre d'entités soumises à la surveillance prudentielle directe de la BCE a diminué en 2017 d'une dizaine environ pour s'établir à 119 entités importantes au 31 décembre 2017.

Le nombre d'entités importantes ayant leur siège au Luxembourg n'a pas varié en 2017. Les quatre entités sont : Banque et Caisse d'Épargne de l'État, Luxembourg, Precision Capital S.A., RBC Investor Services Bank S.A. et J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A.

Gouvernance du MSU

Le Conseil des gouverneurs est l'organe de décision suprême de la BCE 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 32 fois en 2017, dont 22 fois à Francfort.

En 2017, le Conseil des gouverneurs a pris environ 2 300 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 opposition. Les décisions de surveillance prudentielle bancaire relevant du domaine macroprudentiel ne sont pas soumises à la procédure de non opposition et le Conseil des gouverneurs peut décider de 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.

À la fin de l'année 2016, le Conseil des gouverneurs a adopté un cadre général de délégation des pouvoirs de décision concernant les missions de surveillance prudentielle qui a fait l'objet de mesures de mise en œuvre publiées en 2017. Cette délégation s'applique aux décisions concernant l'importance des entités soumises à la surveillance prudentielle et aux décisions sur l'honorabilité, les connaissances, les compétences et l'expérience des membres d'organes de direction.

¹⁰⁷ 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.

Équipes de surveillance prudentielle conjointes

Les équipes de surveillance prudentielle conjointes (JST¹⁰⁸) constituent la principale structure opérationnelle responsable de la conduite de la supervision du MSU. En vertu du règlement-cadre MSU¹⁰⁹, la BCL participe aux JST des banques importantes établies au Luxembourg, ainsi qu'à certains JST de banques importantes établies dans d'autres États membres de la zone MSU ayant des filiales au Luxembourg.

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 2017, la BCE a poursuivi son effort d'harmonisation de l'application des options et pouvoirs discrétionnaires prévus par le droit de l'Union, commencé en 2016, en identifiant les options et facultés laissées à la discrétion des autorités compétentes nationales qui devraient être exercées de la même manière à l'égard des entités moins importantes au moyen d'une orientation et d'une recommandation datées du 4 avril 2017.

En effet, la BCE a souligné 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 de 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.

Révision des règles prudentielles

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

La Commission européenne propose notamment la modification :

- du règlement sur les exigences de fonds propres (CRR¹¹⁰) ;
- de la directive sur les exigences de fonds propres (CRD IV¹¹¹), adoptés en 2013 ;
- de la directive relative au redressement et la résolution des banques et
- du règlement établissant le mécanisme de résolution unique adoptés en 2014.

En 2017, la BCE a rendu trois avis sur les propositions de modifications du cadre législatif¹¹² et a contribué aux travaux d'experts au niveau du Conseil de l'UE.

Réexamen du règlement MSU

Le 11 octobre 2017, la Commission européenne a publié son rapport sur le fonctionnement du MSU, adressé au Parlement européen et au Conseil.

La Commission souligne que l'établissement du MSU est globalement une réussite et que le travail de la BCE, effectué avec l'assistance des autorités nationales, a été remarquable, eu égard en particulier à la diversité des pratiques de surveillance des banques au sein des 19 États membres participants.

Le rapport conclut qu'il n'y a pas lieu de modifier à ce stade le règlement MSU.

108 En anglais, *Joint Supervisory Teams* (JST).

109 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).

110 En anglais, *Capital Requirement Regulation*.

111 En anglais, *Capital Requirement Directive IV*.

112 Avis CON/2017/6 du 8 mars 2017, avis CON/2017/47 et CON/2017/46 du 8 novembre 2017.

1.8.1.1.2 Résolution des banques

Le règlement (UE) n° 806/2014 établissant le MRU¹¹³ 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 banques¹¹⁴ (BRRD¹¹⁵). Il fournit un cadre institutionnel européen centralisé pour la résolution des banques importantes et groupes transfrontaliers dans les États 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 avérée¹¹⁶, en coopération avec les autorités de résolution nationales des États membres participants. Le CRU a son siège à Bruxelles et est composé de six membres à temps plein qui ont tous été nommés en 2015.

En 2017, le CRU a pour la première fois pris des mesures de résolution concernant une banque importante de l'Union bancaire, à savoir *Banco Popular Español S.A.* (Banco Popular). En raison de la situation tendue de sa liquidité, la BCE a décidé le 6 juin 2017 que la défaillance de Banco Popular était « avérée ou prévisible » et en a informé le CRU. Le CRU a décidé le 7 juin 2017 que la résolution et la vente de Banco Popular à une autre banque étaient dans l'intérêt public pour protéger ses déposants et assurer la stabilité financière. Cette résolution est entrée en vigueur le même jour, suite à l'approbation de la Commission européenne¹¹⁷.

Le CRU a en outre décidé le 23 juin 2017 quant à deux autres banques importantes, à savoir *Banca Popolare di Vicenza S.p.A.* et *Veneto Banca S.p.A.*, que leur résolution n'était pas dans l'intérêt public. En conséquence, ces deux banques ont été liquidées conformément à la procédure nationale d'insolvabilité applicable en Italie¹¹⁸.

En ce qui concerne le FRU, il 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. En 2017, la CRU a indiqué que le FRU détenait 17,4 milliards d'euros. 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 États membres participants, pendant une période transitoire de huit ans (2016-2023). Le montant total devrait atteindre approximativement 55 milliards d'euros.

Un accord intergouvernemental relatif au transfert et à la mutualisation des contributions au FRU, signé le 21 mai 2014, prévoit un transfert progressif des fonds de résolution nationaux existants vers le FRU pour les banques relevant du CRU pendant la période transitoire susmentionnée. Les contributions des banques seront réparties dans différents compartiments correspondant à chaque État 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.

La coopération de la BCE et du FRU est régie par un accord signé en 2015. Le règlement MRU organise la répartition des responsabilités entre autorités européennes et nationales. Ainsi, le CRU est directement

113 Règlement (UE) n° 806/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 juillet 2014 établissant des règles et une procédure uniforme 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.

114 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.

115 En anglais, *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD).

116 En anglais, *Failing or likely to fail*.

117 Pour plus d'informations, voir le site du CRU (<https://srb.europa.eu>).

118 Pour plus d'informations, voir le site du CRU (<https://srb.europa.eu>).

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, n'a pas progressé.

Le 24 novembre 2015, 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 présidents¹¹⁹, pour, au final, aboutir en 2024 à un système européen de garantie des dépôts proprement dit.

Le SEAD aiderait à accroître la confiance des déposants et à assurer des conditions de concurrence équitables pour l'ensemble des banques dans l'Union bancaire, contribuant ainsi à une plus grande stabilité financière dans la zone euro en général.

Pour encourager l'avancement des négociations en cours au niveau du Parlement européen et du Conseil, la Commission, dans sa communication sur l'achèvement de l'Union bancaire du 11 octobre 2017¹²⁰, a suggéré quelques pistes alternatives concernant les phases et le calendrier du SEAD. Cette communication propose notamment de discuter d'une introduction du SEAD plus progressive que dans la proposition originale de novembre 2015. Elle serait limitée à deux phases : une phase de réassurance plus restreinte et ensuite de coassurance. Le passage à cette seconde phase dépendrait toutefois des progrès accomplis en matière de réduction des risques.

Cette proposition de règlement établissant le SEAD 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)¹²¹ et visant à accroître la protection des déposants au-delà des exigences prévues par la directive 94/19/CE¹²², telle que modifiée par la directive 2009/14/CE¹²³. La DSGD a amélioré le fonctionnement des SGD nationaux et offre une meilleure protection aux déposants notamment en leur garantissant une couverture harmonisée allant jusqu'à 100 000 euros dans toute l'Union et une réduction des délais de remboursement à sept jours ouvrables.

