

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 la mise en œuvre 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 trois mois. Les ORLT sont conduites sur base mensuelle et n'ont pas, à la différence des OPR, 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 rapides⁵ ou sur la base de transactions bilatérales avec les contreparties.
- des opérations structurelles. Ces opérations – non utilisées à ce jour – 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 temporaire 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 et remplissent essentiellement deux fonctions. D'une part, elles contribuent à la stabilisation des taux d'intérêt du marché monétaire, par la constitution des réserves en moyenne sur la période de maintenance. D'autre part, en temps normal, elles visent à augmenter 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 2018

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 procédure n'a pas été rediscutée et est restée en vigueur pendant toute l'année 2018. 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 2018, le taux des opérations principales de refinancement est demeuré inchangé à 0 %.

En 2018, la participation moyenne globale de la zone euro aux OPR a diminué de quelque 73 % par rapport à 2017. Le tableau ci-dessous montre l'évolution annuelle des montants moyens par opération alloués à la zone euro depuis 2008.

Tableau 1 :
Montants moyens annuels 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 %
2018	3 506,11	-73,3 %

Source : BCL

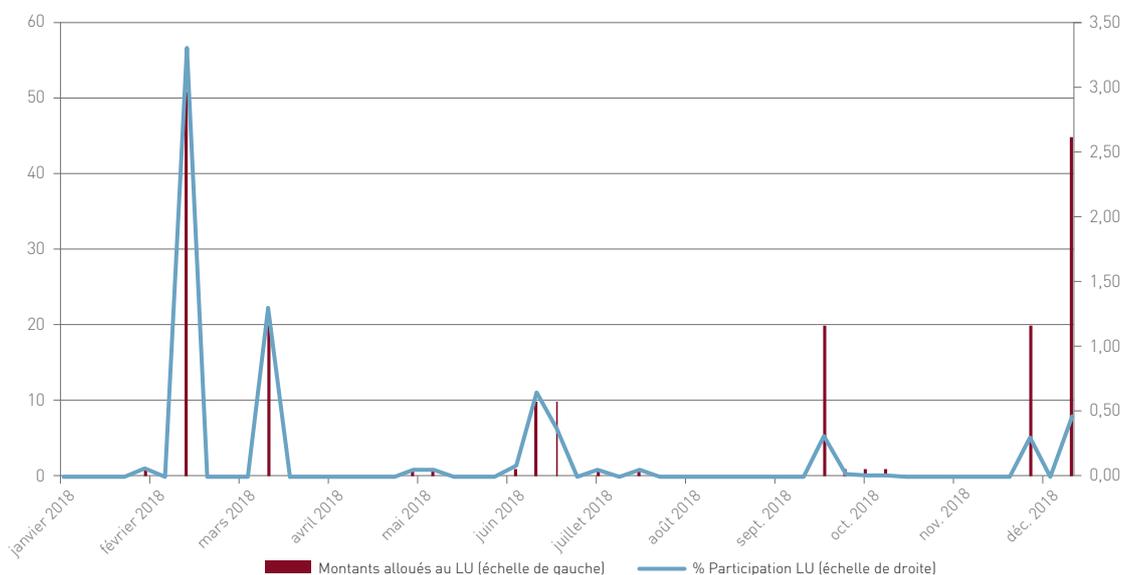
4 En anglais, *Fine-tuning Operations*.

5 En anglais, *quick tender*.

En 2018, une à deux contreparties luxembourgeoises ont manifesté un intérêt ponctuel aux OPR, avec un taux de participation maximum de quelque 3 % du total alloué à la zone euro.

Graphique 1 :

OPR-Montants alloués au Luxembourg et part du Luxembourg dans le total alloué dans la zone euro en 2018 (en millions d'euros)



Source : BCL

1.1.1.2 Opérations de refinancement à plus long terme

Au Luxembourg, une seule contrepartie a participé aux deux premières opérations de refinancement à trois mois en 2018. Aucune autre participation n'a été enregistrée à ce type d'opérations.

Dans la zone euro, le montant alloué moyen était de quelque 2 milliards d'euros pour 13 à 20 contreparties.

1.1.1.3 Opérations de réglage fin

Il n'y a eu aucune opération de réglage fin en 2018.

1.1.1.2 Facilités permanentes en 2018

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 2018. 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

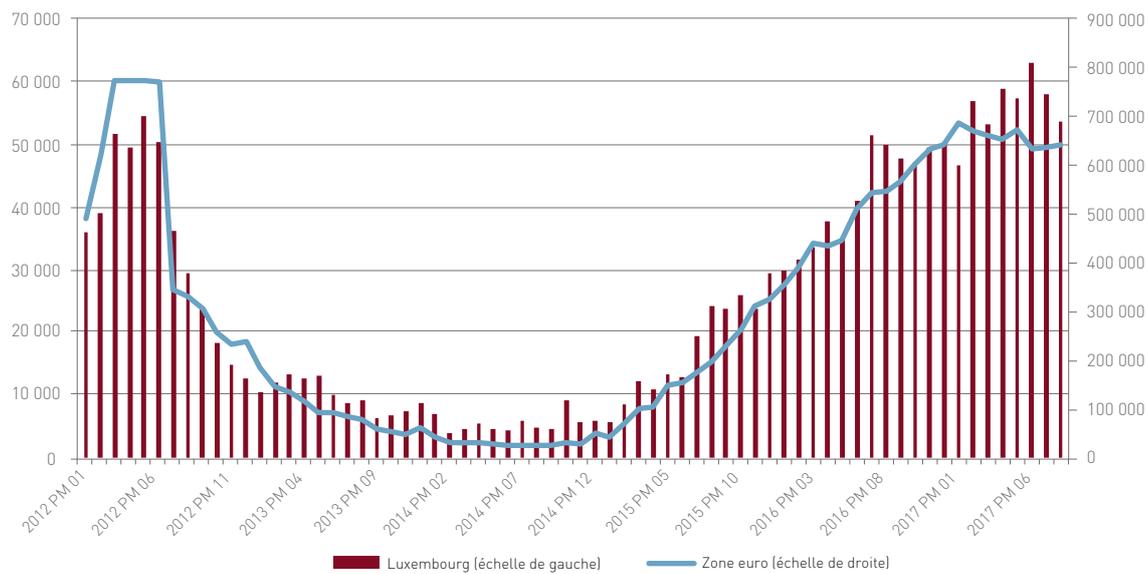
La facilité de prêt marginal a été assez peu utilisée en 2018. En général, les contreparties luxembourgeoises n'ont eu recours à cette facilité que de manière ponctuelle.

Facilité de dépôt

Malgré le taux d'intérêt négatif appliqué, les montants déposés auprès de la BCL ont continué à croître en 2018, alors qu'ils se sont réduits globalement au sein de la zone euro. Les montants élevés reflètent la croissance de l'excédent de liquidité ainsi que les exigences en matière de respect du ratio de liquidité à court terme (LCR)⁶. En 2018, en moyenne journalière, les montants déposés par les banques au titre de la facilité de dépôt auprès de la BCL étaient de 55,6 milliards d'euros, en augmentation de 20 % par rapport à 2017.

Graphique 2 :

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



Source : BCL

1.1.1.3 Réserves obligatoires en 2018

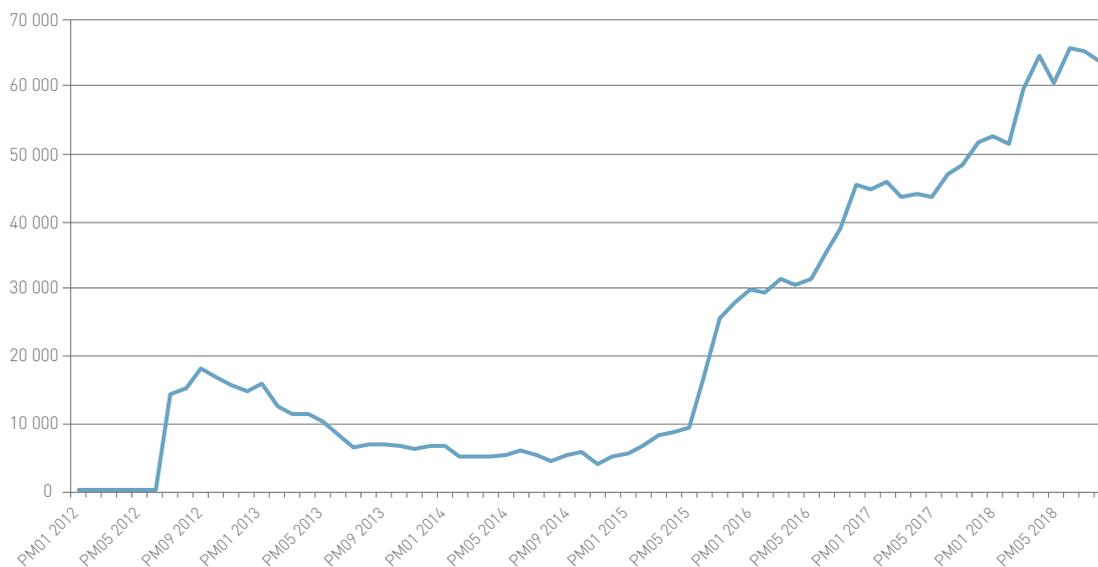
Depuis janvier 2012, le ratio de réserves obligatoires s'élève à 1 % de certains engagements au bilan des banques d'une maturité inférieure ou égale à deux ans.

Le taux de la facilité de dépôt (-0,40 %) est également applicable aux réserves excédentaires. Par conséquent, les banques sont indifférentes entre laisser leurs liquidités excédentaires sur leur compte courant auprès de la banque centrale ou utiliser la facilité de dépôt.

Le montant des réserves excédentaires au Luxembourg a continué d'augmenter depuis 2015 de manière significative, ce qui s'explique notamment par les liquidités injectées dans le marché au travers des programmes d'achats d'actifs et les exigences de respect du ratio de liquidité à court terme. En 2018, en moyenne journalière, les réserves excédentaires au Luxembourg étaient de 60,5 milliards, en augmentation de 31 % par rapport à 2017.

6 En anglais, *Liquidity Coverage Ratio* (LCR). Voir aussi partie 1.7.2.1.2.

Graphique 3 :
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

En 2014, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de la poursuite des opérations de fourniture de liquidités en dollars américains à une semaine aux banques de la zone euro jusqu'à un terme indéterminé. Cette décision est restée en vigueur tout au long de l'année 2018.

Comme les années précédentes, les contreparties luxembourgeoises ont peu participé aux opérations en dollars en 2018. 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, lorsque 12 contreparties ont emprunté un montant total de 4,2 milliards de dollars américains. En 2017, 21 contreparties avaient participé pour un montant de 11,9 milliards.

1.1.2.2 Extension des maturités des opérations

Depuis 2007, la BCE a effectué plusieurs types d'opérations de refinancement à plus long terme non conventionnelles afin de faire face aux défis posés lors des différentes phases de la crise financière.

Le tableau ci-dessous montre un aperçu de celles-ci, toutes venues à échéance, à l'exception de la seconde vague d'ORLT ciblées⁷ encore en cours.

Tableau 2 :

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 des 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	juin-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

Source : BCL, BCE

La première série d'opérations ciblées de refinancement à plus long terme comportait huit opérations conduites de septembre 2014 à juin 2016, toutes venues à échéance le 26 septembre 2018.

La deuxième série⁸ d'opérations ciblées comportait quatre opérations, effectuées de juin 2016 à mars 2017, dont chacune a une maturité de quatre ans incluant la possibilité d'un remboursement anticipé après deux ans. Elles viendront à échéance en 2020 et 2021. 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. Pour les contreparties qui auront dépassé le seuil de référence en termes d'octroi de crédits, le taux d'intérêt appliqué est celui de la facilité de dépôt lors de l'adjudication.

Fin 2018, les liquidités fournies aux banques de la zone euro par le biais des ORLT ciblées représentaient 98 % du montant global des liquidités fournies via les opérations de crédit.

⁷ En anglais, *Targeted Longer-Term Refinancing Operations* (TLTRO).

⁸ TLTRO II.

Le tableau 3 ci-dessous montre l'encours au 31 décembre 2018 des quatre opérations ciblées menées de septembre 2014 à mars 2017, ainsi que la part du Luxembourg dans celles-ci.

Tableau 3 :

ORLT ciblées : montants alloués dans la zone euro (en millions d'euros) et part du Luxembourg

	Date	Échéance	Luxembourg	Zone euro	%
ORLT ciblée II.1	Juin-16	Juin-20	3 571,44	379 854,14	0,94
ORLT ciblée II.2	Sept-16	Sept-20	-	44 306,68	-
ORLT ciblée II.3	Déc-16	Déc-20	-	61 482,82	-
ORLT ciblée II.4	Mars-17	Mars-21	1 525,00	233 203,66	0,65
Total ORLT ciblées II			5 096	718 847	0,71

Sources : BCL, BCE

Il n'y a eu aucune nouvelle opération ciblée de refinancement à plus long terme non conventionnelle en 2018.

1.1.2.3 Programmes d'achats d'actifs

À partir de 2009, en complément des mesures non conventionnelles relatives aux opérations de crédit, plusieurs programmes d'achat de titres ont été mis en œuvre afin de faire face aux risques à moyen terme d'une période trop prolongée de faible inflation.

À partir de 2016, le programme étendu d'achats d'actifs a englobé les programmes suivants portant sur des titres du secteur public et du secteur privé :

- le troisième programme d'achats d'obligations sécurisées⁹ ;
- le programme d'achats de titres adossés à des actifs¹⁰ ;
- le programme d'achats de titres du secteur public¹¹ et
- le programme d'achats de titres du secteur des entreprises¹².

Tableau 4 :

Rythme des achats mensuels nets sous le programme d'achats d'actifs

De mars 2015 à mars 2016	60 milliards d'euros
D'avril 2016 à mars 2017	80 milliards d'euros
D'avril 2017 à décembre 2017	60 milliards d'euros
De janvier 2018 à septembre 2018	30 milliards d'euros
D'octobre 2018 à décembre 2018	15 milliards d'euros

Source : BCL

Le 13 décembre 2018, le Conseil des gouverneurs a décidé de mettre fin aux achats nets du programme d'achats d'actifs à partir du 1^{er} janvier 2019. En même temps, il a décidé la poursuite des réinvestissements des titres venus à échéance achetés dans le cadre du programme en question. Les réinvestissements seront maintenus aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

9 En anglais, *Covered Bond Purchase Programme* (CBPP).

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

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

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

Tableau 5 :

Encours du programme d'achats d'actifs de l'Eurosystème au 31 décembre 2018 (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)
		PSPP-Obligations d'États	PSPP-Supranationaux		
ABSPP	CBPP3			CSPP	
27 534	262 201	1 877 541	224 507	178 050	2 569 833

Source : BCE

1.1.2.4 Autres programmes d'achats d'actifs – Programmes terminés

1) Programme pour les marchés de titres

En mai 2010, le Conseil des gouverneurs a lancé un programme exceptionnel pour les marchés de titres¹³.

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 fonctionnement 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 pris des mesures spécifiques permettant d'absorber les liquidités injectées via ce programme. Ces opérations d'absorption ont cessé en juin 2014.

Au 31 décembre 2018, l'encours des actifs achetés non encore venus à échéance via ce programme était de 73 138 millions d'euros.

2) Programme d'achat d'obligations sécurisées

Les obligations sécurisées sont des instruments clés pour le financement des établissements de crédit. Le marché de ces obligations avait été particulièrement affecté par la crise financière. Pour le relancer, l'Eurosystème a mis en place deux programmes d'achat d'obligations sécurisées¹⁴ sur les marchés primaire et secondaire. Le premier, portant sur un montant de 60 milliards d'euros, a commencé en juillet 2009 et a pris fin le 30 juin 2010. Le second, portant initialement sur un montant de 40 milliards d'euros, a commencé en novembre 2011 et a pris fin 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 2018, l'encours des actifs achetés au titre du CBPP et du CBPP2 pour l'ensemble de la zone euro et non encore venus à échéance était de 8 333 millions d'euros.