Le SEAD vise à assurer une plus grande harmonisation en matière de protection des dépôts par la mise en place d'un fonds commun auquel contribueront toutes les banques de l'Union bancaire dans le cadre d'un système européen administré par une autorité centrale, le Conseil de résolution unique existant. Cela permettrait aussi d'aligner l'architecture des trois piliers de l'Union bancaire (surveillance, résolution et garantie des dépôts).

Ce troisième pilier de l'Union bancaire est soutenu par l'Eurosystème.

119 Cf. chapitre 1.8.1.3.

120 Communication au Parlement européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions sur l'achèvement de l'union bancaire du 11 Octobre 2017 (COM(2017) 592 final).

121 Directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux systèmes de garantie des dépôts (refonte).

122 Directive 94/19/CE du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 1994 relative aux systèmes de garantie des dépôts.

123 Directive 2009/14/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 mars 2009 modifiant la directive 94/19/CE relative aux systèmes de garantie des dépôts en ce qui concerne le niveau de garantie et le délai de remboursement.

1.8.1.2 Union des marchés de capitaux

L'Union des marchés de capitaux (UMC) constitue un nouveau volet du marché unique européen et une priorité pour la Commission européenne.

La BCL, tout comme l'Eurosystème dans son ensemble, soutient l'UMC et en particulier les mesures relatives à la réhabilitation de la titrisation¹²⁴.

Le projet de règlement proposé par la Commission européenne établissant des règles communes en matière de titrisation ainsi qu'un cadre européen pour les opérations de titrisation simples, transparentes et standardisées (STS) a été approuvé par le Parlement européen le 26 octobre 2017 et par le Conseil le 20 novembre 2017. Il est prévu que le règlement sur la titrisation STS soit applicable à partir du 1^{er} janvier 2019.

1.8.1.3 Gouvernance économique

Depuis la crise financière et économique des mesures ont été prises entre 2011 et 2013 afin de renforcer le cadre juridique de l'UE régissant la gouvernance économique, notamment le Pacte de stabilité et de croissance. Plus particulièrement, des modifications ont été adoptées en 2011 par le biais du paquet relatif à la gouvernance économique¹²⁵, en 2012 par le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG) ainsi qu'en 2013 par le paquet relatif à la surveillance budgétaire¹²⁶. Dans ce contexte, la nouvelle procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, a été mise en place.

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

En parallèle, afin d'assurer la stabilité de la zone euro dans son ensemble, des mécanismes de stabilisation ont été mis en place. En 2010 un mécanisme temporaire composé du Fonds européen de stabilité financière (FESF)¹²⁷ et du Mécanisme européen de stabilisation financière (MESF)¹²⁸ a été mis en place. Depuis le 1^{er} juillet 2013, suite à la révision de l'article 136 TFUE¹²⁹ par une décision du Conseil européen¹³⁰, ces derniers ont été remplacés par un mécanisme permanent, le Mécanisme européen de stabilité (MES)¹³¹.

Le MES est une institution financière internationale dont le siège se trouve à Luxembourg.

Le renforcement de la gouvernance économique et l'achèvement de l'Union bancaire restent des défis majeurs pour la consolidation de l'UEM. Dans le cadre réglementaire actuel, l'Eurosystème met régulièrement en avant le besoin d'une application cohérente dans le temps et par tous les États membres des dispositions du Pacte de stabilité et de croissance ainsi que de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques.

En 2017, les discussions concernant l'approfondissement de l'UEM ont continué.

124 En anglais, *securitisation*.

125 En anglais, *Six-pack*.

126 En anglais, *Two-pack*.

127 En anglais, *European Financial Stability Facility* (EFSF).

128 Règlement (UE) n° 407/2010 du Conseil du 11 mai 2010 établissant un mécanisme européen de stabilisation financière, tel que modifié par le règlement (UE) 2015/1360 du Conseil du 4 août 2015.
En anglais, *European Financial Stabilisation Mechanism* (EFSM).

129 Article 48, paragraphe 6, TUE.

130 Décision du Conseil européen du 25 mars 2011 (2011/199/UE).

131 En anglais, *European Stability Mechanism* (ESM).

Le 1^{er} mars 2017, via la présentation du Livre blanc sur le futur de l'Union européenne¹³², la Commission européenne a lancé un débat politique plus large au sujet de l'intégration européenne. Ce Livre blanc, suivi d'autres documents de réflexion thématiques, décrit cinq scénarios politiques envisageables.

Le 31 mai 2017, la Commission européenne a présenté un document de réflexion concernant l'approfondissement de l'UEM dont les idées se basent sur le rapport des cinq présidents du 22 juin 2015¹³³ et en développent les propositions.

Le 6 décembre 2017, la Commission a introduit des propositions plus précises afin de compléter l'UEM¹³⁴. Elles visent notamment la proposition d'établir un fonds monétaire européen, d'incorporer le TSCG dans le cadre réglementaire de l'Union et de mettre en place de nouveaux instruments budgétaires et un ministre européen des finances et de l'économie.

Le débat est toujours en cours.

L'Eurosystème soutient l'approfondissement de l'UEM.

1.8.1.4 Actes juridiques de la BCE

Systèmes de paiement et infrastructures de marché

La BCE a adopté l'orientation (UE) 2017/2082 du 22 septembre 2017 modifiant l'orientation BCE/2012/27 relative au système de transferts express automatisés transeuropéens à règlement brut en temps réel (TARGET2) (BCE/2017/28).

Cette orientation a modifié l'orientation TARGET2 et a été transposée dans les Conditions de participation dans TARGET2-LU de la BCL¹³⁵.

*Contreparties centrales*¹³⁶

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a adopté, le 22 juin 2017, une recommandation visant à modifier l'article 22 des statuts du SEBC et de la BCE afin de donner à cette dernière une compétence juridique claire en matière de systèmes de compensation pour les instruments financiers. La recommandation a été transmise au Parlement européen et au Conseil aux fins d'adoption d'une décision modifiant l'article 22.

Cette recommandation s'inscrit dans la logique du projet de la Commission européenne de révision du règlement relatif aux infrastructures de marché européennes¹³⁷ qui prévoit un rôle accru pour les banques centrales d'émission d'une monnaie. Le projet vise à conférer à la BCE des pouvoirs dans le domaine de la surveillance des contreparties centrales et notamment en matière de reconnaissance et de surveillance des CCP d'importance systémique de pays tiers lorsque ces CCP procèdent à la compensation de montants significatifs d'opérations libellées en euros.

132 Livre blanc sur l'avenir de l'Europe et la voie à suivre – Réflexions et scénarios pour l'UE à 27, du 1^{er} mars 2017.

133 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.

134 « Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council and the European Central Bank, Further steps towards completing Europe's Economic and Monetary Union: a roadmap » du 6 décembre 2017 (COM(2017)821 final).

135 Les conditions de participation dans TARGET2-LU de la BCL peuvent être consultées sur le site www.bcl.lu.

136 En anglais, *Central counterparties* (CCPs).

137 En anglais, *European Market Infrastructure Regulation* (EMIR) ; COM (2017) 331 final.

Surveillance bancaire

En 2017, le Conseil des gouverneurs a adopté deux nouveaux règlements relatifs à la déclaration d'informations financières prudentielles¹³⁸ et à la date d'application des obligations de déclaration pour des entités moins importantes¹³⁹.

Afin de définir le cadre général de la délégation de certaines décisions, le Conseil des gouverneurs a adopté de nombreuses décisions, recommandations et orientations, toutes publiées au Journal Officiel de l'Union européenne.

1.8.1.5 Contentieux relatifs aux actes juridiques de la BCE

Politique monétaire

Par décision du 18 juillet 2017, la Cour constitutionnelle fédérale allemande a suspendu une procédure nationale initiée par les parties *Heinrich Weiss e.a., Bernd Lucke e.a., Peter Gauweiler, Johann Heinrich von Steine e.a.*, à l'égard de divers actes publics allemands et de la BCE quant au programme d'achats de titres du secteur public¹⁴⁰. Celle-ci a introduit une demande de décision préjudicielle au titre de l'article 267 TFUE auprès de la Cour de justice de l'Union européenne (C-493/17).

Le 18 octobre 2017, le Président de la Cour de justice de l'Union européenne a rejeté la demande de la Cour constitutionnelle fédérale allemande visant à ce que l'affaire soit soumise à la procédure accélérée. Il a été décidé de juger l'affaire de manière prioritaire. La procédure était en cours au 31 décembre 2017.

Surveillance bancaire

Le 16 mai 2017, le Tribunal de l'UE s'est prononcé pour la première fois sur l'application du règlement MSU et a rejeté le recours de la *Landeskreditbank Baden-Württemberg* qui s'opposait à une surveillance directe de la BCE. Dans son jugement¹⁴¹, le Tribunal a souligné le caractère exclusif de la surveillance prudentielle de la BCE et l'importance du rôle que joue la Commission administrative de réexamen¹⁴². Un pourvoi a été formé contre cette décision par la banque allemande.

Au 31 décembre 2017, près d'une vingtaine de recours avaient été introduits devant la Cour de justice de l'Union européenne à l'encontre de décisions prises en matière de surveillance prudentielle.

1.8.2 Législation nationale

1.8.2.1 Législation adoptée

Protection de la monnaie unique (euro)

La loi du 28 juillet 2017¹⁴³ modifiant le code pénal et le code de procédure pénale (anciennement code d'instruction criminelle) vise à transposer en droit luxembourgeois la directive 2014/62/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 relative à la protection pénale de l'euro et des autres monnaies contre la contrefaçon et remplaçant la décision cadre 2000/383/JAI du Conseil du 29 mai 2000.

138 Règlement (UE) 2017/1538 de la Banque centrale européenne du 25 août 2017 (BCE/2017/25).

139 Règlement (UE) 2017/1539 de la Banque centrale européenne du 25 août 2017 (BCE/2017/26).

140 En anglais, *Public Sector Purchase Programme* (PSPP).

141 Arrêt du Tribunal du 16 mai 2017, *Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank / BCE* (Affaire T-122/15).

142 En anglais, *Administrative Board of Review* (ABoR).

143 Loi du 28 juillet 2017 modifiant le Code pénal et le Code de procédure pénale, en vue de transposer la directive 2014/62/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 relative à la protection pénale de l'euro et des autres monnaies contre la contrefaçon, et remplaçant la décision-cadre 2000/383/JAI du Conseil.

La loi comprend deux articles.

L'article 1^{er} de la loi du 28 juillet 2017 prévoit d'une part les dispositions modificatives du code pénal imposées par la directive 2014/62/UE et d'autre part une restructuration et réorganisation des articles. La loi introduit une définition de « *monnaie* » (à savoir, les billets et pièces ayant cours légal au Grand-Duché de Luxembourg ou à l'étranger ou dont l'émission est autorisée par une loi d'un État étranger ou en vertu d'une disposition ayant force de loi) et ne fait plus la distinction entre, d'un côté, les pièces de monnaie et, de l'autre, les billets, titres et autres instruments de paiement. Les peines prévues en cas d'infraction sont dans leur ensemble supérieures à celles prévues jusqu'alors. Les infractions concernent la contrefaçon, l'altération, la falsification de la monnaie, des instruments de paiement corporels protégés contre les imitations ou les utilisations frauduleuses, et des titres représentatifs de droits de propriété, de créances ou de valeurs mobilières ainsi que la contrefaçon, l'altération et la falsification des sceaux, timbres, poinçons et marques. En ce qui concerne la conformité aux exigences de la directive relatives à la responsabilité des personnes morales et aux sanctions applicables à l'encontre des personnes morales, il est renvoyé au régime général de la responsabilité pénale des personnes morales, qui avait été introduite aux articles 34 à 40 du Code pénal par la loi du 3 mars 2010¹⁴⁴.

L'article 2 de la loi du 28 juillet 2017 comprend aussi des dispositions modifiant le Code de procédure pénale (anciennement Code d'instruction criminelle) suite à la réorganisation des chapitres I à III du titre III du livre II du Code pénal et la renumérotation des articles y visés. Il ne s'agit que d'adaptations techniques ponctuelles qui n'appellent pas d'observations.

1.8.2.2 Règlement de la BCL

Au cours de l'année 2017 la BCL n'a pas édicté de nouveau règlement. La liste des règlements de la BCL est disponible sur son site Internet.

1.8.2.3 Taux d'intérêt légal

Le taux d'intérêt légal pour l'année 2017 a été fixé à 2,25 %¹⁴⁵.

À noter que ce taux ne correspond pas à un taux de référence particulier du marché monétaire.

Les taux des intérêts de retard sur des créances résultant de transactions commerciales se calculent, sauf dispositions contractuelles contraires, sur la base du taux directeur de la BCE, auquel est ajouté une marge. Le taux des intérêts de retard est publié semestriellement au Mémorial B. Pour 2017, le taux des intérêts de retard était de 8 %¹⁴⁶ pour le premier et le second semestre.

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 suite à l'entrée en vigueur de la loi du 29 mars 2013 concernant la lutte contre le retard de paiement dans les transactions commerciales¹⁴⁷.

144 Loi du 3 mars 2010 : 1. introduisant la responsabilité pénale des personnes morales dans le Code pénal et dans le Code d'instruction criminelle ; 2. modifiant le Code pénal, le Code d'instruction criminelle et certaines autres dispositions législatives.

145 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) ; règlement grand-ducal du 12 décembre 2017 portant fixation du taux de l'intérêt légal pour l'an 2018 (Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A – N° 1043 du 13 décembre 2017, <http://legilux.public.lu/eli/etat/leg/rgd/2017/12/12/a1043/jol>).

146 Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial B – N° 208 du 31 janvier 2017 (<http://legilux.public.lu/eli/etat/adm/pa/2017/01/24/b208/jo>) ; Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial B – N° 2728 du 13 septembre 2017 (<http://legilux.public.lu/eli/etat/adm/pa/2017/09/11/b2728/jo>).

147 Loi du 29 mars 2013 concernant la lutte contre le retard de paiement dans les transactions commerciales – portant transposition de la directive 2011/7/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 février 2011 concernant la lutte contre le retard de paiement dans les transactions commerciales, et – portant modification de la loi modifiée du 18 avril 2004 relative aux délais de paiement et aux intérêts de retard page.

1.8.2.4 Projets de loi

Mesures macroprudentielles

Projet de loi n° 7218¹⁴⁸

Ce projet de loi a pour objectif de compléter le dispositif législatif en matière d'outils macroprudentiels à mettre en œuvre en cas de menace pour la stabilité financière du système financier au Luxembourg émanant d'évolutions dans le secteur immobilier résidentiel.

À cette fin, le projet de loi dote la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) du pouvoir d'adopter de nouveaux outils macroprudentiels pour fixer les conditions d'octroi de crédits relatifs à des biens immobiliers à usage résidentiel situés sur le territoire du Luxembourg. Sont visés les établissements de crédit, les entreprises d'assurance et les professionnels effectuant des opérations de prêt.

Par ailleurs, le projet de loi mentionne que la BCL, dans le cadre du Comité du risque systémique, effectue des analyses et études afin d'identifier au plus tôt les risques systémiques qui peuvent apparaître dans le système financier. L'existence d'un cadre analytique solide est un élément central d'une surveillance macroprudentielle efficace et crédible. La mise en place d'un tel cadre ne va pas sans accès à un éventail de données. Le projet de loi prévoit également une modification de la loi du 1^{er} avril 2015 portant création d'un comité du risque systémique afin de faciliter à la BCL l'accès à des données disponibles auprès d'administrations étatiques et d'établissements publics.