3) Programme des opérations monétaires sur titres

Le programme des opérations monétaires sur titres¹⁵ 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.

13 En anglais, *Securities Markets Programme* (SMP).

14 CBPP et CBPP2.

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

Les opérations monétaires sur titres ne peuvent être activées que pour l'achat de titres d'un pays ayant strictement adhéré aux conditions prévues par un programme du Fonds européen de stabilité financière (FESF)¹⁶ ou du Mécanisme européen de stabilité (MES)¹⁷. 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 été activé depuis sa mise en place.

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

En 2018, 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 AMI-SeCo¹⁸, 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 AMI-SeCo sont publiés sur le site Internet de la BCE. De plus, dans le cadre de son initiative « Vision 2020¹⁹ », l'Eurosystème renforcera l'harmonisation de ses procédures de collatéralisation.

Liste des titres éligibles

D'après l'article 18 des statuts du Système européen de banques centrales (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 2018, il n'y a eu qu'un seul changement relatif aux actifs éligibles. Le 7 février 2018, le Conseil des gouverneurs a décidé de modifier les critères d'éligibilité de certains titres de créance non sécurisés émis par des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement, ou par des entités qui leur sont étroitement liées. La décision BCE/2018/3 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 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.

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

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

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

19 Voir partie 1.6.1.

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 2017.

Au 31 décembre 2018, les réserves de la BCE gérées par la BCL correspondaient à une valeur de marché de 365,4 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 et de liquidité. La Banque centrale du Luxembourg (BCL) applique une politique d'investissement qui suit par voie de priorité les objectifs suivants :

- sécurité et stabilité des actifs financiers ;
- couverture des coûts et
- génération des bénéfices.

Cette gestion se fait 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 qui 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 aux 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 le niveau de risque maximal²⁰ pris dans la gestion des avoirs de la BCL et détermine les mesures de la gestion des risques comme la méthode de calcul de la valeur à risque (VaR)²¹ et l'application des scénarios de tests de résistance aux risques²². Elle fixe également les seuils d'alerte qui génèrent la convocation de réunions d'urgence à des fins d'évaluation et d'arbitrage et 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 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.

²⁰ En anglais, *Maximum Risk Allowance* (MRA).

²¹ En anglais, *Value-at-Risk* (VaR).

²² En anglais, *Stress testing*.

Portefeuille de réserves

Le portefeuille de réserves 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 2018, ce portefeuille (intérêts courus inclus) représentait une valeur totale de marché de 840 millions d'euros.

Au cours de l'année 2018, la part des titres à taux fixe de maturité supérieure à trois ans a diminué de 51 % à 35 % du portefeuille, alors que la part des obligations d'une échéance de un à trois ans a augmenté de 19 % à 51 %. Fin 2018, la part des obligations à taux variable et des titres à taux fixe de maturité inférieure à un an est passée de 30 % à 14 % 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 accord²³ 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 taux fixe, des obligations à taux variable et des billets de trésorerie, à condition que ces instruments répondent à des exigences de notation strictes et prédéfinies. Eu égard aux taux d'intérêt à court terme négatifs, ce portefeuille a été clôturé pour une durée indéterminée.

Tableau 6 :
Répartition des avoirs au 31 décembre 2017

	Portefeuille de réserves	Portefeuille de liquidités
<1 an	14 %	0 %
1-3 ans	51 %	0 %
> 3 ans	35 %	0 %

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 2018, la valeur totale des actifs en devises était de 170 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*, 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.

23 ANFA, *Agreement on Net Financial Assets*.



M. Roland Weyland, Directeur de la BCL

1.4 BILLETS ET PIÈCES

La Banque centrale du Luxembourg (BCL), en coopération avec la Banque centrale européenne (BCE) et les autres banques centrales nationales (BCN) de l'Eurosystème, est en charge de la mise en circulation des billets et des pièces en euros. Elle participe au maintien de la confiance du public dans la monnaie unique 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 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 et agrégés par la BCE.

Dans ce cadre, la BCL était chargée en 2018 de la production de huit millions de billets de 5 euros de la série Europe pour les besoins de l'Eurosystème (contre 14,21 millions de billets de 50 euros de la série Europe en 2017). La BCL a fait produire ces billets en ayant recours à un appel d'offres. Cet appel d'offres 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 pour les dénominations de 2 euros à 20 cents, la BCL n'a fait produire, suite à un appel d'offres, que deux millions de pièces millésimées 2018 de 10 cents et trois millions de pièces millésimées 2018 de 5 cents. Afin de contribuer, au niveau européen, à la réduction des stocks inutilisés de pièces, la BCL a acheté à De Nederlandsche Bank un stock excédentaire de 5,4 millions de pièces de 2 cents et 5,1 millions de pièces de 1 cent.

1.4.2 Circulation des signes monétaires

1.4.2.1 Signes monétaires en euros

1.4.2.1.1 Les billets

Au cours de l'année 2018, la BCL a émis 3,4 millions de billets. 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 le fait de l'apport de ces coupures par les touristes et, surtout, par les travailleurs frontaliers.

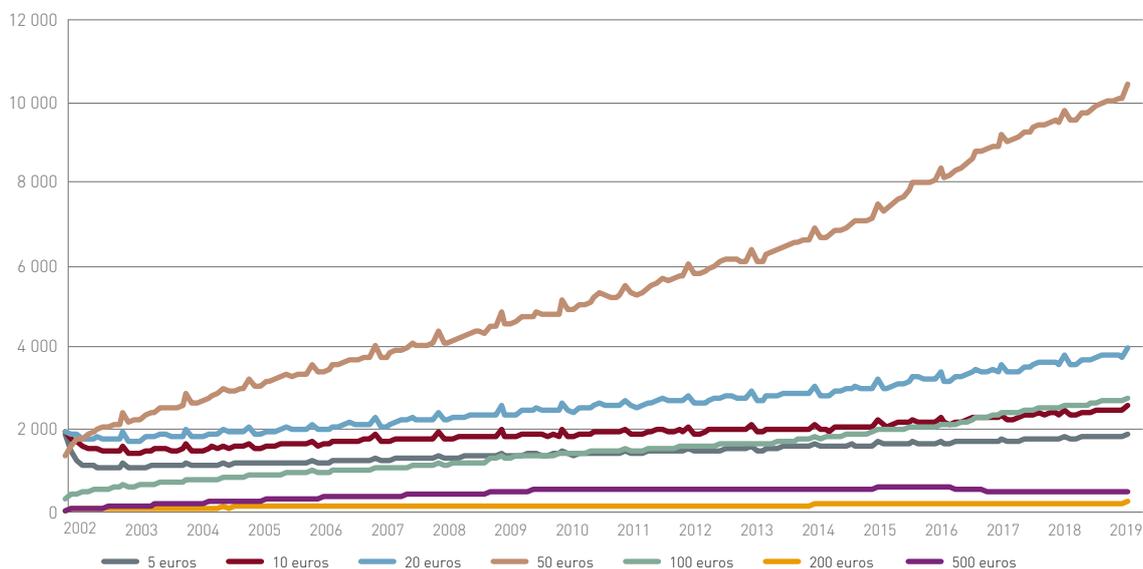
Concernant les dénominations de 100, 200 et 500 euros, la demande a continué d'augmenter au Luxembourg. Cependant, cette augmentation a été plus faible pour les deux dernières coupures.

Pour l'ensemble de la zone euro, la circulation du billet de 500 euros a légèrement augmenté en 2018, après une diminution constatée en 2017, faisant suite à l'annonce en mai 2016 du Conseil des gouverneurs de la BCE de mettre fin à la production et à l'émission de cette dénomination. Cette évolution a été partiellement compensée par une demande plus importante pour des billets de 200 euros, mais surtout de 50 et 100 euros. En termes de nombre, les billets de 50 euros représentent la plupart des billets en circulation.

Au 31 décembre 2018, le nombre de billets mis en circulation par l'Eurosystème atteignait 22,6 milliards de billets, soit une progression de 5,6 % par rapport à l'année précédente.

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

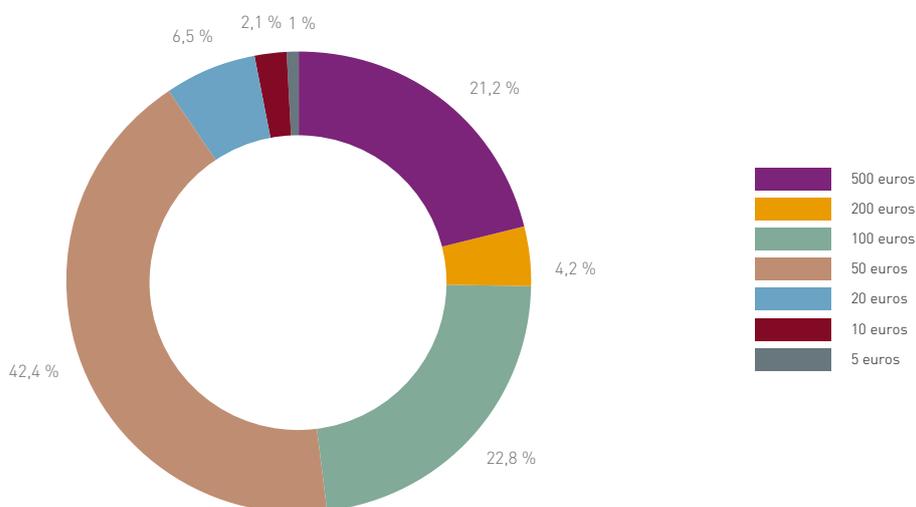
Graphique 4 :
Évolution du nombre de billets en euros mis en circulation par l'Eurosystème depuis 2002
(en millions de billets)



Source : BCE

En termes de valeur, les émissions nettes de billets au Luxembourg ont augmenté de 0,7 milliard d'euros, soit une progression de 0,8 % par rapport à l'année précédente. Au niveau européen, les émissions nettes ont augmenté de 60,4 milliards, soit une progression de 5,2 %. Dans la zone euro, le montant total en circulation était de 1 231,1 milliards d'euros fin 2018. La répartition par dénomination est reprise dans le graphique ci-dessous.

Graphique 5 :
Répartition au 31 décembre 2018 de la valeur des billets en euros mis en circulation par l'Eurosystème

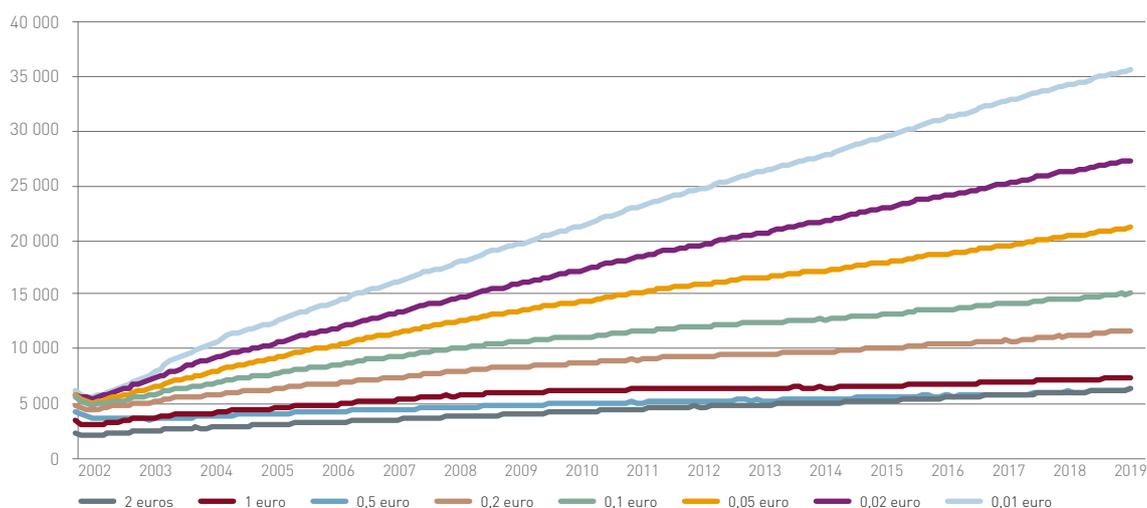


Source : BCE

1.4.2.1.2 Les pièces

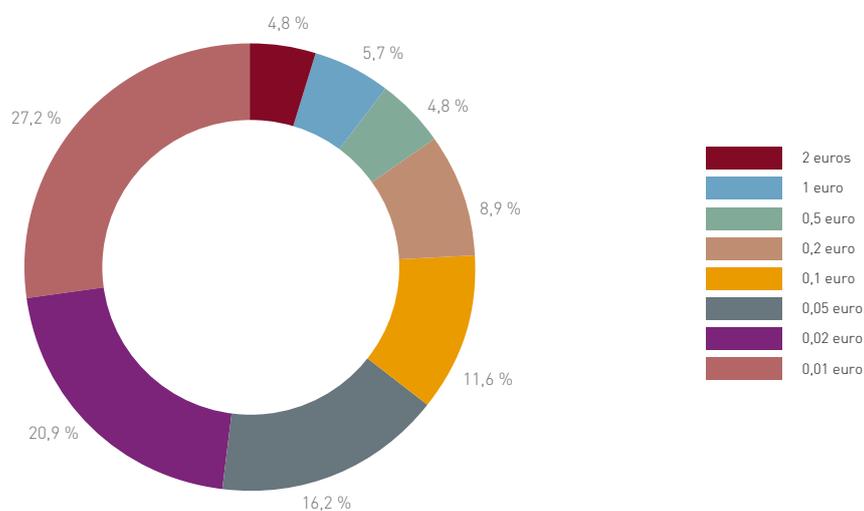
Le volume des pièces mises en circulation au Luxembourg au cours de l'année 2018 a augmenté de 28,1 millions de pièces, affichant ainsi une croissance de 3,4 % par rapport à l'année précédente. Pour la zone euro, le nombre total de pièces en euros en circulation a augmenté de 3,7 %, atteignant 130,7 milliards de pièces. Quant à la valeur des pièces en euros en circulation dans la zone euro, celle-ci s'élevait à 29 milliards d'euros au 31 décembre 2018, affichant ainsi une augmentation de 3,6 % par rapport à l'année précédente. La valeur des pièces mises en circulation au Luxembourg a augmenté de 3,5 %.

Graphique 6 :
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 7 :
Répartition du nombre des pièces par dénomination mises en circulation au sein de la zone euro
au 31 décembre 2018



Source : BCE

1.4.2.2 Billets en francs luxembourgeois

Au cours de l'année sous revue, la valeur globale des billets en francs luxembourgeois émis par l'Institut Monétaire Luxembourgeois non présentés à l'échange est passée de 202,1 millions de francs à 201,6 millions de francs, soit une diminution de 0,24 %. La valeur totale exprimée en euros équivaut à un peu moins de 5 millions.