La BCE, dans son avis du 19 février 2018, souligne notamment que :

« La BCE a émis un avis sur le projet de loi établissant le Comité du risque systémique en 2014¹⁴⁹. Les observations suivantes sont sans préjudice des recommandations formulées dans ledit avis, qui sont réitérées dans le présent avis, notamment le principe selon lequel la BCE et les banques centrales nationales devraient jouer un rôle de premier plan dans la surveillance macroprudentielle en raison de leur expertise et de leurs responsabilités existantes en matière de stabilité financière (point 5.2) et le fait que l'exécution de toute autre mission supplémentaire qui pourrait être attribuée à la BCL concernant la politique macroprudentielle ne doit pas affecter l'indépendance institutionnelle, fonctionnelle et financière de la BCL ou de son gouverneur. [...]

D'un point de vue statistique, la BCE prend note du droit d'accès élargi de la BCL à des informations disponibles auprès d'administrations étatiques et d'établissements publics. Cela est conforme à l'article 32 de la loi organique de la BCL qui prévoit qu'afin d'assurer ses missions, la BCL est habilitée à collecter les informations statistiques nécessaires, soit auprès des administrations nationales compétentes, soit directement auprès des agents économiques. La BCL est de même habilitée à vérifier ces informations sur place auprès de ces administrations et agents économiques, en conformité avec les dispositions du droit communautaire et avec les compétences attribuées au SEBC et à la BCE. Néanmoins, le projet de loi qui concerne les activités de recherche et d'analyses du Comité du risque systémique, devrait également donner accès à des informations plus granulaires, dans la mesure et au niveau de détail nécessaires à l'accomplissement des missions du SEBC. Cela constituerait une condition nécessaire à l'exercice de la capacité analytique de la BCL, également en ce qui concerne son rôle au sein du Comité du risque systémique¹⁵⁰ ».

148 Projet de loi relative à des mesures macroprudentielles portant sur les crédits immobiliers résidentiels et portant modification de : - la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ; - la loi du 1^{er} avril 2015 portant création d'un comité du risque systémique et modifiant la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg.

149 Voir avis CON/2014/46. Tous les avis de la BCE sont publiés sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : www.ecb.europa.eu.

150 Paragraphes 2 et 3.3. de l'avis de la BCE du 19 février 2018 (CON/2018/9).

Dépositaires centraux de titres

*Projet de loi n° 7165*¹⁵¹

Le projet de loi désigne la CSSF comme autorité nationale compétente pour l'agrément et la surveillance des dépositaires centraux de titres (DCT). Il dote la CSSF des pouvoirs nécessaires à l'exercice de ces missions et instaure un régime de sanctions applicable en cas de violation du règlement (UE) n° 909/2014¹⁵².

Certains DCT sont actifs au niveau international et sont déjà soumis à la surveillance de la CSSF en tant que banque ou professionnel du secteur financier (PSF). Le règlement est adapté aux spécificités des DCT et tient donc compte de leur profil de risque : les DCT sont essentiellement exposés au risque opérationnel.

Lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme

*Projet de loi n° 7128*¹⁵³

Ce projet de loi apporte des modifications à un certain nombre de lois et principalement à la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme qui régit la matière au Luxembourg. Un accent particulier est mis sur l'obligation des professionnels d'effectuer une analyse approfondie des risques de blanchiment d'argent ou de financement du terrorisme tout en désignant certaines situations nécessitant d'office une vigilance renforcée.

Il impose, par ailleurs, la collecte de certaines informations relatives aux donneurs d'ordre et aux bénéficiaires lors de transferts de fonds.

Ce projet de loi prévoit aussi un dispositif détaillé de surveillance et de sanctions en fonction des professionnels visés en cas de non-respect par ces derniers de leurs obligations en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, mais aussi lors de transferts de fonds. Il comporte également des dispositions relatives aux membres des conseils et des directoires des banques centrales en tant que personnes politiquement exposées¹⁵⁴.

Services de paiement

Projet de loi n° 7195

Ce projet de loi vise à transposer la deuxième Directive relative aux services de paiement (DSP2)¹⁵⁵ dont l'objectif est d'adapter le cadre légal existant aux nouveaux services d'information sur les comptes et services d'initiation de paiement afin de mieux protéger les utilisateurs.

151 Projet de loi relative aux dépositaires centraux de titres et portant mise en œuvre du règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, et modifiant les directives 98/26/CE et 2014/65/UE ainsi que le règlement (UE) n° 236/2012.

152 Règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, et modifiant les directives 98/26/CE et 2014/65/UE ainsi que le règlement (UE) n° 236/2012.

153 Projet de loi portant : 1. transposition des dispositions ayant trait aux obligations professionnelles et aux pouvoirs des autorités de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme de la directive (UE) 2015/849 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2015 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme, modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 2005/60/CE du Parlement européen et du Conseil et la directive 2006/70/CE de la Commission ; 2. mise en œuvre du règlement (UE) 2015/847 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2015 sur les informations accompagnant les transferts de fonds et abrogeant le règlement (CE) n° 1781/2006 ; 3. modification de : a) la loi modifiée du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme ; b) la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement ; c) la loi modifiée du 9 décembre 1976 relative à l'organisation du notariat ; d) la loi modifiée du 4 décembre 1990 portant organisation du service des huissiers de justice ; e) la loi modifiée du 10 août 1991 sur la profession d'avocat ; f) la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ; g) la loi modifiée du 10 juin 1999 portant organisation de la profession d'expert-comptable ; h) la loi du 21 décembre 2012 relative à l'activité de *Family Office* ; i) la loi modifiée du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances ; j) la loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit.

154 Ce projet de loi a été adopté en séance publique le 6 février 2018 suite à une dispense de second vote le 12 février 2018, la loi a été adoptée le 13 février 2018 et publiée au Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A - N° 131 (<http://legilux.public.lu/eli/etat/leg/memorial/2018/a131>).

155 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. En anglais, *Payment Services Directive 2* (PSD2).

Il détaille davantage le régime et la procédure en matière de passeport européen des établissements de paiement et de monnaie électronique et renforce la procédure de coopération entre autorités dans le domaine de la surveillance des activités transfrontalières des établissements agréés.

Le projet de loi introduit, en outre, des dispositions qui sont destinées à renforcer les droits des utilisateurs de services de paiement. Dans le même esprit, il prévoit que les prestataires de services de paiement sont en principe tenus d'appliquer une authentification forte du client lorsque celui-ci accède à son compte en ligne, initie une opération électronique ou exécute une action grâce à un moyen de communication à distance et comportant un risque de fraude. Le projet de loi requiert également des procédures efficaces de gestion et de signalement des incidents opérationnels ou de sécurité majeurs ainsi qu'une communication sécurisée entre prestataires de services gestionnaires de compte et prestataires tiers.

Marchés d'instruments financiers

Projet de loi n° 7157¹⁵⁶

En matière de marchés d'instruments financiers, le projet de loi n° 7157¹⁵⁷ vise à transposer en droit luxembourgeois la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 (directive MiFID II¹⁵⁸) et à mettre en œuvre certaines dispositions du règlement (UE) n° 600/2014 (règlement MiFIR¹⁵⁹). Ces deux actes européens sont applicables à partir du 3 janvier 2018. La directive MiFID II et le règlement MiFIR visent à combler les lacunes dans la réglementation des marchés financiers révélées par la crise financière de 2008. Plus concrètement, ils visent à adapter la législation aux transformations qu'ont connues les marchés financiers depuis l'entrée en vigueur de la directive 2004/39/CE, dite « MiFID », concernant les marchés d'instruments financiers, tant sur le plan des produits financiers que sur le plan technologique, et à rendre les marchés financiers plus résilients et transparents, tout en renforçant la protection des investisseurs et en dotant les autorités de surveillance de pouvoirs plus efficaces.

Protection des données

Projet de loi n° 7184¹⁶⁰

Ce projet de loi déposé le 12 septembre 2017, est à lire conjointement avec le règlement (UE) 2016/679 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données. L'entrée en vigueur dans tous les États membres de l'Union est fixée au 25 mai 2018.

La BCL a mis en place un dispositif assurant le respect des dispositions pour les domaines la concernant.

156 Projet de loi relatif aux marchés d'instruments financiers et portant : 1. transposition de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE ; 2. transposition de l'article 6 de la directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission du 7 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, les obligations applicables en matière de gouvernance des produits et les règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage pécuniaire ou non pécuniaire ; 3. mise en œuvre du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 ; 4. modification de : a. la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ; b. la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier ; c. la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière ; d. la loi modifiée du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances ; et de e. la loi modifiée du 15 mars 2016 relative aux produits dérivés de gré à gré, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux et modifiant différentes lois relatives aux services financiers ; et 5. abrogation de la loi modifiée du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers.

157 Ce projet de loi a été adopté en séance publique le 15 mai 2018.

158 Directive concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE.

159 Règlement du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012.

160 Projet de loi portant création de la Commission nationale pour la protection des données et la mise en œuvre du règlement (UE) 2016/679 du Parlement européen et du Conseil du 27 avril 2016 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données, portant modification du Code du travail et de la loi modifiée du 25 mars 2015 fixant le régime des traitements et les conditions et modalités d'avancement des fonctionnaires de l'État et abrogeant la loi du 2 août 2002 relative à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel.

1.9 COMMUNICATION

1.9.1 Publications

La Banque centrale du Luxembourg (BCL), conformément à sa loi organique¹⁶¹, publie chaque année un rapport sur ses activités. Il est disponible en français et en anglais.

En 2017, 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 2017, dix cahiers d'études ont été publiés.

1.9.2 Formation externe de la BCL

1.9.2.1 Coopération avec les lycées

La BCL continue à organiser des présentations pour les élèves des deux dernières années de lycée dont le programme comprend des cours d'économie. Les classes sont accueillies avec leur professeur, 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 2016-2017, la BCL a organisé pour la quatrième 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 2016-2017 du concours, remportée par l'équipe « Wolfie » de l'Athénée de Luxembourg, s'est achevée avec la cérémonie nationale de remise des prix, organisée à la BCL le 28 février 2017, et avec la cérémonie européenne de remise des prix, rassemblant les équipes arrivées premières dans chaque pays participant, les 4 et 5 avril 2017 à Francfort.

La cinquième édition luxembourgeoise du concours a été lancée le 10 octobre 2017, à l'occasion d'une session d'information pour professeurs et élèves organisée à l'Athénée de Luxembourg. Des présentations ont été assurées pour les élèves et les professeurs participants en vue de leur préparation aux différentes épreuves du concours. Cette cinquième édition s'est achevée le 27 février 2018.

161 Loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg et
- portant abrogation du cours légal des billets émis par la Banque Internationale à Luxembourg ;
- modifiant l'article 1^{er} de la loi du 12 juillet 1895 concernant le paiement des salaires des ouvriers.



L'équipe luxembourgeoise lauréate du concours scolaire Generation Euro Students' Award (deux membres sont absents sur la photo), accompagnée de son professeur, a été accueillie à la BCE les 4-5 avril 2017 pour la cérémonie européenne de remise des prix aux côtés des équipes victorieuses des autres pays participants. En présence de Monsieur Gaston Reinesch, Président de la BCL, et Monsieur Mario Draghi, Président de la BCE.

1.9.2.2 Coopération avec les écoles

Pour la troisième fois, la BCL a participé, de manière indépendante, à la semaine européenne de l'argent (*Woch vun de Suen*). Du 27 au 31 mars 2017, 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 cette semaine, les élèves bénéficient dans un premier temps de présentations ludiques et interactives comprenant des films et des jeux. Après la théorie suit la pratique avec la participation à un atelier leur permettant notamment de vérifier 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 300 élèves accueillis, issus de 11 écoles différentes.

Dans le cadre de la *Woch vun de Suen*, M. Gaston Reinesch, Président de la BCL, a eu l'honneur d'accueillir le 29 mars 2017 Son Altesse Royale la Grande-Duchesse. L'éducation financière et sociale étant un sujet qui tient très à cœur à la Grande-Duchesse, cette initiative se déroule au Luxembourg sous son Haut Patronage.



Son Altesse Royale la Grande-Duchesse et Monsieur Gaston Reinesch, Président de la BCL.

Dans son discours de bienvenue, M. Reinesch a déclaré que la visite de Son Altesse Royale la Grande-Duchesse attestait de son « *engagement pour les plus jeunes, pour cette jeunesse qui représente l'avenir de notre pays et qui, un jour, façonnera notre société.* »

Au cours de sa visite, la Grande-Duchesse a eu l'occasion d'assister à un atelier durant lequel les élèves du Lycée Vauban, en visite à la BCL ce jour, ont pu tester leurs connaissances en matière de signes de sécurité des billets en euro. Les élèves ont également appris à gérer un budget de manière responsable grâce à un jeu spécialement développé par la BCL pour cette occasion. Son Altesse Royale la Grande-Duchesse a interrogé les élèves sur leurs impressions concernant le jeu et a ensuite interagi avec eux sur des questions liées à la gestion responsable d'un budget.



Son Altesse Royale la Grande-Duchesse en discussion avec des enfants participant à un jeu sur la gestion responsable d'un budget.

Son Altesse Royale la Grande-Duchesse a honoré la cérémonie de remise des prix en remettant personnellement les cadeaux aux vainqueurs de ce jeu.



Photo de groupe de tous les participants

1.9.2.3 Présentations pour groupes de visiteurs

En 2017, la BCL a continué à accueillir des visiteurs pour des présentations. Ces présentations sont organisées dans le cadre d'un programme 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 Banque. Cette initiative correspond à la 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 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 de groupe des visiteurs de Luxembourg Accueil.

1.9.3 Site Internet de la BCL

Durant 2017 la BCL a continué à moderniser et à améliorer son nouveau site Internet mis en ligne fin 2015.

Au total, plus de 262 000 (+79 %) personnes ont consulté le site de la BCL en 2017 (plus de 24,3 millions de clics pour plus de 6,4 millions de pages consultées).

En 2017, le document le plus consulté a été le programme numismatique, qui a fait l'objet de près de 7 770 téléchargements, suivi de l'ouvrage *Essai d'Économie Politique* de M. Gaston Reinesch, publié à l'été 2017 (4 100 téléchargements).

1.9.4 Communication vidéo

Film sur les missions et activités de la BCL

Dans un souci de mieux présenter ses missions et activités, la BCL a diffusé en janvier 2017 un court film explicatif sur son site Internet (www.bcl.lu) et sur son canal YouTube.

L'objectif du film est de fournir des informations claires et accessibles sur les principales missions de la Banque centrale, son implication au niveau de l'Eurosystème, ainsi que le rôle primordial joué par l'institution au sein de l'économie luxembourgeoise.

Film sur la gestion des espèces à la BCL

Dans le même esprit, la BCL a mis à disposition du public sur son site Internet (www.bcl.lu) un court film explicatif sur le traitement des billets en euros.

À travers la mise en circulation et le traitement des espèces, la BCL assure le bon fonctionnement de la circulation fiduciaire et garantit au public à tout moment, via les banques commerciales, la mise à disposition des dénominations demandées de billets et de pièces en quantité suffisante et en qualité adéquate.

L'objectif du film est de présenter plus en détails cette mission de la BCL largement ignorée du grand public. Les différentes étapes du cycle du traitement des billets sont expliquées : le versement par les banques commerciales, le contrôle de l'authenticité, le comptage, le tri et la destruction des billets grâce à une machine dédiée à ces tâches. Le film montre également le conditionnement des billets et des pièces ainsi que le stockage et la manutention qui en résulte.