Tableau 7 :

Billets en francs luxembourgeois (LUF) encore en circulation au 31 décembre 2018

Billet LUF	Nombre	Valeur en LUF	Valeur en EUR
5000	10 901	54 505 000	1 351 143,64
1000	68 236	68 236 000	1 691 526,26
100	788 881	78 888 100	1 955 584,91
	868 018	201 629 100	4 998 254,83²⁴

[1 EUR = 40,3399 LUF]

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

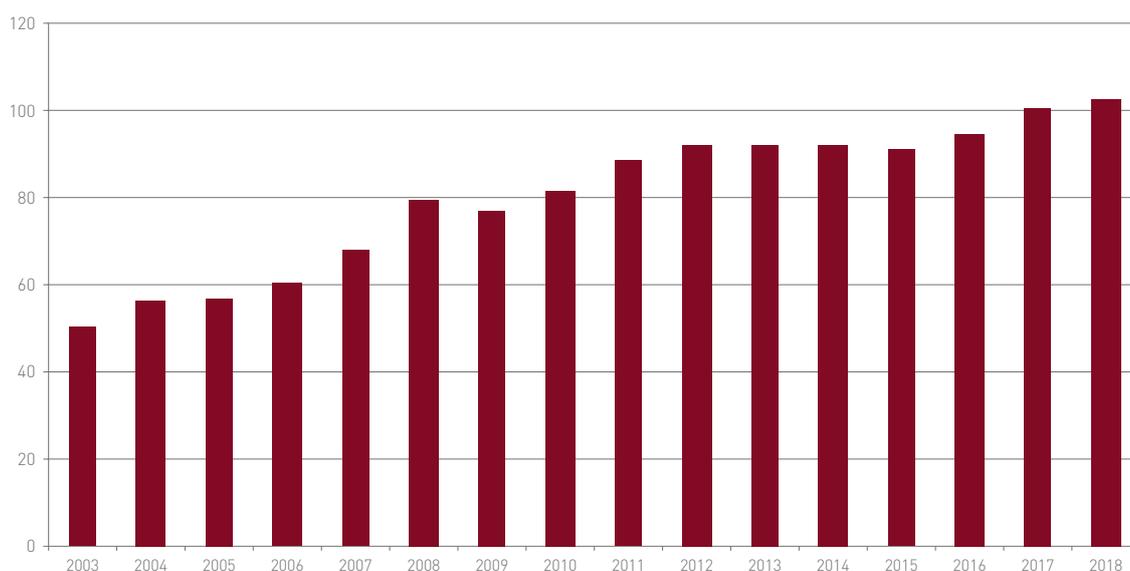
1.4.3 Gestion des signes monétaires

Le volume des billets en euros versés par les organismes financiers à la BCL a augmenté de 2,1 % par rapport à l'année précédente, passant de 100,8 millions à 103 millions de billets. Au cours des quatre dernières années, les versements de billets effectués auprès de la BCL ont continuellement augmenté, dépassant en 2017 pour la première fois le seuil des 100 millions de billets.

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

Graphique 8 :

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



Source : BCL

24 À noter que le total en euros provient de la conversion du total en francs et ne résulte pas de la somme des trois valeurs séparées.

Les billets versés ont été traités à l'aide de machines de tri, qui effectuent des contrôles d'authenticité et de propreté des billets. Toutes dénominations confondues, 10,9 millions de billets ont été détruits en raison de leur inaptitude à la circulation, contre 16,4 millions en 2017, soit un taux moyen de destruction de 10,1 %, contre 17,4 % l'année précédente.

Ce taux affiche une grande disparité selon les coupures traitées : alors que les petites coupures circulent plus et s'usent de ce fait plus rapidement, les dénominations plus élevées doivent être remplacées moins souvent. En outre, tous les billets en euros de la première série versés à la BCL sont détruits pour être remplacés par des billets de la série « Europe ».

1.4.4 Coopération nationale et internationale

Dans le cadre de la répression de la contrefaçon de signes monétaires en euros, la BCL travaille en étroite collaboration avec la BCE et les autorités nationales compétentes. 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 dix banques centrales (les banques centrales de Belgique, d'Estonie, d'Irlande, de Chypre, de Lettonie, de Malte, des Pays-Bas, d'Autriche, du Portugal 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 « Epoque 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. Un peu moins de deux ans plus tard, le billet de 50 euros a été émis le 4 avril 2017.

Dévoilés au public le 17 septembre 2018, les billets de 100 et 200 euros seront mis en circulation le 28 mai 2019. Avec l'émission de ces deux dernières coupures, la série « Europe » sera complète.

Quant à la date de la perte du cours légal de la première série de billets, celle-ci sera communiquée en temps utile et longtemps à l'avance. Les billets de la première série resteront échangeables dans les BCN pour une période indéterminée.

La série de billets « Europe » incorpore des signes de sécurité nouveaux ou améliorés pour garantir une protection avancée contre la contrefaçon et permettre au public de distinguer rapidement un billet authentique d'une contrefaçon.

Concernant le billet de 500 euros, il est rappelé que le 4 mai 2016 le Conseil des gouverneurs a décidé de l'exclure de la série « Europe » et d'arrêter son émission vers la fin de l'année 2018. Récemment, cette date a été précisée et fixée au 26 janvier 2019.

Il est également rappelé que, même après l'arrêt de l'émission du billet de 500 euros, celui-ci conserve sa qualité de cours légal et peut continuer à être utilisé comme moyen de paiement et de réserve de valeur.

Les billets en euros de la première série conservent leur valeur et peuvent être échangés auprès des BCN de l'Eurosystème pour une durée illimitée.

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 1 900 opérations de vente en 2018. Près de 4 000 colis ont été envoyés à travers la vente par correspondance traditionnelle ou par le biais du site Internet de vente en ligne des produits numismatiques (<https://eshop.bcl.lu>). À travers les pièces de collection et les produits numismatiques, la BCL s'attache à faire connaître les richesses du patrimoine national dans le monde entier.

Au cours de l'année 2018, la BCL a émis les produits numismatiques suivants :

- une pièce commémorative de 2 euros dédiée au 150^e anniversaire de la Constitution luxembourgeoise ;
- le set Brillant Universel (BU) 2018 qui comprend l'ensemble des pièces luxembourgeoises du millésime 2018 (y compris la première pièce commémorative de 2 euros) ;
- une deuxième pièce commémorative de 2 euros dédiée au 175^e anniversaire du décès du Grand-Duc Guillaume I^{er} ;
- le set Belle Épreuve (PROOF) 2018 de dix pièces ;
- le set Belle Épreuve (PROOF) 2016-2018 de cinq pièces commémoratives de 2 euros émises entre 2016 et 2018 ;
- une pièce en or dédiée au 20^e anniversaire de la Banque centrale du Luxembourg ;
- une pièce en argent-niobium dédiée au château de Koerich et constituant le dixième élément de la série consacrée aux châteaux du Luxembourg ;
- une pièce en argent-or nordique dédiée au roseau et constituant le dixième élément de la série consacrée à la faune et la flore présentes au Luxembourg ;
- une pièce en or nordique-argent dédiée à la centrale hydroélectrique de Vianden et constituant le troisième élément de la série consacrée aux ouvrages remarquables au Luxembourg.

1.5 STATISTIQUES

La Banque centrale du Luxembourg (BCL) développe, collecte, compile et diffuse des 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.

La BCL produit des statistiques trimestrielles des comptes financiers (à l'exception des données sur le secteur public) dans le cadre d'un accord de coopération avec le STATEC depuis mars 2013.

Dans le cadre d'un accord de coopération tripartite avec la BCE et le Mécanisme européen de stabilité (MES), la BCL compile 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.

En vertu d'un accord de coopération tripartite avec la BCE et la Banque européenne d'investissement (BEI), la BCL collecte des rapports statistiques de la BEI, à l'instar des banques luxembourgeoises, afin qu'elle puisse produire des agrégats macroéconomiques pour la BCE.

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. Conformément à 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 place au Luxembourg ainsi que sur l'utilisation des différents canaux de règlement. Les paiements réalisés en monnaie électronique sont également couverts par la collecte.

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

1.5.1 Nouvelles collectes de données

La BCL a introduit une nouvelle collecte statistique²⁵ relative au prélèvement et au versement de billets libellés en euros par les établissements de crédit et les services financiers de l'Entreprise des Postes et Télécommunications. Les premiers rapports sont parvenus à la BCL en janvier 2019.

La BCL collecte des données auprès des fonds d'investissement réglementés sur base d'une circulaire commune²⁶ de la BCL et de la CSSF. La BCL a émis une circulaire²⁷ afin d'étendre la couverture de cette collecte aux fonds d'investissement alternatifs non réglementés. Ces derniers doivent transmettre des données signalétiques et peuvent bénéficier d'exemption de transmission de rapports statistiques en fonction de leur taille de bilan. Les premiers rapports sont parvenus à la BCL au mois d'octobre 2018.

1.5.2 Autres évolutions statistiques

La BCE, en vertu de son pouvoir réglementaire, a étendu l'obligation de collecte de statistiques sur les détentions de titres auprès des groupes bancaires résidents²⁸. Les premiers rapports sont parvenus à la BCL au cours du mois d'octobre 2018. Tous les groupes bancaires significatifs repris sur la liste établie par le Mécanisme de supervision unique (MSU) sont soumis à cette collecte.

En 2018, la BCL a également continué la mise en œuvre 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) et transposé par la circulaire BCL 2017/40 du 21 avril 2017. Les premières données signalétiques ont été transmises à la BCL en avril 2018 et les premières données de crédit ont été collectées à partir du mois d'octobre 2018.

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 requises par le Standard spécial de dissémination de données du Fonds monétaire international (FMI).

La BCL, en collaboration avec la CSSF, a participé en 2018 à l'élaboration du rapport sur l'intermédiation financière non bancaire du Conseil de stabilité financière²⁹, en fournissant l'ensemble des données statistiques requises pour cet exercice.

Au cours de l'année 2018, 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.

25 Règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2018/N° 25 du 23 juillet 2018.

26 Circulaire BCL2014/237 circulaire CSSF 14/88 Modification de la collecte statistique auprès des fonds d'investissement monétaires et non monétaires.

27 Circulaire BCL 2018/241, voir partie 3.2.

28 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).

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

Finalement, la BCL a poursuivi ses efforts visant à rendre les statistiques plus accessibles et leur présentation plus conviviale, 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

Dans le cadre d'une revue stratégique des infrastructures Target2 et T2S et des services liés à la gestion des garanties, l'Eurosystème a élaboré le programme Vision 2020. Ce programme se compose de trois projets aux impacts non-négligeables sur l'ensemble des contreparties de l'Eurosystème et d'autres acteurs du marché.

Le premier projet, TIPS³⁰, est un service de règlement brut en temps réel en monnaie banque centrale de virements instantanés disponible 365 jours par an et 24 heures sur 24. Le service est opérationnel depuis novembre 2018.

TARGET Consolidation, le deuxième volet de ce programme, conduira en novembre 2021 au remplacement de la plateforme Target2 par un nouveau système de paiement de gros montants³¹ et d'un nouvel outil de gestion centralisée des liquidités CLM³².

Le troisième projet, ECMS³³ consistera en un système centralisé de gestion des garanties. Il sera déployé en novembre 2022.

Afin de faciliter la communication avec ces nouveaux systèmes, l'Eurosystème va mettre en place un portail unique, ESMIG³⁴, basé sur le standard ISO 20022, qui servira de point d'entrée unique pour tous ces services dès 2021.

En sa qualité de membre de l'Eurosystème, la Banque centrale du Luxembourg (BCL) prend part à ces trois projets et assurera la promotion de l'utilisation de ces infrastructures au Luxembourg. Elle accompagnera les acteurs du marché dans leurs projets de migration vers les nouvelles infrastructures.

1.6.2 Système de règlement brut en temps réel TARGET2

Depuis 2007, le système de règlement brut en temps réel TARGET2 fonctionne sur la plate-forme unique utilisée 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 comptait au 31 décembre 2018 47 participants directs (soit trois de plus qu'en 2017). S'y ajoutaient 29 participants indirects (soit sept de moins qu'en 2017) et trois systèmes auxiliaires (comme en 2017).

Paiements nationaux

En 2018, les participants à TARGET2-LU ont échangé 20 232 paiements en moyenne mensuelle (contre 20 419 en 2017) pour une valeur de 85,9 milliards d'euros (contre 77,5 milliards d'euros en 2017). Un total de 13 080 de ces paiements (ou 64,7 %) étaient des paiements clients. Leur valeur représentait en moyenne mensuelle 6,5 milliards d'euros, soit 7,6 % de toute la valeur nationale échangée.

Sur le plan national, en 2018, le nombre de transactions a affiché un léger repli par rapport à l'année précédente (-1 %).

30 TIPS : TARGET Instant Payment Settlement.

31 RTGS.

32 CLM : Central Liquidity Management.

33 ECMS : Eurosystem Collateral Management System.

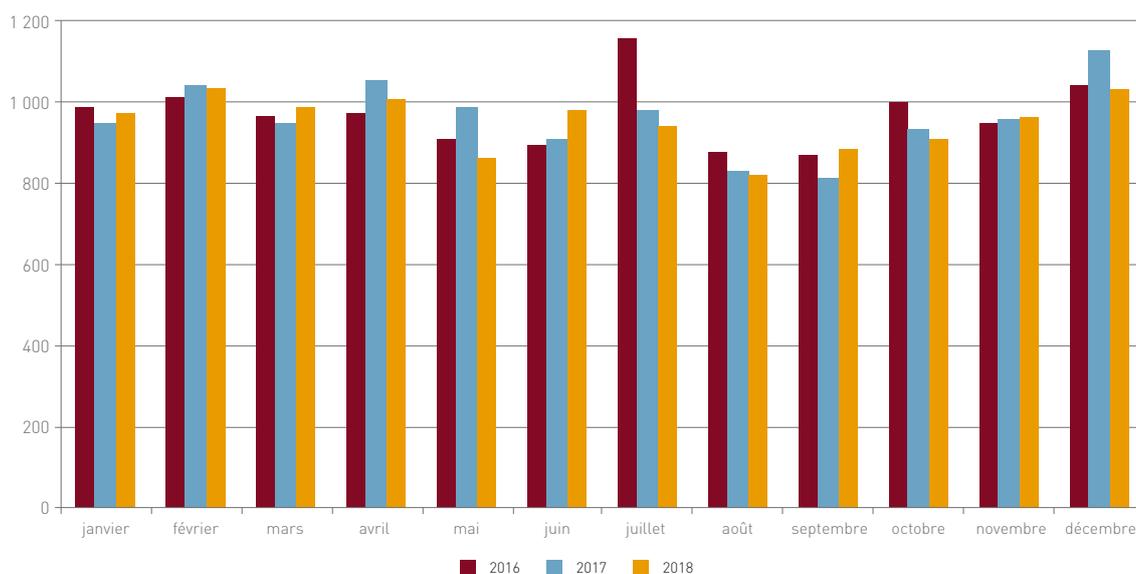
34 ESMIG : Eurosystem Single Market Infrastructure Gateway.

En revanche, en 2018, la valeur des paiements domestiques a fortement augmenté (+10,8 %). Ceci est le résultat d'une forte augmentation de la valeur des paiements interbancaires (+12,7 %). La faible baisse des paiements clients (-1,5 %) n'a que marginalement freiné cette augmentation.

Alors qu'en 2018 la valeur moyenne d'un paiement client national³⁵ a été de 499 451 euros, celle d'un paiement interbancaire national a été de 11 167 078 euros.

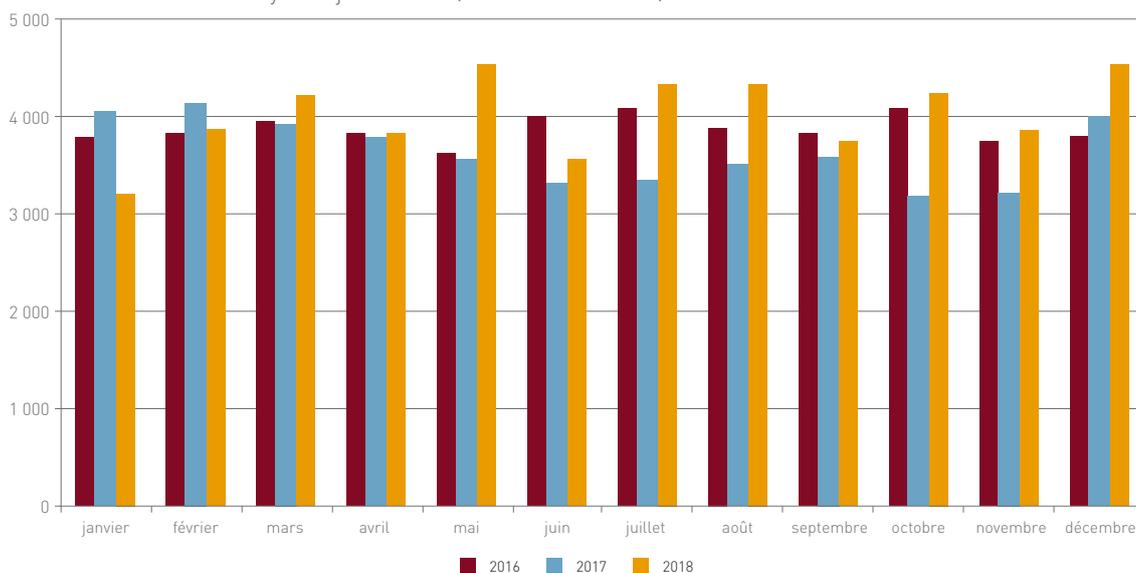
Les graphiques suivants illustrent l'évolution des moyennes journalières en termes de nombre de transactions et de valeur des paiements nationaux.

Graphique 9 : Paiements nationaux : moyenne journalière du nombre des transactions



Sources : CRAKS1 / TARGET2

Graphique 10 : Paiements nationaux : moyenne journalière (en millions d'euros)



Sources : CRAKS1 / TARGET2

35 Un paiement national ou paiement domestique est un paiement dans un cercle fermé, c.à.d. d'une banque Target2-LU vers une autre banque Target2-LU.

Paiements transfrontaliers

En 2018, les participants à TARGET2-LU ont envoyé en moyenne mensuelle 111 781 paiements vers les autres pays de l'UE (contre 99 474 paiements en 2017), soit une hausse de 12,4 %. La valeur moyenne mensuelle de ces paiements a augmenté de 3,5 % pour atteindre 850 milliards d'euros (contre 821 milliards d'euros en 2017). Le nombre de paiements clients a augmenté de 9,98 % pour atteindre 48 104 transferts, représentant ainsi 43 % du volume transfrontalier total. Suite aux baisses de 1,5 % en 2016 et de 7,3 % en 2017, la part relative des paiements clients a de nouveau diminué de 0,9 % sur l'année 2018. Le volume des paiements interbancaires a augmenté de 14,3 % pour atteindre une moyenne mensuelle de 63 678 paiements en 2018 (contre 55 735 en 2017).

En valeur, la moyenne mensuelle des paiements clients a diminué de 5,7 % et se chiffrait à 45,5 milliards d'euros, soit 5,4 % du total de la valeur échangée. La valeur des paiements interbancaires a augmenté de 4,1 % à 804,2 milliards d'euros.

Globalement, les paiements transfrontaliers envoyés ont augmenté de 12,4 % en volume et de 3,5 % en valeur. La valeur moyenne par transfert émis se chiffrait ainsi à 7,6 millions d'euros (contre 8,25 millions d'euros en 2017).

La valeur moyenne d'un paiement interbancaire transfrontalier est passée de 12,6 millions d'euros en 2016 à 13,9 millions d'euros en 2017 avant de baisser à nouveau à 12,6 millions d'euros en 2018.

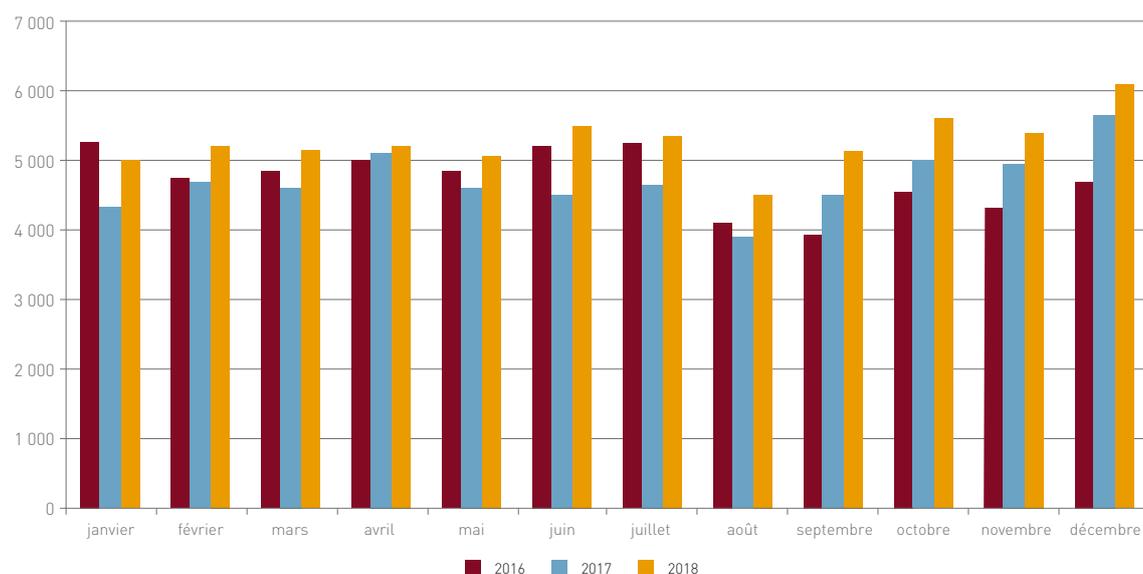
La valeur moyenne d'un paiement client transfrontalier envoyé en 2018 a été de 946 533 euros.

Les participants à TARGET2-LU ont reçu de l'étranger 106 382 paiements en moyenne mensuelle en 2018, contre 99 127 en 2017 (+7,3 %). Ils ont envoyé 132 039 paiements en moyenne mensuelle en 2018, contre 120 595 en 2017 (+9,5 %). Avec 923,4 milliards d'euros, la valeur totale des paiements reçus a été de 1,5 % inférieure à la valeur envoyée (936,9 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 :

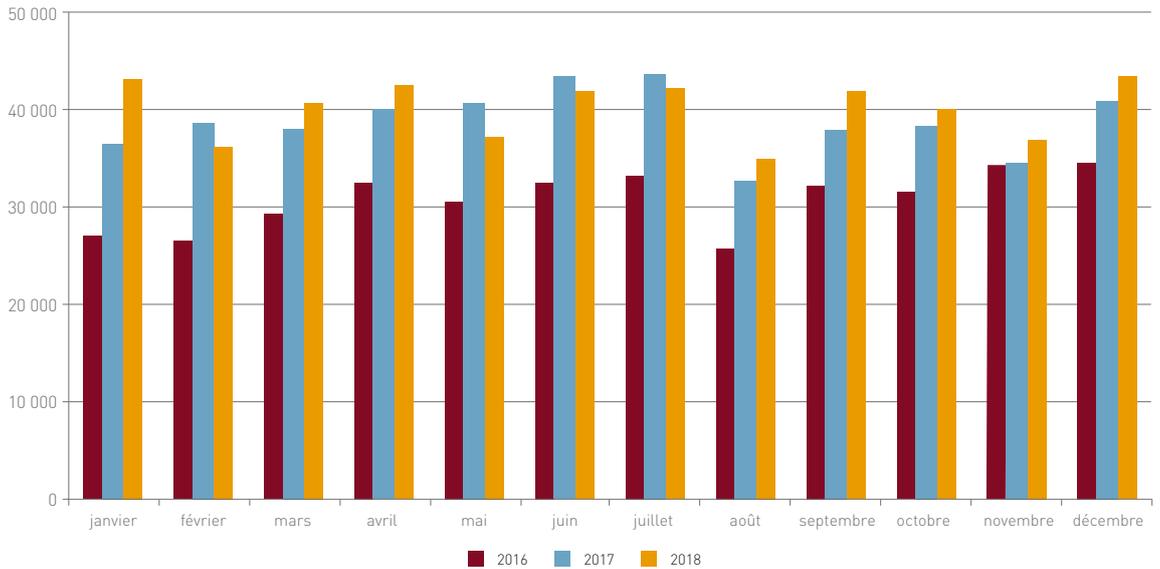
Paiements transfrontaliers envoyés : évolution des volumes journaliers moyens



Sources : CRAKSI / TARGET2

Graphique 12 :

Paiements transfrontaliers envoyés : évolution des valeurs journalières moyennes (millions euros)



Sources : CRAKS1 / TARGET2

Chiffres agrégés des paiements nationaux et transfrontaliers

Le nombre total des paiements émis par les participants à TARGET2-LU au cours de l'année 2018 a atteint 1 584 157 transactions (contre 1 438 717 en 2017, soit une augmentation de 10,1 % sur une année). Un total de 734 200 ou 46,3 % de ces paiements étaient des paiements clients.

Le tableau 8 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 2018 se chiffre à 936,9 milliards d'euros, dont 52,1 milliards d'euros (5,6 %) correspondent aux paiements clients. En 2018, 80,6 % de ces paiements avaient une valeur inférieure à 250 000 euros.

En moyenne, 69 % (68,8 % en 2017) des paiements clients et 83,9 % (83,8 % en 2017) des paiements inter-bancaires étaient exécutés avant l'heure de midi. Ils représentaient 48,2 % et 81,9 % des valeurs respectives.

Tableau 8 :

Volume des paiements en moyenne journalière

	Nationaux		Transfrontaliers envoyés		Total envoyés	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)
2018	955	(15,3)	5 270	(84,7)	6 224	4 047	(39,4)
Variation 2017-2018	-1,08 %		12,10 %		9,85 %	10,79 %	

Source : BCL

TARGET2-LU par rapport aux autres systèmes participant à TARGET2

En 2018, l'ensemble des systèmes RTGS nationaux reliés à TARGET2 ont exécuté en moyenne mensuelle 7,4 millions de paiements (montant inférieur de 0,1 million à celui de 2017). La composante luxembourgeoise a contribué à hauteur de 1,8 % au volume global échangé dans la zone euro (1,7 % en 2017). La valeur mensuelle moyenne échangée totalisait 36 041 milliards d'euros (36 038 milliards d'euros en 2017). La part luxembourgeoise dans la valeur échangée était de 2,7 % (2,6 % en 2017).

En 2018, 61 % (l'année précédente 57 %) du nombre des paiements exécutés par l'ensemble des systèmes RTGS nationaux reliés à TARGET2 représentaient des paiements clients. La part des paiements interbancaires restait stable, en augmentant seulement de 1 %, pour atteindre 24 %.

Pour la composante luxembourgeoise, les paiements entre les participants nationaux représentaient 15,3 % du volume national (17 % en 2017). Les paiements interbancaires (MT202) dans la zone euro représentaient 53,4 % du total (52,9 % en 2017).

Dans la zone euro, la valeur moyenne d'un paiement TARGET2 était de 4,9 millions d'euros en 2018 (4,8 millions d'euros en 2017) et celle d'un paiement TARGET2-LU de 7,1 millions d'euros (7,5 millions d'euros en 2017).

Le record de transactions pour une journée, atteint le 3 avril 2018, était de 591 009 paiements. Ce jour correspondait à la première journée d'ouverture après quatre jours consécutifs lors du week-end de Pâques. Pour le Luxembourg, le record journalier en 2018, de 9 378 paiements, a également été réalisé le 3 avril.

Disponibilité et performance de TARGET2

La disponibilité de la plate-forme TARGET2, et donc de TARGET2-LU, a été de 99,9 % en 2018, contre 100 % les deux années précédentes.

En moyenne journalière, la plate-forme unique a reçu 352 868 instructions de paiement, soit 4,7 % de moins qu'en 2017. En 2018, 100 % des instructions ont été traitées dans les cinq 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 (cartes de débit et cartes de crédit), les virements et les domiciliations de créances (ou prélèvements)³⁶. 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. Plusieurs banques au Luxembourg offrent des applications mobiles permettant d'effectuer des paiements en point de vente, par internet, sur facture ou de particulier à particulier. Les infrastructures des principaux émetteurs et acquéreurs de cartes permettent d'effectuer des paiements par carte de débit et par carte de crédit en utilisant la technologie sans contact³⁷ et sans code d'identification personnelle³⁸.

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

37 Via une puce NFC.

38 Montant généralement limité à 25 euros par paiement.

Tableau 9 :
Répartition en volume des instruments de paiement scripturaux au Luxembourg

	2017 ³⁹	2018
Virements et ordres permanents	29,51	28,91
Domiciliations de créances	7,74	7,04
Cartes de débit	32,90	32,40
Cartes de crédit	29,76	31,57
Chèques	0,10	0,09
Total	100	100

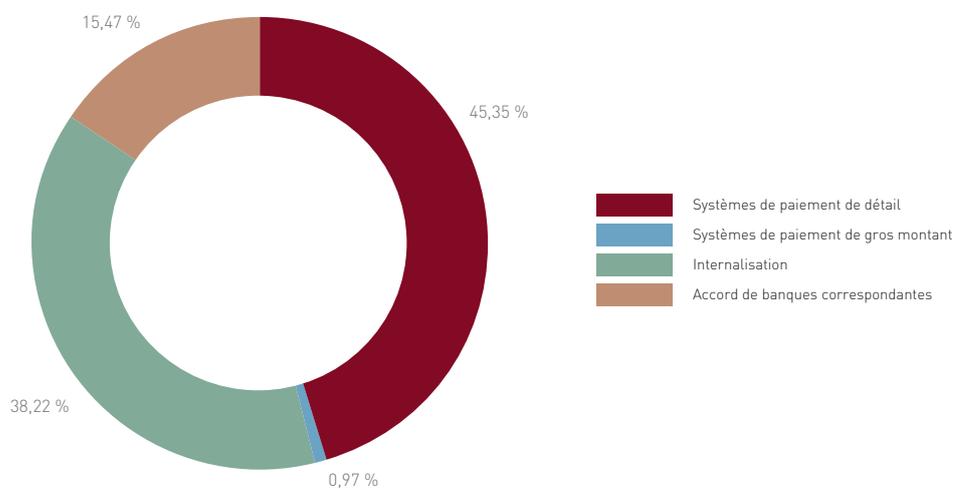
Source : BCL

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'ils ne sont pas internalisés, les virements et ordres permanents (domestiques⁴⁰ et transfrontaliers) des banques luxembourgeoises sont majoritairement compensés dans des systèmes de paiement de détail (cf. graphique ci-dessous).

Graphique 13 :
Part de volume des virements de clientèle en 2018. Répartition par canal de règlement



Source : BCL

³⁹ Certaines données sont révisées par rapport à la publication du rapport annuel de 2017.

⁴⁰ 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.

Tableau 10 :

Volumes et valeurs des virements de clientèle⁴¹

Virements de clientèle émis	2017 ⁴²	2018	Variation annuelle (%)
Volume total de virements de clientèle (en millions de transactions)	77,26	87,89	13,76
Volume de virements de clientèle exécutés pour des clients non-IFM ⁴³ (en millions de transactions)	75,30	85,88	14,05
Valeur moyenne des virements de clientèle ⁴⁴ (en euros)	3 645	3 322	-8,86

Source : BCL

En 2018, le nombre total de virements de clientèle émis au Luxembourg s'est élevé à 87,9 millions, dont 85,9 millions exécutés pour le compte de clients qui ne sont pas des institutions financières monétaires.

Les transactions traitées dans les systèmes de détail (p. ex. Step2, Equens) constituent un indicateur des virements réalisés par les particuliers et par les entreprises. En 2018, la valeur moyenne de ces virements s'est élevée à 3 322 euros.

Domiciliations de créances

Comme pour les virements, le règlement interbancaire des domiciliations européennes SEPA⁴⁵ des banques luxembourgeoises est majoritairement compensé dans des systèmes de paiement de détail.

Domiciliations de créances

	2017	2018	Variation annuelle (%)
Nombre (en millions de transactions)	20,26	21,40	5,63
Valeur (en millions d'euros)	11 131	12 294	10,45

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 paiement⁴⁶ en 2018 et sa variation par rapport à l'année précédente sont représentées dans les tableaux ci-dessous.