Ces deux films, disponibles en quatre versions linguistiques (luxembourgeoise, allemande, française et anglaise), servent également de support didactique dans le cadre des présentations données à des groupes externes ou aux nombreux étudiants visitant la Banque.

1.9.5 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, mais aussi de banques centrales nationales.

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

1.9.6 Relations avec la presse

Tout au long de l'année 2017, la BCL a eu des contacts réguliers avec la presse nationale et internationale.

Au total, 94 communiqués de presse ont été publiés en 2017.

1.9.7 Campagne d'information sur le nouveau billet de 50 euros de la série « Europe »

Tout au long du 1^{er} semestre 2017, la BCL a continué à sensibiliser le public à la mise en circulation du nouveau billet de 50 euros le 4 avril 2017. Déjà en septembre 2016, la Banque 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.

Du matériel d'information sur le nouveau billet de 50 euros et ses signes de sécurité peut être consulté sur le site internet dédié suivant : <http://www.nouveaux-billets-euro.eu> ou sur le site internet de la BCL : <http://www.bcl.lu>.

À partir de fin mars, des brochures consacrées au nouveau billet de 50 euros ont été mis à la disposition du public aux guichets des banques ainsi que de ceux de POST Luxembourg.



Affiche sur le bâtiment "Monterey".

Photo : BCL



Affiche sur la bâtiment « Pierre Werner » au Boulevard Royal.

Photo : BCL

1.9.8 Conférences et manifestations

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

Participation de la BCL à l'Orange Week

La BCL s'est ralliée à l'Orange Week, campagne lancée par le Secrétaire général des Nations Unies, dont le but est de sensibiliser le grand public à la violence envers les femmes et les filles et de mettre fin à la violence sexuelle.

Ainsi, le siège de la BCL a été illuminé en orange du 19 au 25 novembre 2017, tout comme d'autres bâtiments publics, monuments et lieux touristiques du Grand-Duché de Luxembourg.



Illumination de la façade du bâtiment historique en orange.

Photo : BCL

Conférences du Bridge Forum Dialogue

Le 30 novembre 2017, une conférence sur le sujet « The ESM after 5 years: Successes, challenges and perspectives » a été organisée sous la présidence de M. Gaston Reinesch, Président de la BCL et Président du Bridge Forum Dialogue.

Les orateurs ont été M. Jeroen Dijsselbloem, alors Président du conseil des gouverneurs du Mécanisme européen de stabilité (MES), Président de l'Eurogroupe, et Ministre des finances des Pays-Bas, et M. Klaus Regling, Directeur général du MES et Vice-président du Bridge Forum Dialogue.



De gauche à droite : MM. Jeroen Dijsselbloem, Gaston Reinesch et Klaus Regling.

Le 21 septembre 2017, une conférence sur le sujet « EMU architecture and the future of risk sharing in Europe » a été organisée sous la présidence de M. Gaston Reinesch. L'orateur était le Professeur Jean Tirole, Président de la Toulouse School of Economics et Prix Nobel d'économie 2014.



Monsieur Gaston Reinesch et le Professeur Jean Tirole.

Le 28 février 2017, une conférence sur le sujet « Future financing of the EU: time for change » a été organisée sous la présidence de M. Werner Hoyer, Président de la BEI et Vice-président du Bridge Forum Dialogue.

L'orateur était M. Mario Monti, ancien Premier Ministre d'Italie et ancien Commissaire européen.



MM. Mario Monti et M. Werner Hoyer

1.9.9 Activités de recherche et coopération universitaire

Le Gouverneur de la BCL, M. Gaston Reinesch, a rencontré M. John B. Taylor, professeur d'économie à l'université Stanford, pour une visite de travail à la BCL, le 3 avril 2017.



Professeur John B. Taylor (à gauche) et Monsieur Gaston Reinesch.

La BCL a publié de nombreux travaux de recherche sous la forme de cahiers d'études et au travers de ses bulletins et de sa Revue de stabilité financière. D'autres travaux sont parus dans des revues scientifiques à comité de lecture (*Journal of Pension Economics and Finance*, *Journal of Money, Credit and Banking*, *Journal of Risk and Financial Management*, *Economic modelling*, *Journal of Demographic Economics*, *Applied Economics*, *Journal of Housing Economics*, *Review of Economic Dynamics*).

Les chercheurs de la BCL ont également présenté leurs travaux lors d'interventions au sein de nombreux séminaires ou ateliers organisés, entre autres, par la Banque de France, la Banque Nationale de Belgique, la *Oesterreichische Nationalbank*, la *European Association of Labour Economists*, la *Royal Economic Society*, l'université de Gand, la *Goethe Universität Frankfurt* et l'université de la Grande Région.

Depuis décembre 2006, la BCL est membre du réseau de recherche des banques centrales européennes sur les finances et la consommation des ménages¹⁶². 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 assuré par la BCL en collaboration avec le *Luxembourg Institute of Socio-Economic Research* (LISER, anciennement CEPS/Instead). Des résultats des deux premières éditions de l'enquête ont été publiés sous la forme de cahiers d'études ou d'encadrés dans les Bulletins de la BCL.

En juin 2017, la BCL a organisé un atelier sur le comportement financier et de consommation des ménages¹⁶³ 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). Ce partenariat se manifeste au travers de publications communes, de tutorats, de formations, de l'organisation de conférences et d'ateliers de travail ainsi que l'accueil mutuel de chercheurs à la BCL et à la TSE.

Coopération universitaire

La BCL a poursuivi sa coopération avec l'Université du Luxembourg où plusieurs de ses agents ont donné des cours au sein de la Faculté de Droit, d'Économie et de Finance ainsi qu'à la Luxembourg School of Finance. Des agents de la BCL ont également donné des cours d'économétrie à l'Université de Lorraine.

La BCL a en outre organisé des présentations ponctuelles pour des groupes d'universitaires.

Coopération technique

Dans le cadre d'un projet multi annuel de LuxDev visant à renforcer les capacités dans le secteur financier vietnamien, et en étroite coopération avec la *House of Training luxembourgeoise*, un expert de la BCL a donné une formation sur la stabilité financière à la Commission nationale de supervision financière vietnamienne en décembre 2017.

162 En anglais, *Household Finance and Consumption Network* (HFCN).

163 5th Luxembourg Workshop on Household Finance and Consumption.

1.10 ACTIVITÉS EUROPÉENNES

1.10.1 Visite officielle à la Banque centrale européenne

M. Mario Draghi, Président de la BCE, M. Yves Mersch, membre du Directoire de la BCE, et M. Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL et membre du Conseil des gouverneurs de la BCE, ont accueilli Son Altesse Royale le Grand-Duc, le 19 septembre 2017, pour une visite officielle au siège de la BCE, à Francfort.

Les discussions ont porté, notamment, sur les projets de relance de la construction européenne, le fonctionnement et les missions de la BCE ainsi que la conception des billets en euro.



De gauche à droite: M. Yves Mersch, S.A.R. le Grand-Duc, M. Mario Draghi et M. Gaston Reinesch.

Photo : BCE

1.10.2 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). 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 mois¹⁶⁴, tout en maintenant, comme règle de base, un rythme de deux réunions par mois. En 2017, quelque 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.

¹⁶⁴ 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'Eurosystème.

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 2017, 16 comités Eurosystem/SEBC et un *Board*¹⁶⁵ 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'Eurosystème. Toutefois, les banques centrales nationales (BCN) des États 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 également mettre en place des *High Level Groups* ou des *Task Forces* pour étudier des questions particulières.

1.10.3 Le Comité économique et financier

La BCL est représentée au Comité économique et financier (CEF). Ce comité, institué par le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne est composé de représentants des Trésors ou des ministères des Finances et des banques centrales des États membres de l'Union européenne (UE), ainsi que de la Commission européenne et de la Banque centrale européenne (BCE).