Nombre de cartes de paiement émises au Luxembourg

Volume (en nombre de cartes)	2017	2018	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	767 744 ⁴⁷	799 997	3,91
Cartes de crédit	1 803 833	2 147 693	19,06

Source : BCL

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

42 Données révisées par rapport à la publication du rapport annuel de 2017.

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

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

45 L'espace unique de paiements en euros, *Single Euro Payments Area* (SEPA).

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

47 Donnée révisée par rapport à la publication du rapport annuel de 2017.

Transactions effectuées à l'aide de cartes émises au Luxembourg⁴⁸ (activité d'émission)

Volume (en millions de transactions)	2017 ⁴⁹	2018	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	86,13	98,50	14,36
Cartes de crédit	77,90	95,99	23,22

Valeur (en milliards d'euros)	2017 ⁵⁰	2018	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	6,57	7,04	7,15
Cartes de crédit	6,94	8,02	15,56

Source : BCL

Transactions réalisées sur le territoire luxembourgeois à l'aide de cartes émises au Luxembourg ou à l'étranger⁵¹ (activité d'acquisition)

Volume (en millions de transactions)	2017	2018	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	57,34	62,98	9,83
Cartes de crédit	23,46	25,78	9,89

Valeur (en milliards d'euros)	2017	2018	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	4,19	4,90	16,95
Cartes de crédit	1,76	2,12	20,45

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 depuis 2014 dans la zone euro (et depuis 2016 dans les autres pays de l'Union européenne).

Un suivi reste nécessaire afin d'assurer une mise en œuvre harmonisée des processus et standards communs. Ainsi, en 2013, la BCE a mis en place le Conseil des paiements de détail en euros⁵² pour veiller au développement de SEPA et soutenir de manière coordonnée le développement d'un marché des paiements de détail en euros intégré, concurrentiel et innovant. Ce Conseil suit actuellement la mise en œuvre des paiements instantanés, les paiements mobiles de particulier à particulier, la standardisation des messages de paiements entre l'émetteur et l'acquéreur d'une transaction par carte, l'automatisation du paiement des factures électroniques et les services d'initiation de paiement⁵³.

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 SEPA⁵⁴, opérationnel depuis novembre 2017, établit des règles communes pour les prestataires de services de paiement lorsqu'ils émettent et reçoivent des virements instantanés, qui sont également applicables lorsqu'ils sont établis dans différents pays de la zone SEPA.

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

49 Données révisées par rapport à la publication du rapport annuel de 2017.

50 Données révisées par rapport à la publication du rapport annuel de 2017.

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

52 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.

53 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)].

54 En anglais, *SEPA SCT instant*. Le schéma est opéré par le Conseil européen des paiements.

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 TIPS⁵⁵, dans le cadre du programme Vision 2020⁵⁶ d'amélioration des infrastructures de marché de l'Eurosystème. Le service a démarré comme prévu en novembre 2018. Il permet le règlement brut en temps réel et en monnaie de banque centrale des virements instantanés entre les banques participantes.

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)⁵⁷ éligibles opérés par des dépositaires centraux de titres (DCT)⁵⁸. Selon le nouveau cadre d'éligibilité des SRT et des liens entre 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 soit conforme aux exigences établies par 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 opérationnelles 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.

Au Luxembourg, les systèmes opérés par Clearstream Banking S.A. (CBL) 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. Le site Internet de la BCL fournit 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. Le système opéré par VPLUX S.à.r.l. n'est plus éligible depuis novembre 2018 pour cause de cessation de ses opérations.

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.

⁵⁵ En anglais, *TARGET Instant Payment Settlement* (TIPS).

⁵⁶ Voir 1.6.1.

⁵⁷ En anglais, *Securities Settlement Systems* (SSS).

⁵⁸ En anglais, *Central Securities Depository* (CSD).



M. Pierre Beck, Directeur de la BCL

1) Le modèle de banque centrale correspondante

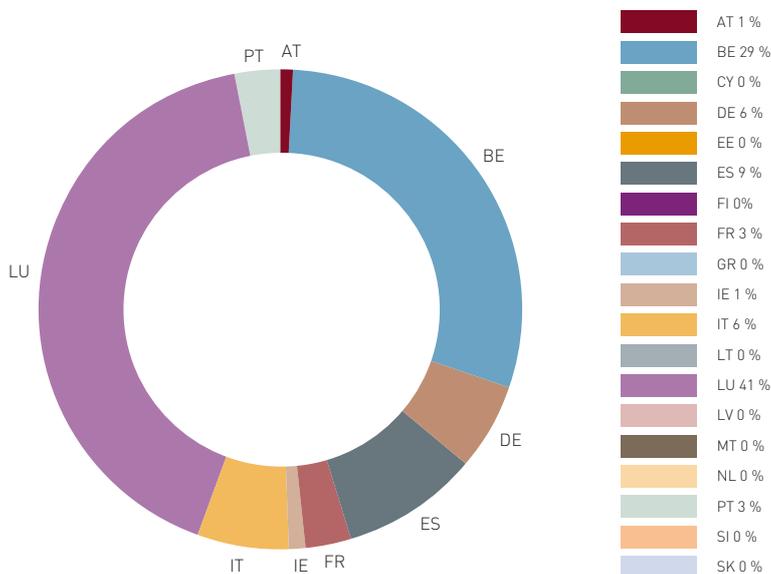
Le but du modèle de banque centrale correspondante (MBCC)⁵⁹ est de rendre possible, pour toutes les contreparties de l'Eurosystème, l'utilisation de manière transfrontalière des titres, même s'il n'existe pas de lien éligible entre le dépositaire dans lequel le titre est émis et le dépositaire dans lequel 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 2018 pour environ 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 2018, en qualité de BCC, ont été celles du Luxembourg (40,9 %), de la Belgique (29,5 %), d'Espagne (9,4 %), d'Allemagne (6,3 %) et d'Italie (5,8 %).

Graphique 14 :
Banques centrales correspondantes 2018

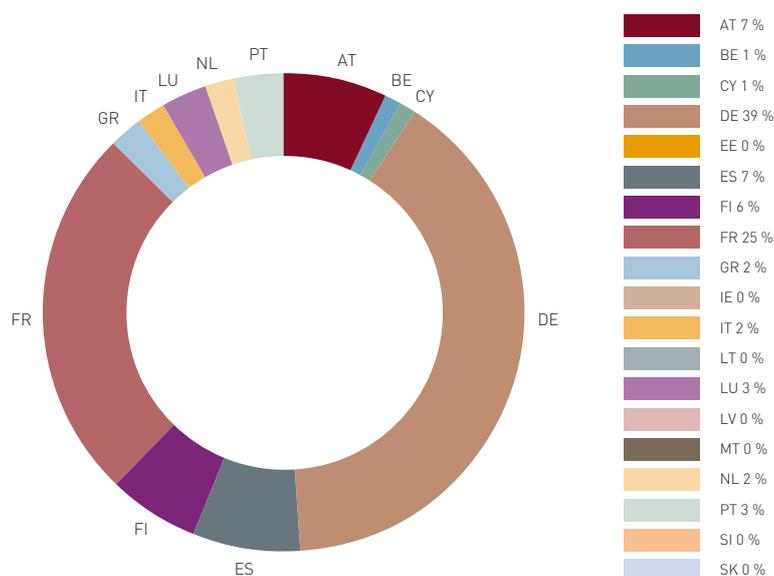


Source : BCE

Les BCPO les plus actives ont été celles d'Allemagne (39,4 %), de France (25 %), d'Autriche (7,1 %), d'Espagne (7,1 %) et de Finlande (6,1 %).

59 En anglais, *Correspondent Central Banking Model* (CCBM).

Graphique 15 :
Banques centrales du pays d'origine 2018



Source : BCE

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

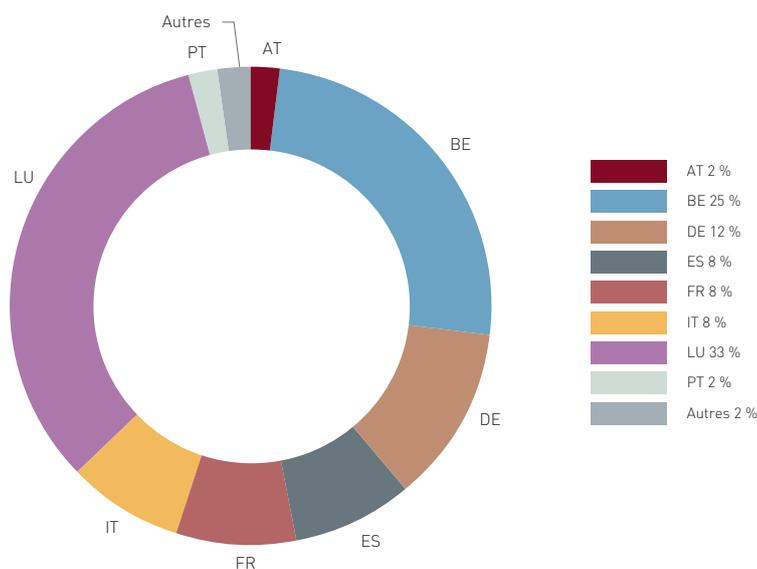
Actuellement, deux types de liens sont éligibles, à savoir les liens directs et les liens relayés :

- 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 2018, les contreparties luxembourgeoises pouvaient utiliser des liens directs entre CBL et CBF, Euroclear Bank, Euroclear Finlande, KDD (Slovénie), BOGS (Grèce), CDCP (Slovaquie), VP SECURITIES (Danemark) et LuxCSD, ainsi que les liens relayés de CBL à travers CBF entre CBL et Euroclear France, Euroclear Netherlands (Pays-Bas), MaltaClear, Monte Titoli (Italie), NBB-SSS (Belgique) et OeKB (Autriche). 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 ainsi que les liens relayés de LuxCSD à travers de CBF entre LuxCSD et Euroclear France, Euroclear Netherlands, Monte Titoli, NBB-SSS et OeKB.

À noter que des contreparties de l'Eurosystème utilisent un grand nombre de titres détenus au Luxembourg comme collatéral, soit dans le cadre du MBCC, soit par utilisation des liens des dépositaires, soit par une combinaison du MBCC et des liens. En 2018, la part du Luxembourg dans l'utilisation transfrontalière des titres au sein de l'Eurosystème s'élevait à 33 %.

Graphique 16 :
Pays d'origine pour collatéral transfrontalier, 2018



Source : BCE

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 banque centrale.

La plate-forme T2S traite de manière intégrée les comptes-titres détenus chez un dépositaire central de titres (DCT⁶⁰) ainsi que les comptes espèces dédiés⁶¹ ouverts auprès d'une banque centrale. Ces comptes espèces dédiés fournissent les liquidités nécessaires au règlement des achats de titres dans T2S et reçoivent les montants résultant du règlement des ventes dans T2S. Ils sont approvisionnés en liquidités par le compte du système RGTR⁶² lié en l'occurrence à TARGET2 pour les règlements en euros.

L'efficacité du règlement-livraison de titres est améliorée sur T2S grâce à divers mécanismes d'optimisation, dont l'auto-collatéralisation. Il s'agit d'une opération de crédit déclenchée automatiquement lorsqu'un acheteur souhaite 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.

Depuis juin 2015, la BCL offre des comptes espèces dédiés aux participants qui le demandent. La BCL a également préparé l'activation du mécanisme d'auto-collatéralisation qui est disponible sur demande pour les participants de LuxCSD.

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 banque centrale.

⁶⁰ En anglais, *Central Securities Depository* (CSD).

⁶¹ En anglais, *Dedicated Cash Account* (DCA).

⁶² En anglais, *Real-Time Gross Settlement* (RTGS).

LuxCSD fournit les principaux services suivants :

- le dénouement de transactions sur titres en monnaie de banque centrale ;
- le dénouement de transactions sur titres franco⁶³ ;
- le dénouement direct contre des contreparties auprès de marchés domestiques ;
- 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 juridique pour des entités juridiques luxembourgeoises ;
- l'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.

Au cours de l'année 2018, LuxCSD a continué 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 2019 et 2020.

La gouvernance de LuxCSD est assurée par un conseil d'administration et par un comité d'audit. 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, paragraphe 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'Union européenne s'est dotée de règles prudentielles (CRD IV⁶⁴ et CRR⁶⁵) pour le système bancaire⁶⁶ qui ont été mises en œuvre au Luxembourg. Les États membres disposent désormais d'une base légale commune qui comporte plusieurs instruments macroprudentiels.

63 En anglais, *Free of payment*.

64 Transposée par la loi du 23 juillet 2015.

65 En anglais, *Capital Requirement Directive IV (CRD IV), Capital Requirement Regulation (CRR)*.

66 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).

À l'échelle nationale, l'article 2, paragraphe 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)⁶⁷ concernant le mandat macroprudentiel des autorités nationales, le Luxembourg s'est doté, en avril 2015, d'une autorité macroprudentielle nationale à savoir le Comité du risque systémique⁶⁸. Au sein de ce comité, la BCL est amenée à jouer un rôle de premier plan dans la surveillance macroprudentielle⁶⁹. Elle assure son secrétariat 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 composante⁷⁰.

1.7.1.1 Surveillance macroprudentielle au Luxembourg

C'est dès la création du Comité du risque systémique au Luxembourg que la BCL s'est impliquée 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, les analyses conduites accordent une place prépondérante à l'évaluation des risques au sein des banques et des fonds d'investissement en raison de leur importance dans le secteur financier national. Dans ce cadre et au vu des évolutions récentes de la régulation européenne relative au système bancaire parallèle⁷¹, 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 recours à une multitude d'indicateurs (un tableau de bord) pour évaluer la stabilité financière de la place de Luxembourg tels que les probabilités de défaut, les z-scores⁷², l'indice de vulnérabilité et les tests d'endurance. À titre indicatif, le graphique ci-dessous illustre l'évolution temporelle de l'indice de vulnérabilité des établissements de crédit luxembourgeois.

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

68 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.

69 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).

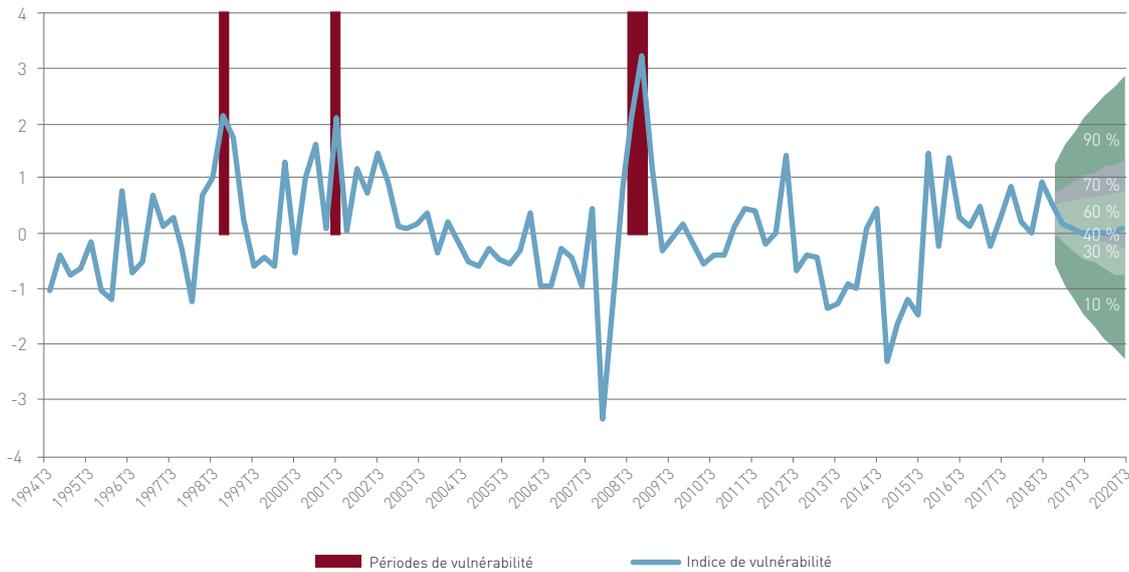
70 Article 2 [5] de la loi organique de la BCL.

71 En anglais, *shadow banking system*.

72 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.

Graphique 17 :

Prévision de l'évolution de l'indice de vulnérabilité des banques luxembourgeoises : 2019T1-2020T4



Source : BCL ; Période : 1994T4-2018T4 ; Prévision : 2019T1-2020T4

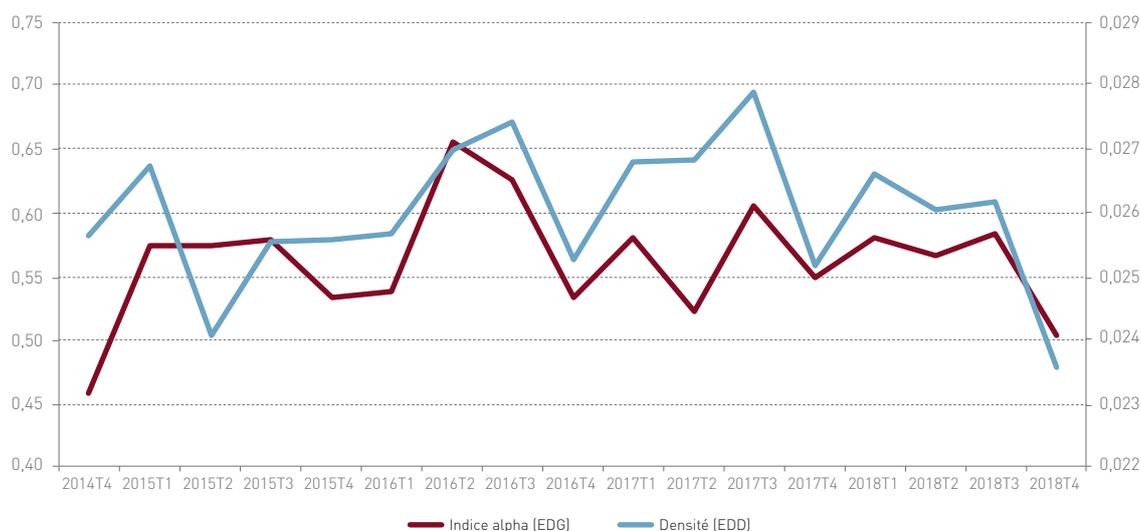
Des mesures de vulnérabilité pour les organismes de placement collectif (OPC) ont également été construites afin de mesurer le risque de crédit systémique induit principalement par les interconnexions entre les différentes catégories de fonds d'investissement, mais aussi par l'interaction entre ces dernières et l'environnement macroéconomique. La dimension intersectorielle du risque systémique cyclique ou structurelle est analysée à l'aide de multiples outils qui permettent d'évaluer la phase du cycle financier, 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 nodal⁷³ en exploitant les bases de données en sa possession. Une importance particulière a été accordée depuis plusieurs années 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 l'importance des connexions⁷⁴. À titre d'exemple, le graphique ci-dessous illustre 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.

⁷³ En anglais, *network analysis*.

⁷⁴ 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 18 :
Évolution trimestrielle de l'indice alpha : 2014T4 - 2018T4



Source : BCL ; Période : 2014T4-2018T4

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 s'appuient sur 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 grande importance 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, plus particulièrement au niveau des ménages et des établissements de crédit. Pour ce faire, elle a notamment développé plusieurs modèles économétriques, intégrant des contraintes d'offre et de demande, qui lui permettent 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.

La BCL applique les critères définis par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire⁷⁵ ainsi que les lignes directrices développées par l'Autorité bancaire européenne (ABE)⁷⁶ afin d'identifier les banques à caractère systémique au Luxembourg. Cette identification s'appuie 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 avait 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, avaient 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.

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

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

Au sein du Conseil de stabilité financière (FSB)⁷⁷, 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. Depuis 2017, la BCL contribue également aux travaux du FSB concernant les risques associés aux activités d'intermédiation financière pratiquées par le secteur non-bancaire. Les résultats font l'objet d'une publication annuelle⁷⁸.

Par ailleurs, dans le cadre de la mise en œuvre opérationnelle du Mécanisme de surveillance unique (MSU)⁷⁹, 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 crédit⁸⁰.

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)⁸¹ a été établi à la BCE afin d'aider les organes décisionnels à remplir leur missions 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 général⁸² et d'un Comité de pilotage⁸³. Les travaux techniques sont menés par un Comité technique consultatif⁸⁴ regroupant des experts des institutions membres ainsi que par un Comité scientifique consultatif⁸⁵ 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

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

78 Voir FSB [2018]. *Global Shadow Banking Monitoring Report 2017*. Mars

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

80 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.

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

82 En anglais, *General Board*.

83 En anglais, *Steering Committee*.

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

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

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, 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 selon une approche qui impose à leurs destinataires de se conformer ou de s'expliquer.

Les réunions plénières ordinaires du Conseil général du CERS ont lieu au moins quatre fois par an. En 2018, 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. En 2018, le tableau de surveillance du CERS a été complété par l'ajout d'indicateurs relatifs aux compagnies d'assurance et aux chambres de compensation ;
- 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 2016⁸⁶, font suite à un premier rapport réalisé en 2015⁸⁷. Sur la base de ces résultats, le CERS a émis des alertes à l'intention des pays européens, dont le Luxembourg, pour lesquels les vulnérabilités sont les plus significatives. Par ailleurs, le CERS a adopté la Recommandation CERS/2016/14⁸⁸ afin d'inviter ses membres à compléter la collecte des données relatives au marché immobilier et permettre à l'avenir une meilleure identification des risques dans ce secteur ;
- 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 »⁸⁹ pratiquées par les compagnies d'assurance, les fonds de pension, les fonds d'investissement et les « Autres institutions financières ». En février 2018, le CERS a recommandé à la Commission européenne de renforcer la régulation au regard de la liquidité et de l'utilisation des leviers d'investissement par le secteur des fonds d'investissement⁹⁰.

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 contracyclique 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 macroprudentielles⁹¹. 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.

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

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

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

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

90 Recommandation du Comité européen du risque systémique du 7 décembre 2017 sur le risque de liquidité et d'effet de levier dans les fonds d'investissement (CERS/2017/6).

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

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*⁹². Enfin, la BCL participe à un groupe de travail dont l'objectif est de proposer un cadre unifié pour l'activation et le calibrage du coussin de capital contracyclique dans l'Union européenne. Le groupe évalue des indicateurs complémentaires au ratio du crédit-sur-PIB comme indicateur clé pour le calibrage et l'activation du coussin de capital contracyclique.

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.

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 2015⁹³. 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 (CdRS) composé de toutes les autorités nationales exerçant un rôle en matière de stabilité financière. Le Comité est composé de quatre membres : le gouvernement, la BCL, la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF), et le Commissariat aux assurances (CAA). Les institutions membres du Comité sont représentées, respectivement, par le membre du gouvernement ayant dans ses attributions la place financière, le Directeur général de la BCL, le Directeur général de la CSSF, et le Directeur du CAA. De même, quatre membres suppléants issus de ces mêmes institutions peuvent remplacer leur membre respectif 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, qui 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 CERS⁹⁴, 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.

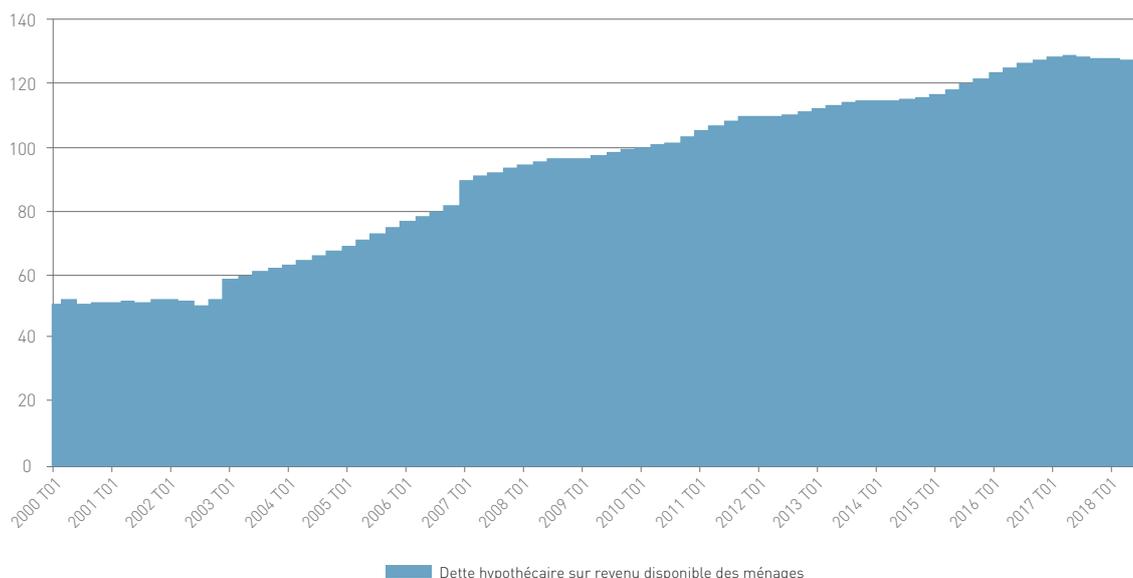
⁹² Voir CERS [2019]. *Features of a macroprudential stance: initial considerations*. Avril

⁹³ 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.

⁹⁴ Sous-recommandation B3 de la Recommandation du CERS du 22 décembre 2011 concernant le mandat macro-prudentiel des autorités nationales.

En 2018, les travaux du Comité se sont focalisés sur les dimensions cycliques et structurelles du risque systémique au Luxembourg. La nature cyclique des risques relève de leur dimension temporelle, c'est-à-dire l'accumulation progressive de vulnérabilités pouvant affecter la stabilité du système financier national. Celle-ci est appréhendée à travers l'extraction du cycle du crédit à partir de données relatives au secteur privé non financier (ménages et sociétés non financières) et l'évolution des prix de l'immobilier. La dimension structurelle des risques est associée au Luxembourg à la soutenabilité de la dette hypothécaire des ménages qui atteint au quatrième trimestre 2018 127,5 % du revenu disponible (graphique 19).

Graphique 19 :
Évolution de la dette hypothécaire sur revenu disponible des ménages (en %)



Sources : BCE, STATEC, calculs BCL. Période : 2000T1-2018T4

Concernant l'étude des risques systémiques cycliques, la BCL a développé davantage ses outils d'estimation du cycle financier. L'usage de filtres statistiques permet d'identifier la contribution de chaque secteur économique (ménages et sociétés non financières) au cycle du crédit et offre également une vue granulaire de la contribution de chaque banque individuelle.

Les méthodes statistiques ont été complétées par des modèles à composantes inobservables et des transformées en ondelettes qui sont plus robustes que les filtres statistiques usuels. La mise en perspective de ces différentes approches permet à la BCL de mieux appréhender l'évolution du crédit au Luxembourg, en particulier son amplitude et la durée des cycles.

Ces analyses ont révélé le développement de vulnérabilités cycliques au Luxembourg liées à la croissance du crédit bancaire au secteur privé non financier, mais aussi la poursuite de la progression des prix de l'immobilier dans un contexte d'endettement ascendant et un environnement de faibles taux d'intérêt. Afin de garantir la résilience du secteur bancaire en cas de retournement du cycle, le CdRS a recommandé à l'autorité désignée l'activation du coussin de capital contracyclique⁹⁵ à un taux de 0,25 % pour le premier trimestre 2019⁹⁶. Conformément à la régulation en vigueur dans l'UE, l'activation sera effective au 1^{er} janvier 2020 à l'issue d'une période de transition d'un an.

⁹⁵ En anglais, *Counter cyclical capital buffer* (CCyB).

⁹⁶ Recommandation du Comité du risque systémique du 10 décembre 2018 concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le premier trimestre de l'année 2019.

La dimension structurelle des risques systémiques associée à l'endettement des ménages fait l'objet de nombreux travaux à la BCL depuis plusieurs années. En effet, l'endettement des ménages a été identifiée comme une source potentielle de vulnérabilité pour la stabilité du système bancaire domestique⁹⁷. Afin d'apporter une réponse macroprudentielle à cette faiblesse, le 11 décembre 2017, le gouvernement, sur proposition du CdRS, a soumis à la Chambre des Députés un projet de loi⁹⁸ relative aux mesures macroprudentielles portant sur les crédits immobiliers résidentiels. Le texte prévoit notamment la mise à disposition de nouveaux instruments macroprudentiels, telles les limites pour les ratios prêt-sur-revenu et service de la dette-sur-revenu, ainsi qu'un accès étendu de la BCL à des données agrégées disponibles auprès d'institutions publiques. La procédure législative était en cours au 31 décembre 2018.

Dans l'attente de la disponibilité de ces nouveaux instruments macroprudentiels la BCL a, en 2018, renforcé ses analyses dédiées à la calibration de ces instruments dans la perspective d'une activation éventuelle. Ces analyses exploitent un ensemble de données d'enquête afin d'obtenir une description détaillée des caractéristiques des prêts hypothécaires au Luxembourg. Par ailleurs, la BCL a développé un modèle d'équilibre général dynamique stochastique⁹⁹ afin de réaliser des simulations de calibration de ces instruments. La mise en perspective des données d'enquête avec les simulations réalisées par le modèle théorique permettra aux autorités de déterminer la calibration adéquate pour contenir les risques potentiels pour la stabilité du système financier national.

Conformément à ses prérogatives, le Comité a adopté en 2018 cinq recommandations et un avis, permettant, d'une part, de se conformer aux exigences légales et, d'autre part, de renforcer la résilience du système financier national :

- Recommandations (CRS/2018/001), (CRS/2018/003), (CRS/2018/004) et (CRS/2018/006) concernant la fixation du taux de coussin contracyclique respectivement pour le second, troisième et quatrième trimestre de l'année 2018 et pour le premier trimestre de l'année 2019;
- Recommandation (CRS/2018/002) relative à la réciprocité de la mesure de pondération de risque moyenne minimale de 15 % au titre des expositions garanties par une sûreté portant sur un bien immobilier résidentiel situé en Finlande adoptée par Finanssivalvonta ;
- Avis (CRS/2018/005) 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 organique¹⁰⁰ en octobre 2008¹⁰¹. 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 et, d'autre part, elle peut détecter, voire empêcher, un enchaînement de défaillances sur les marchés, limitant ainsi le risque systémique.

97 Voir par exemple BCL (2018). Revue de stabilité financière. Encadré 1.1, pages 22 à 24.

98 Projet de loi n° 7218 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 Comité du risque systémique.

99 En anglais, *Dynamic Stochastic General Equilibrium* (DSGE).

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

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

La mission de surveillance des liquidités vise principalement les établissements de crédit, contreparties de la BCL dans les opérations de politique monétaire. Depuis 2014, cette surveillance s'inscrit 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 du MSU, la BCE est depuis le 4 novembre 2014 responsable de la surveillance de toutes les banques de la zone euro.

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

Les principaux critères d'inclusion retenus dans le Règlement MSU¹⁰² 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)¹⁰³, 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, afin d'assurer 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 effectue les évaluations annuelles du risque de liquidité des banques réalisées dans le cadre du processus de contrôle et d'évaluation prudentiels¹⁰⁴ (SREP), afin de déterminer l'adéquation de leur gestion du risque de liquidité et des ressources de liquidité. Dans ce contexte, des réunions sur place ont été effectuées en 2018 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.

102 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.