Le CEF a été établi en vue de promouvoir la coordination des politiques des États membres dans toute la mesure nécessaire au fonctionnement du marché intérieur. Il a pour mission :

- de formuler des avis soit à la demande du Conseil de l'Union européenne (le Conseil) ou de la Commission européenne, soit de sa propre initiative ;
- de fournir le cadre du dialogue entre le Conseil et la BCE ;
- de contribuer à la préparation des travaux du Conseil, c'est-à-dire qu'il :
 - suit la situation économique et financière des États membres et fait rapport régulièrement au Conseil et à la Commission à ce sujet ;
 - contribue à la coordination des politiques économiques et budgétaires ;
 - fournit des informations sur les questions relatives aux marchés financiers, aux politiques de taux de change, ainsi qu'aux relations avec les pays tiers et les institutions internationales¹⁶⁶.

En formation plénière, le CEF se réunit avec les représentants des administrations et des BCN de l'UE, de la Commission et de la BCE. Les sujets abordés sont la situation économique, la stabilité financière et les

¹⁶⁵ En anglais, *Market Infrastructure Board* (MIB).

¹⁶⁶ Source : <http://www.consilium.europa.eu/fr/council-eu/preparatory-bodies/economic-financial-committee/>

questions ayant trait au Fonds monétaire international (FMI). Les représentants des BCN ne participent pas aux réunions se tenant en formation restreinte. Dans cette dernière formation, le Comité se réunit également dans le groupe de travail Eurogroupe¹⁶⁷, auquel ne participent que les pays membres de la zone euro, la Commission et la BCE, afin de préparer les travaux de l'Eurogroupe. Ce dernier est un organe informel au sein duquel les ministres des États membres de la zone euro examinent les questions relevant des responsabilités qu'ils partagent en ce qui concerne l'euro.

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)¹⁶⁸. Il traite également les dossiers relatifs à la politique économique discutée aux réunions informelles du Conseil de l'UE (ECOFIN informel), auxquelles notamment les gouverneurs des BCNs de l'UE et le Président de la BCE sont invités.

Le CEF a tenu 10 réunions en composition plénière en 2017 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 surveillance¹⁶⁹ et du Comité européen du risque systémique (CERS).

Lors de ses réunions en composition plénière, le CEF a notamment continué à suivre de près les risques pesant sur la stabilité financière dans l'UE, les progrès vers l'Union bancaire – notamment en matière de réduction et de partage des risques – ainsi que l'approfondissement de l'Union économique et monétaire, l'Union des marchés des capitaux et le plan d'investissement, connu sous le nom de « Plan Juncker ».

Le CEF comprend divers sous-comités qui couvrent notamment les activités du FMI¹⁷⁰, le fonctionnement des marchés de la dette publique dans l'UE ainsi que la production et mise en circulation des pièces en euros. La BCL est membre de ce dernier sous-comité, le SCIMF, qui veille à harmoniser les positions des États membres de l'UE pour tout ce qui a trait au FMI. En 2017, le SCIMF a travaillé, entre autres, sur les thématiques concernant les instruments de prêt du FMI – notamment sur la révision de la Facilité de crédit rapide (FCR)¹⁷¹ et de la Ligne de précaution et de liquidité (LPL) – ainsi que sur l'Instrument de soutien à la politique économique (ISPE)¹⁷² et sur la 15^e révision générale des quotes-parts.

Les membres du CEF élisent un président pour un mandat de deux ans.

1.10.4 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 SEBC ont signé un Protocole d'accord 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.

¹⁶⁷ En anglais, *Eurogroup Working Group* (EWG).

¹⁶⁸ Pour le FMI et le CSF, voir section 1.11.2 et 1.7.1.1.

¹⁶⁹ En l'occurrence l'Autorité Bancaire Européenne (*European Banking Authority*, EBA), de l'Autorité Européenne des Assurances et des Pensions Professionnelles (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*, EIOPA), et de l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (*European Securities and Markets Authority*, ESMA).

¹⁷⁰ 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).

¹⁷¹ En anglais, *Flexible Credit Line* (FCL).

¹⁷² En anglais, *Policy Support Instrument* (PSI).

Le Comité européen des centrales de bilan (ECCBSO¹⁷³), dont la BCL est membre depuis 2014, 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 tels 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 l'Institut national de la statistique et des études économiques (STATEC), étant en charge de la Centrale des bilans au Luxembourg, est membre de ce comité.

Au cours de l'année 2017, 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 1^{er} décembre 2017, la Banque centrale du Luxembourg (BCL) a présenté son avis relatif aux projets de loi concernant les recettes et dépenses de l'État pour l'exercice 2018 et la programmation financière pluriannuelle pour la période 2017-2021 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 quatre fois en 2017. Il a discuté de divers sujets relatifs à l'Eurosystème, tels que : (i) la loi luxembourgeoise du 5 décembre 2016 dite « *Private enforcement* »¹⁷⁴, (ii) l'arrêt de la Cour de justice de l'UE du 20 septembre 2016 sur la restructuration du secteur bancaire à Chypre, (iii) l'arrêt du Tribunal de l'UE du 17 mai 2017 qui rejette le recours déposé par la *Landeskreditbank Baden-Württemberg* contre la décision de la BCE la soumettant à la surveillance directe, ou encore (iv) le *European Master Agreement* (EMA).

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 efficiente 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 2017, 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).

Operational Crisis Prevention Group

En 2007, la Banque centrale du Luxembourg a mis en place l'*Operational Crisis Prevention Group* (OCPG) dans le but de préparer la résilience des acteurs critiques du secteur financier face aux crises opérationnelles de grande ampleur.

Sont invités aux réunions de ce groupe en qualité de membres, l'ABBL, la CSSF ainsi que les institutions et infrastructures de marché systémiques du secteur financier luxembourgeois.

173 En anglais, *European Committee of Central Balance-Sheet Data Offices* (ECCBSO).

174 En français, actions privées en droit de la concurrence.

En 2017, le groupe a entrepris d'adapter ses objectifs et ses plans suite aux évolutions législatives (notamment suite à la loi portant création d'un Haut-Commissariat à la Protection nationale) et opérationnelles en tenant compte de l'importance grandissante de la cyber-sécurité.

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.

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 européennes. 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 CNC 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)¹⁷⁵ ;
- 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 2017, la CNC (conseil de gérance et groupes de travail) s'est réunie à 39 reprises.

Quatre questions/réponses sur le site internet¹⁷⁶ de la CNC ont été publiées. Ces questions/réponses traitent des problématiques comptables et de *reporting* auxquelles les praticiens sont confrontés.

Les travaux de révision du Plan comptable normalisé – initiés en 2015 – se sont poursuivis à un rythme soutenu (21 réunions) et se sont conclus durant le 2^e semestre de l'année 2017 à travers la formulation de propositions soumises au Ministre de la Justice sous la forme d'un avant-projet de règlement grand-ducal.

Au cours de l'année 2017, la CNC a été saisie de 34 demandes individuelles de dérogation en application de l'article 27 de la loi modifiée de 2002¹⁷⁷. Par ailleurs, la réflexion initiée durant l'année 2016 quant à l'ave-

¹⁷⁵ En anglais, *European Financial Reporting Advisory Group*.

¹⁷⁶ <http://www.cnc.lu/publications/doctrine/>

¹⁷⁷ Loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises et modifiant certaines autres dispositions légales.

nir des dérogations prises en application de l'article 27 de la loi modifiée de 2002 s'est poursuivie durant l'année 2017 et devrait mener à la formulation de recommandations à l'attention du ministre de la Justice durant l'année 2018.

La CNC a également pris part aux travaux de l'EFRAG *Board* à travers la participation active de son Président. Dans le cadre de la rotation statutaire prévue au sein de l'EFRAG *Board*, ce mandat est parvenu à son terme le 1^{er} novembre 2017.

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. La CSSF consulte le Comité lors de l'élaboration de circulaires qui concernent la comptabilité bancaire.