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

104 En anglais, *Supervisory Review and Evaluation Process*.

Au-delà de la surveillance des liquidités proprement dite, la BCL est également représentée, conjointement avec la CSSF, au Conseil de surveillance prudentielle¹⁰⁵, 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 2018, la cellule de coordination a ainsi traité plus de 1 600 procédures écrites soumises pour décision et a préparé les réunions du Conseil de surveillance prudentielle.

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

1.7.2.1.2 Outils pour la surveillance des liquidités

Au-delà des travaux de surveillance effectués dans le cadre du MSU, la BCL effectue un suivi permanent des opérateurs de marché au niveau local. Ce suivi repose sur l'analyse régulière d'informations de nature qualitative et quantitative au niveau des opérateurs individuels et à un niveau agrégé. Afin d'assurer un suivi au quotidien de la situation de liquidité des opérateurs de marché, la BCL a notamment mis en place depuis 2010 un reporting journalier sur la situation de liquidité des établissements de crédit. 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 terme (LCR)¹⁰⁶ et le ratio structurel de liquidité à long terme (NSFR)¹⁰⁷. Ce reporting est obligatoire pour tous les établissements de crédit sur une base individuelle et consolidée. Conformément à l'acte délégué¹⁰⁸ 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 s'élève à 100 % depuis le 1^{er} janvier 2018. La BCL a mis en œuvre un modèle lui permettant de procéder à des simulations du NSFR. Depuis début 2015, les établissements de crédit remettent un reporting prudentiel trimestriel sur les charges grevant les actifs¹⁰⁹. Depuis avril 2016, il existe également un reporting prudentiel mensuel sur les éléments du suivi de la liquidité supplémentaires¹¹⁰. La BCL effectue des contrôles sur ces rapports remis par les banques importantes et moins importantes.

105 En anglais, *Supervisory Board*.

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

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

108 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.

109 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.

110 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.

Suite à l'introduction des reportings prudentiels de liquidité mentionnés ci-dessus, des outils automatisés de traitement et d'exploitation de ces données ont été mis en place. Les rapports de liquidité étant complexes et hétérogènes de par leur nature et les sources de données, chaque traitement analytique requiert le développement de solutions sur mesure. L'objectif est d'offrir aux superviseurs des fonctionnalités analytiques 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 en dollars américains des établissements de crédit et le financement des établissements de crédit, la BCL effectue aussi un suivi particulier de ces positions sur une base trimestrielle, tant au niveau individuel qu'au niveau agrégé.

Enfin, un rapport journalier avec certains indicateurs des marchés financiers a également été développé. L'ensemble de ces outils permet de réaliser les analyses nécessaires dans le cadre de la mission de surveillance de la BCL en matière de liquidités.

1.7.2.1.3 *Coopération nationale et internationale*

La BCL participe aux groupes de travail dédiés à la liquidité au niveau du Comité de Bâle et de l'Autorité bancaire européenne (ABE). Elle est également représentée 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, le Directeur général de la BCL est membre du Conseil de résolution¹¹¹, du Conseil de protection des déposants et des investisseurs¹¹², du Fonds de résolution et du Fonds de garantie des dépôts Luxembourg¹¹³.

1.7.2.2 **Oversight**

La surveillance des infrastructures de marché relève d'une mission essentielle du SEBC en raison du rôle important des systèmes et infrastructures de paiement et de règlement des opérations sur titres dans la mise en œuvre de la politique monétaire, la préservation de la stabilité financière et la confiance du public en la monnaie.

Le TFUE et les statuts du SEBC contiennent un certain nombre de dispositions relatives aux systèmes de paiement et assignent des responsabilités de surveillance à l'Eurosystème, composé de la BCE et des banques centrales nationales (BCN) de la zone euro. Au niveau national, suivant les dispositions de la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg, la BCL est chargée de veiller à la sécurité et à l'efficacité des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres ainsi qu'à la sécurité des instruments de paiement.

Le règlement BCL 2016/N° 21 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. Le règlement précise également que la BCL exerce son activité de surveillance en se basant sur le recueil d'informations quantitatives et qualitatives de natures variables, collectées de manière régulière ou ponctuelle, auprès des entités visées. Ces informations sont complétées par des réunions régulières et, le cas échéant, des visites sur place, ainsi que des auto-évaluations régulières par les acteurs du degré de conformité de leur infrastructure avec les

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

112 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.

113 Le Fonds de garantie des dépôts Luxembourg est un établissement public qui a pour objet principal d'assurer le remboursement des déposants en cas d'indisponibilité de leurs dépôts. Il 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.

recommandations, standards ou principes applicables, tels que définis par l'Eurosystème et adoptés par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Les informations collectées portent notamment sur le développement des activités des infrastructures, leur performance, leur gouvernance ainsi que la gestion des risques. Dans ce cadre, la BCL se coordonne et coopère avec la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF).

La BCL exerce les activités de surveillance qui ont trait aux systèmes et infrastructures opérant au Luxembourg et aux instruments de paiement. Elle contribue également aux activités de surveillance effectuées de façon coordonnée au niveau de l'Eurosystème et qui visent notamment des infrastructures et instruments de paiement ne présentant pas d'ancrage domestique clair. La BCL contribue également aux activités de l'Eurosystème visant à renforcer la résilience des infrastructures face aux menaces de nature technologique.

Systemes 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.

La BCL a été informée des activités de surveillance liées au système de paiement multi-devises CLS¹¹⁴ opéré par CLS Bank International. Compte tenu du caractère international du système CLS, la surveillance de ce système est effectuée par un groupe réunissant les banques centrales du G10 ainsi que les banques centrales d'émission des différentes devises réglées au sein de CLS.

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 tels que les composants techniques locaux assurant la connectivité de la BCL à la plate-forme unique.

Enfin, la BCL a suivi le développement de systèmes de paiement offrant la possibilité d'effectuer des paiements instantanés. Ainsi, en novembre 2018, le service TIPS¹¹⁵ a été lancé par l'Eurosystème. Ce nouveau service, développé en tant qu'extension de TARGET2, vise à offrir un règlement final et irrévocable de paiements instantanés en euros, en temps réel, 24 heures sur 24 et tous les jours de l'année.

Globalement, les systèmes de paiement énumérés ci-dessus ont fonctionné de façon stable et résiliente en 2018.

Systemes de règlement des opérations sur titres

La surveillance des systèmes de règlement des opérations sur titres a porté sur les systèmes opérés à Luxembourg par Clearstream Banking S.A. (CBL), LuxCSD S.A. (LuxCSD) et VP Lux S.à.r.l (VPLUX). En 2018, la BCL a suivi le développement des activités et des risques liés aux trois systèmes opérant au Luxembourg, à travers l'analyse d'informations collectées régulièrement auprès des opérateurs de ces systèmes et la participation à des réunions et visites thématiques.

De même, la BCL a procédé, en coopération avec la CSSF, au suivi de certaines recommandations émises à l'encontre de CBL dans le cadre des évaluations de la conformité du système de règlement des opérations sur titres au regard des principes du comité CPMI-IOSCO¹¹⁶ réalisées conjointement par la BCL et la CSSF en septembre 2016, ainsi que celle réalisée par le Fonds monétaire international (FMI) suite à l'évaluation de CBL dans le cadre du Programme d'évaluation du secteur financier¹¹⁷ en décembre 2016.

114 En anglais, *Continuous Linked Settlement*.

115 TIPS est l'acronyme de *TARGET Instant Payment Settlement*.

116 CPMI-IOSCO est l'acronyme de *Committee on Payments and Market Infrastructures - International Organization of Securities Commissions*.

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

Par ailleurs, la BCL, en tant que banque centrale d'émission pour l'euro, et en vertu de sa responsabilité de surveillance des systèmes de règlement des opérations sur titres à Luxembourg¹¹⁸ a poursuivi, en collaboration avec la CSSF, la revue du dossier d'agrément soumis par les opérateurs de systèmes de règlement des opérations sur titres opérés à Luxembourg. À cet égard, la BCL, en coopération avec la CSSF, a également participé à des réunions régulières avec ces opérateurs.

Aux fins de sa mission de surveillance des systèmes de règlement des opérations sur titres, la BCL a également poursuivi sa coopération avec certaines autres banques centrales et autorités, en particulier les autorités belges en raison du lien interopérable existant entre les systèmes de règlement des opérations sur titres opérés par CBL et Euroclear Bank. Dans ce contexte, la BCL, en vertu du Protocole d'accord¹¹⁹ signé en décembre 2017 entre la BCL, la Banque nationale de Belgique et la CSSF, a notamment suivi et analysé les évolutions relatives au fonctionnement et à l'atténuation des risques par rapport à ce lien en vue de son autorisation prochaine conformément aux dispositions du règlement n° 909/2014¹²⁰. De même, en accord avec le Protocole d'accord signé en juillet 2009 entre la BCL et la Banque nationale tchèque (CNB¹²¹) concernant la surveillance des activités de Clearstream Operations Prague s.r.o. (COP), où plusieurs processus opérationnels de CBL et de Clearstream Services S.A. (agent technique de CBL) ont été externalisés, la BCL a rencontré la CNB. Les deux banques centrales ont échangé de manière régulière des informations en vue du suivi de la gestion des risques opérationnels et du contrôle interne au sein de COP.

Concernant la plate-forme de règlement Target2-Securities (T2S), qui vise à offrir des services harmonisés de règlement de titres en monnaie banque centrale, en euros et autres devises, la BCL a contribué à la surveillance coordonnée de la plate-forme grâce, entre autres, à sa participation à l'évaluation de la conformité de la plate-forme T2S au vu des principes du comité CPMI-IOSCO applicables aux infrastructures de marché. Cette évaluation, initiée en 2018, se poursuivra au cours de l'année 2019.

Enfin, au 31 décembre 2018, la BCL a révoqué la désignation du système opéré par VPLUX S.à.r.l., 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 2018, 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 contexte, la BCL a participé à la finalisation du cadre européen de tests d'intrusion de type *Red Team*¹²², ainsi que de ses documents annexes, notamment le guide pour la sélection de prestataires de services pour le test d'intrusion, et le guide pour l'établissement de la *White Team*¹²³. Par ailleurs, la BCL a participé à définir les attentes de l'Eurosystème en matière de surveillance de la cyber-résilience, connues sous le terme CROE¹²⁴. Ces attentes, inspirées des lignes directives du CPMI-IOSCO en matière de cyber-résilience des infrastructures de marché publiées en juin 2016, ont été publiées en décembre 2018 et permettront de soumettre les systèmes de règlements des opérations sur titres désignés à Luxembourg à une évaluation vis-à-vis de ces attentes au cours de l'année 2019. La surveillance en matière de cyber-résilience s'exerce également par la participation de la BCL au sein de l'ECRB¹²⁵, au même titre que six autres banques centrales de l'Eurosystème.

118 En vertu du règlement n° 909/2014 et des normes techniques réglementaires y relatives.

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

120 Règlement 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.

121 En anglais, *Czech National Bank*.

122 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 cyber-attaques.

123 Le terme *White team* désigne l'équipe, au sein de l'entité testée, chargée de coordonner et d'assurer le contrôle des risques lors de l'exécution d'un test de type TIBER.

124 En anglais, *Cyber Resilience Oversight Expectations*.

125 En anglais, *Euro Cyber-Resilience Board*.

Le cadre TIBER¹²⁶-EU

Le cadre européen de tests d'intrusion de type *Red Team* publié en septembre 2018 permettra aux autorités de surveillance ou de supervision d'acquérir une assurance quant au niveau de résistance des infrastructures de marché face aux cyber-attaques. Le cadre fournit une orientation pour l'exécution des tests, et définit en particulier les rôles et responsabilités des différents acteurs, détaille les étapes et documents requis ainsi que les principaux points d'attention en terme de gestion des risques. À noter que le test doit être conduit par une entité externe pour être qualifié de test TIBER. La mise en œuvre du cadre TIBER-EU est volontaire et nécessite que les autorités en charge mettent en place un guide local. Le Danemark, la Belgique et les Pays-Bas ont déjà mis en œuvre ce cadre.

Les attentes en matière de surveillance de la cyber-résilience (CROE)

En décembre 2018 la Banque centrale européenne a publié des attentes en matière de surveillance de la cyber-résilience qui sont fondées sur les lignes directrices internationales relatives à la cyber-résilience des infrastructures de marchés financiers publiées en juin 2016 par le comité CPMI-IOSCO.

Ces attentes répondent à trois objectifs principaux :

- proposer aux infrastructures de marché des mesures détaillées pour mettre en œuvre les lignes directrices, garantissant ainsi qu'elles sont à même de susciter des améliorations et de renforcer leur cyber-résilience sur une période prolongée ;
- fournir aux autorités de surveillance des attentes claires pour évaluer les infrastructures de marché relevant de leur responsabilité ; et
- servir de base à une discussion constructive entre les infrastructures de marché et leurs autorités de surveillance respectives.

Instruments de paiement

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

En 2018, la BCL a continué le suivi de 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, 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. La BCL a également contribué à l'évaluation conjointe du schéma de domiciliation, de virement et de virement instantané SEPA¹²⁷, coordonnée au sein de l'Eurosystème. Enfin, la BCL a activement participé à la revue en cours du cadre de surveillance des instruments de paiement, ainsi qu'à la publication en septembre 2018 du 5^e rapport de l'Eurosystème sur la fraude.

De plus, la BCL a contribué activement aux travaux du forum européen sur la sécurité des paiements de détail (SecuRe Pay), co-présidé par la BCE et l'Autorité bancaire européenne (ABE). Ce forum a pour objectif de faciliter une compréhension commune 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 2018, la BCL s'est en particulier attachée à finaliser, au sein de ce forum, des 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. La publication des recommandations finales de l'ABE a eu lieu en juillet 2018. La BCL a également participé au réseau d'experts dans le cadre de l'outil de questions-réponses sur la PSD2 de l'ABE pour les questions relatives à la sécurité des instruments de paiement.

¹²⁶ En anglais, *Threat Intelligence Based Ethical Red Teaming*.

¹²⁷ En anglais, *Single Euro Payments Area* (SEPA).

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 capitaux¹²⁸ et la gouvernance économique.

En 2018, les discussions portant sur l'approfondissement de l'UEM et l'orientation plus large de l'intégration européenne se sont poursuivies.

1.8.1.1 Union bancaire

La construction de l'Union bancaire s'appuie sur trois piliers : le Mécanisme de surveillance unique (MSU¹²⁹) depuis le 4 novembre 2014, le Mécanisme de résolution unique (MRU¹³⁰) depuis le 1^{er} janvier 2016 et le Système européen d'assurance des dépôts (SEAD)¹³¹. Ce dernier pilier est, à ce stade, seulement harmonisé et non encore unifié, composé de systèmes de garantie des dépôts nationaux¹³². À terme, l'objectif est de transformer ce 3^e pilier en un Système européen d'assurance des dépôts. Les sections ci-dessous décrivent les développements législatifs concernant ces trois piliers survenus en 2018.

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 2018, aucun État membre de l'UE n'a rejoint la zone euro. Un seul État membre de l'UE hors de la zone euro, la Bulgarie, a présenté une demande pour instaurer une coopération rapprochée telle que prévue par le règlement MSU¹³³. Au 31 décembre 2018, la BCE était en train d'évaluer cette demande.

Entités surveillées par le MSU

Au niveau de la zone euro, le nombre d'entités soumises à la surveillance prudentielle directe de la BCE est resté constant en 2018 pour s'établir à 119 entités importantes au 31 décembre 2018.

Le nombre d'entités importantes ayant leur siège au Luxembourg a augmenté de quatre à six en 2018. Les six entités surveillées directement par la BCE sont :

- ABLV Bank Luxembourg S.A. ;
- Banque et Caisse d'Épargne de l'État, Luxembourg ;
- Banque Internationale à Luxembourg S.A. ;
- J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. ;
- Precision Capital S.A. et
- RBC Investor Services Bank S.A.

128 En anglais, *Capital Markets Union* (CMU).

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

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

131 En anglais, *European Deposit Insurance Scheme* (EDIS).

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

133 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 (règlement 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 (comme au Luxembourg), 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 à 20 reprises en 2018.