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. À 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 au travail du Conseil supérieur de la statistique notamment en fournissant son avis sur les documents qui lui sont soumis. Par ailleurs, 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 participe régulièrement aux travaux de ce Comité en tant qu'observateur.

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 de ce standard 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 Conseil d'administration du FMI compte 24 administrateurs. Depuis le 1^{er} novembre 2012, le Luxembourg occupe une position de conseiller principal (*Senior Advisor*) dans le groupe de pays (circonscription) dirigé à tour de rôle pour une période de quatre ans par un administrateur belge ou néerlandais. À part les pays du Benelux, les douze autres membres de cette circonscription sont, dans l'ordre décroissant de leur quote-part, 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. Depuis janvier 2016, suite à l'entrée en vigueur de la 14^e révision générale des quotes-parts, celle du Luxembourg s'établit à 1 321,8 millions DTS.

Le FMI peut également emprunter à titre temporaire afin de compléter ses ressources par le biais de nouveaux accords d'emprunts (NAE) ou de crédits bilatéraux. Depuis février 2016, la participation du Luxembourg aux NAE est de 493,12 millions DTS. En fin d'année, les crédits accordés par le Luxembourg sous les NAE atteignaient 54,50 millions de DTS.

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, s'étaient 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 d'euros. Cette ligne de crédit avait initialement une durée de deux ans, mais après deux prolongations d'une année chacune, elle devait arriver à échéance en avril 2018. Toutefois, en avril 2017, le Luxembourg a signé un nouvel accord de prêt bilatéral de 2,06 milliards d'euros qui arrivera à échéance le 31 décembre 2019, ou, sous certaines conditions, au plus tard fin 2020. Ce nouvel accord remplace l'accord de 2014.

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. La quote-part du Luxembourg est reprise intégralement dans le bilan de la BCL. En date du 31 décembre 2017, 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 129,11 millions de DTS, soit 9,77 % de la quote-part du Luxembourg. Toujours en fin d'année 2017, le Luxembourg détenait 245,62 millions de DTS, soit 99,59 % de son allocation de DTS, contre 99,19 % fin 2016.

Le Plan des transactions financières (PTF) du FMI détermine, trimestre par trimestre, les devises à mettre à disposition de ses membres et la répartition des remboursements entre ses membres. Compte tenu de sa forte position extérieure, le Luxembourg figure généralement parmi les pays désignés par le Conseil d'administration du FMI pour faire partie du PTF afin de, en cas de demande, mettre à disposition du FMI des devises destinées à des pays utilisant les ressources du FMI.

Activités au niveau de la Banque des règlements internationaux

La Banque des règlements internationaux (BRI) favorise la coopération internationale 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. En outre, dans le cadre du Processus de Bâle, elle accueille 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 à établir des normes internationales dans le domaine bancaire. Par ailleurs, elle mène des travaux de recherche sur les questions stratégiques auxquelles sont confrontées les banques centrales et les autorités de contrôle du secteur financier. Soixante banques centrales et autorités monétaires de pays avancés et de pays émergents sont membres de la BRI.

La BCL est étroitement impliquée dans les activités de différents comités et groupes de travail de la BRI¹⁷⁸. La BCL est représentée par son Gouverneur à la Réunion sur l'économie mondiale¹⁷⁹ et à la Réunion de tous les gouverneurs¹⁸⁰, 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 et autorités monétaires 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 économies émergentes. Parmi les questions abordées par la Réunion sur l'économie mondiale au cours de l'année écoulée figuraient les risques de renversement des principaux marchés obligataires, les objectifs d'inflation, la croissance et le juste équilibre entre politiques monétaires, budgétaires et structurelles.

Quant à la Réunion de tous les gouverneurs, durant l'année sous revue, les thèmes suivants ont été abordés : les interventions sur le marché des changes, les risques de cyber-criminalité ou d'attaques de systèmes informatiques sensibles et les problèmes qu'ils posent aux banques centrales, la promotion de la résilience économique, les implications macroéconomiques des chaînes de valeur mondiale, et les modalités et les risques de l'intermédiation mondiale en dollar.

En outre, la BCL participe au Comité sur le système financier global (CSFM¹⁸¹) et à l'Assemblée générale ordinaire de la BRI. Le CSFM suit l'évolution des marchés financiers pour les gouverneurs participant à la Réunion sur l'économie mondiale. Le CSFM a pour mandat d'identifier et d'évaluer les sources de risque sur les marchés financiers mondiaux, d'approfondir la compréhension des fondements structurels de ces marchés et de promouvoir l'amélioration de leur fonctionnement et de leur stabilité.

1.12 L'OFFICE DE COORDINATION DES ACHATS DE L'EUROSYSTÈME (EPCO)

En décembre 2007, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a désigné la BCL pour héberger l'Office de coordination des achats de l'Eurosystème (EPCO)¹⁸², créé pour coordonner les achats conjoints de biens et de services des banques centrales du SEBC dans le cadre de l'accomplissement de leurs missions.

Le mandat de la BCL, en tant que banque centrale hôte de l'EPCO, est établi jusqu'au 31 décembre 2019 avec possibilité de reconduction.

Selon les termes de la décision de la BCE établissant le cadre juridique applicable aux achats conjoints de l'Eurosystème¹⁸³, la mission principale de l'EPCO est de recenser et de coordonner des achats conjoints susceptibles d'apporter des bénéfices ou ayant un besoin d'harmonisation pour les banques centrales¹⁸⁴, ainsi que pour d'autres institutions éligibles¹⁸⁵ qui souhaitent participer aux activités de l'EPCO.

178 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 Committee 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*).

179 En anglais, *Global Economy Meeting*.

180 En anglais, *All Governors' Meeting*.

181 En anglais, *Committee on the Global Financial System* (CGFS).

182 En anglais, *Eurosystem Procurement Coordination Office* (EPCO).

183 Décision de la Banque centrale européenne du 17 novembre 2018 établissant le cadre applicable aux achats conjoints de l'Eurosystème (BCE/2008/17) (2008/893/CE), telle que modifiée par la Décision BCE/2015/51.

184 En 2017, l'EPCO regroupait au total 23 banques centrales : 19 banques centrales de l'Eurosystème, ainsi que 4 banques centrales nationales de pays de l'UE n'ayant pas adopté l'euro. 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.

185 Depuis 2016, certaines institutions ne faisant pas partie du SEBC peuvent également participer à l'EPCO sous les conditions définies par la décision de la BCE (BCE/2008/17) telle que modifiée.

Afin d'atteindre ces objectifs, l'EPCO a continué à focaliser son activité sur l'identification et la coordination des procédures d'achats conjoints d'intérêt pour les banques centrales participantes, ainsi que sur la gestion et la promotion des accords conclus pour le bénéfice de ses membres.

Le programme d'achats de l'EPCO, approuvé par le Conseil des gouverneurs, comprend des biens et services informatiques, des services de fourniture des données de marché, les services de consultance et de formation, des services de transport aérien et d'hébergement et des produits liés à la mise en circulation de billets.

En 2017, dans le cadre de ses missions, l'EPCO a coordonné 15 procédures d'achats conjoints. Pour chaque procédure, une banque « chef de file » est désignée pour sa mise en œuvre en coordination avec l'EPCO.

Dans le cadre des études et des échanges menés en collaboration avec l'ensemble des réseaux d'experts des banques centrales participantes à l'EPCO, dix nouvelles opportunités d'achats conjoints ont également été identifiées.

Les 25 accords-cadres mis en place et issus des procédures d'achats conjoints ont généré des bénéfices financiers et administratifs considérables pour les banques centrales et autres institutions participantes à l'EPCO.

L'EPCO a continué à faciliter l'échange et le développement de bonnes pratiques au travers de ses réseaux d'experts permettant ainsi de promouvoir une coopération renforcée en matière d'achat au sein du SEBC.

L'exécution du budget de l'EPCO en 2017, qui fait partie d'une enveloppe financière pluriannuelle, s'est révélée inférieure au budget initialement alloué.