En 2018, le Conseil des gouverneurs a adopté environ 1 900 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.

Le Conseil des gouverneurs a poursuivi le processus de délégation des pouvoirs de décision concernant les missions de surveillance prudentielle entamé en 2016. La délégation a été étendue, sous certaines conditions, aux décisions concernant les fonds propres des établissements de crédit¹³⁴. Le mécanisme de la délégation vise à simplifier le processus décisionnel et à réduire le nombre de procédures écrites soumises au Conseil de surveillance prudentielle et au Conseil des gouverneurs.

Équipes de surveillance prudentielle conjointes

Les équipes de surveillance prudentielle conjointes (JST¹³⁵) constituent la principale structure opérationnelle responsable de la conduite de la supervision du MSU. En vertu du règlement-cadre MSU¹³⁶, 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.

Révision des règles prudentielles

En 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 a proposé notamment la modification :

- du règlement sur les exigences de fonds propres (CRR¹³⁷) ;
- de la directive sur les exigences de fonds propres (CRD IV¹³⁸) ;
- de la directive relative au redressement et la résolution des banques (BRRD¹³⁹) ; et
- du règlement établissant le mécanisme de résolution unique.

¹³⁴ Décision (UE) 2018/546 de la Banque centrale européenne du 15 mars 2018 relative à la délégation du pouvoir d'adopter des décisions en matière de fonds propres (BCE/2018/10).

¹³⁵ En anglais, *Joint Supervisory Teams* (JST).

¹³⁶ 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).

¹³⁷ En anglais, *Capital Requirement Regulation*.

¹³⁸ En anglais, *Capital Requirement Directive IV*.

¹³⁹ En anglais, *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD).

Le processus législatif relatif à ces propositions législatives était toujours en cours en 2018. Le 4 décembre 2018, le Parlement et le Conseil sont parvenus à un accord politique sur l'ensemble des dispositions bancaires comprenant les mesures mentionnées ci-dessus¹⁴⁰.

Le sommet de la zone euro¹⁴¹ du 14 décembre 2018 a adopté une déclaration visant à faire progresser les travaux sur l'Union bancaire et à adopter le paquet bancaire, ainsi que le filet de sécurité prudentiel pour les prêts non performants.

1.8.1.1.2 Résolution des banques

Le MRU¹⁴² 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 banques¹⁴³ (BRRD). Il fournit un cadre institutionnel européen centralisé pour la résolution des banques importantes et des groupes transfrontaliers dans les États membres participant au MSU¹⁴⁴.

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

Le MRU s'appuie sur un Conseil de résolution unique (CRU¹⁴⁵) et un Fonds de résolution unique (FRU¹⁴⁶). 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 avérée¹⁴⁷, 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.

En 2017, pour la première fois, le CRU a pris des mesures de résolution concernant une banque importante de l'Union bancaire, à savoir Banco Popular Español S.A. (Banco Popular).

Le 24 février 2018, le CRU a décidé que la résolution de deux autres banques importantes, à savoir ABLV Bank, AS, Lettonie, et sa filiale ABLV Bank Luxembourg S.A., n'était pas d'intérêt public. En particulier, le CSR a constaté qu'aucune de ces banques n'assumait de fonctions essentielles et que leur faillite ne devrait dès lors pas avoir d'incidence négative importante sur la stabilité financière de ces deux pays ou d'autres États membres¹⁴⁸.

Quant au 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 2018, le CRU a indiqué que le FRU détenait 24,9 milliards d'euros (au 24 juillet 2018). 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, au terme d'une période transitoire de huit ans (2016-2023). Le montant total devrait atteindre approximativement 55 milliards d'euros.

140 Le 15 février 2019, les ambassadeurs auprès de l'UE ont entériné l'accord sur l'ensemble des quatre mesures de réduction des risques.

141 En anglais, *Euro Summit*.

142 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 (le « règlement MRU »).

143 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.

144 Les mesures législatives adoptées par les ambassadeurs de l'UE en février 2019 concernant un ensemble de règles révisées visant à réduire les risques dans le secteur bancaire de l'UE comprennent également des modifications au Règlement MRU et la directive BRRD.

145 En anglais, *Single Resolution Board (SRB)*.

146 En anglais, *Single Resolution Fund (SRF)*.

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

148 Pour plus d'informations, voir le site du CRU.

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.

Dans une déclaration adoptée le 14 décembre 2018, le sommet de la zone euro a approuvé les termes de référence du filet de sécurité commun du FRU, qui précisent les modalités de mise en œuvre de celui-ci. Pour autant, cette déclaration prévoit également que des progrès suffisants aient été accomplis en matière de réduction des risques. Par ailleurs, le sommet a approuvé les modalités relatives à la réforme du Mécanisme européen de stabilité (MES¹⁴⁹) et a demandé à l'Eurogroupe de préparer les modifications nécessaires à apporter au traité instituant le MES.

La coopération de la BCE et du CRU est régie par un accord signé en 2015. Le règlement MRU organise la répartition des responsabilités entre les autorités européennes et nationales compétentes. Ainsi, le CRU est directement chargé de l'élaboration des plans de résolution et de l'adoption de toutes les décisions de résolution relatives aux entités surveillées directement par la BCE, et aux groupes transfrontaliers, tandis que les autorités de résolution nationales sont en charge des autres établissements de crédit. Conformément au règlement MRU, le CRU et les autorités de résolution nationales doivent coopérer étroitement. 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

Pour ce qui concerne le troisième pilier de l'Union bancaire, à savoir le Système européen d'assurance des dépôts (SEAD¹⁵⁰), la Commission européenne a présenté le 24 novembre 2015 une proposition¹⁵¹ de règlement relative à la mise en place en trois phases successives pour aboutir en 2024 au SEAD proprement dit.

Le SEAD permettrait d'accroître la confiance des déposants et d'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 2017¹⁵², a suggéré quelques alternatives concernant les phases et le calendrier du SEAD. Cette communication envisage la mise en place du SEAD de façon plus progressive par rapport à la proposition originale de novembre 2015. Elle serait limitée à deux phases : une phase de réassurance plus restreinte, puis une phase de coassurance. Le passage à cette seconde phase dépendrait toutefois des progrès accomplis en matière de réduction des risques.

Durant l'année 2018, le Conseil a poursuivi des travaux au niveau technique, conformément au rapport du Conseil du 12 juin 2018, tel que révisé le 15 juin 2018, sur l'état d'avancement des initiatives de la Commission européenne visant à renforcer l'Union bancaire¹⁵³.

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

150 En anglais, *European Deposit Insurance Scheme* (EDIS).

151 Proposition de Règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n° 806/2014 afin d'établir un système européen d'assurance des dépôts, le 24.11.2015, COM(2015) 586 final, 2015/0270 (COD).

152 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).

153 Le 21 janvier 2019, le Conseil de l'UE a publié un communiqué de presse à l'issue d'une réunion de l'Eurogroupe à la même date concernant les prochaines étapes relatives au SEAD. Selon le communiqué de presse, tous les éléments du rapport de l'Eurogroupe sur la réforme de la zone euro ont été acceptés et il a été envisagé d'établir un rapport intérimaire d'ici juin 2019. À cet égard, un groupe de travail de haut niveau et ayant un large mandat sera mis en place dans le but d'entreprendre des négociations plus ciblées et ce, à un niveau politique.

La 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 SGD¹⁵⁴ et visant à accroître la protection des déposants au-delà des exigences prévues par la directive 94/19/CE¹⁵⁵, telle que modifiée par la directive 2009/14/CE¹⁵⁶. Cette directive 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.

Enfin, 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 les trois piliers de l'Union bancaire (surveillance, résolution et garantie des dépôts).

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

1.8.1.2 Gouvernance économique

En raison de la crise financière et économique, des travaux ont été menés afin d'approfondir l'UEM.

Dans le domaine budgétaire, la réforme vise à renforcer et à approfondir la surveillance budgétaire ainsi qu'à introduire une surveillance additionnelle pour les États membres de la zone euro. L'objectif est 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. Depuis le 1^{er} juillet 2013, un mécanisme permanent, le Mécanisme européen de stabilité (MES¹⁵⁷), a, de manière générale, remplacé les mécanismes de stabilisation temporaires, mis en place en 2010¹⁵⁸.

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.

En 2018, les discussions concernant l'approfondissement de l'UEM ont continué. Elles ont porté notamment sur l'achèvement de l'Union bancaire, la réforme du MES et la conception d'un instrument de stabilisation macroéconomique pour la zone euro.

Des travaux visant à établir une Union des marchés de capitaux¹⁵⁹ ont également été poursuivis.

Parmi les principales contributions à ce débat figurent un document de réflexion du 31 mai 2017 publié par la Commission européenne, assorti de propositions connexes du 6 décembre 2018 établissant une feuille de route pour l'approfondissement de l'UEM, ainsi que des documents de travail franco-allemand (notamment un accord intitulé « accord conclu à Meseberg » de juin 2018).

154 En anglais, *Deposit Guarantee Schemes Directive* (DGSD). Directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux systèmes de garantie des dépôts (refonte).

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

156 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.

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

158 Le Fonds européen de stabilité financière (FESF), en anglais, *European Financial Stability Fund* (EFSF), et le Mécanisme européen de stabilisation financière (MESF) en anglais, *European Financial Stabilisation Mechanism* (EFSM).

159 En anglais, *Capital Markets Union* (CMU).

L'adoption d'un paquet législatif global¹⁶⁰ visant à réduire les risques dans le secteur bancaire de l'UE a abouti aux accords lors des sommets de la zone euro du 29 juin 2018 et du 14 décembre 2018 qui concernent les aspects suivants :

- une réforme du MES qui devrait, à terme, également assumer le rôle d'un « filet de sécurité » du Fonds de résolution unique ;
- l'élaboration de propositions permettant la mise en place, sur une base volontaire, d'une capacité budgétaire pour la zone euro et pour les États membres du mécanisme de change européen (MCE II), limitée aux instruments de soutien à la convergence et à la compétitivité ;
- une continuation du travail sur le Système européen d'assurance des dépôts.

La Commission a publié une proposition de règlement¹⁶¹ portant création d'un mécanisme européen de stabilisation des investissements¹⁶², sur laquelle la BCE a rendu un avis le 9 novembre 2018¹⁶³.

S'agissant de la réforme du MES, la Commission a publié une proposition de règlement concernant la création du fonds monétaire européen¹⁶⁴, au sujet de laquelle la BCE a rendu un avis le 11 avril 2018¹⁶⁵.

Dans le cadre réglementaire actuel, l'Eurosystème insiste régulièrement sur le besoin d'une application cohérente dans le temps et par tous les États membres des dispositions du cadre réglementaire européen régissant les politiques économiques et budgétaires afin de renforcer la résilience de l'économie de la zone euro. Une amélioration du fonctionnement de l'UEM est considérée comme une priorité, l'Eurosystème soutenant les travaux en cours visant son approfondissement.

1.8.1.3 Actes juridiques de la BCE

La BCE a adopté plusieurs actes juridiques qui ont été publiés au Journal officiel de L'Union européenne¹⁶⁶.

Systèmes de paiement

Dans le domaine des systèmes de paiement la BCE a, en particulier, adopté les actes juridiques suivants :

- *Orientation (UE) 2018/1626 de la Banque centrale européenne du 3 août 2018 modifiant l'orientation BCE/2012/27 relative au système de transferts express automatisés transeuropéens à règlement brut en temps réel (TARGET2) (BCE/2018/20) ;*

L'orientation BCE/2018/20 marque le lancement du service de règlement des paiements instantanés de TARGET¹⁶⁷ qui permet le règlement d'ordres de paiement instantané individuels en monnaie de banque centrale 24 heures sur 24 et 365 jours par an, avec un traitement de ces ordres immédiat ou quasi immédiat. Des comptes espèces dédiés sont créés dans TARGET2 aux fins de ce service.

- *Décision (UE) 2018/1625 de la Banque centrale européenne du 8 octobre 2018 modifiant la décision BCE/2007/7 relative aux modalités de TARGET2-BCE (BCE/2018/24).*

¹⁶⁰ Voir le chapitre 1.8.1.1.

¹⁶¹ Proposition d'un règlement du Parlement européen et du Conseil sur la création d'un mécanisme européen de stabilisation des investissements (COM(2018)387 final).

¹⁶² En anglais, *European Investment Stabilisation Function* (EISF).

¹⁶³ Avis de la BCE du 9 novembre 2018 concernant une proposition d'un règlement du Parlement européen et du Conseil sur la création d'un mécanisme européen de stabilisation des investissements (CON/2018/51).

¹⁶⁴ Proposition de règlement du Conseil sur la création du Fonds monétaire européen (COM(2017) 827 final).
https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/com_827.pdf

¹⁶⁵ Avis de la BCE du 11 avril 2018 sur une proposition de règlement concernant la création du Fonds monétaire européen (CON/2018/20).

¹⁶⁶ Voir Chapitre 3.1.

¹⁶⁷ En anglais, *TARGET Instant Payment Settlement* (TIPS), voir Chapitre 1.6.1.

Politique monétaire et gestion des réserves

Dans le domaine de la politique monétaire la BCE a adopté, en particulier, les actes juridiques suivants :

- *Orientation (UE) 2018/570 de la Banque centrale européenne du 7 février 2018 modifiant l'orientation (UE) 2015/510 concernant la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème (BCE/2018/3) ;*
- *Orientation (UE) 2018/571 de la Banque centrale européenne du 7 février 2018 modifiant l'orientation (UE) 2016/65 concernant les décotes appliquées lors de la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème (BCE/2018/4) ;*
- *Orientation (UE) 2018/572 de la Banque centrale européenne du 7 février 2018 modifiant l'orientation BCE/2014/31 relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème et l'éligibilité des garanties (BCE/2018/5).*

La BCE a, au moyen des trois orientations énumérées ci-avant, modifié les orientations relatives à la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Eurosystème.

Ces modifications ont principalement pour objet :

- de mettre en œuvre des modifications des critères d'éligibilité des obligations bancaires non sécurisées ;
- de supprimer le cadre d'évaluation des systèmes de règlement-livraison de titres et des liens afin de le remplacer par de nouveaux critères que les dépositaires centraux de titres devront remplir pour permettre que leurs systèmes et leurs liens soient éligibles aux opérations de crédit de l'Eurosystème ;
- d'ajuster les décotes sur les actifs à taux variable et les mesures de contrôle des risques applicables aux obligations sécurisées à durée prorogable conservées en portefeuille ; ainsi que
- de modifier les critères relatifs aux structures de paiement d'intérêts sur les créances privées éligibles et d'apporter d'autres modifications techniques liées au dispositif de garanties.

Surveillance bancaire

La BCE a adopté plusieurs actes juridiques dans la surveillance bancaire, en particulier :

- Règlement (UE) 2018/1845 de la Banque centrale européenne du 21 novembre 2018 relatif à l'exercice de la faculté en vertu de l'article 178, paragraphe 2, point d), du règlement (UE) n° 575/2013 concernant le seuil d'évaluation de l'importance des arriérés sur des obligations de crédit (BCE/2018/26).

La BCE exerce la faculté conférée aux autorités compétentes concernant le seuil d'évaluation de l'importance des arriérés sur des obligations de crédit. Ce règlement s'applique exclusivement aux établissements de crédit considérés comme importants et indépendamment de la méthode utilisée pour calculer leurs montants d'exposition pondérés.

- Afin de renforcer le cadre général de la délégation en matière de supervision bancaire, elle a également adopté diverses décisions, notamment dans le domaine de fonds propres, ainsi qu'une recommandation concernant les politiques de distribution de dividendes.

Statistiques

Dans le domaine des statistiques la BCE a adopté, en particulier, les actes juridiques suivants :

- Règlement (UE) 2018/231 de la BCE du 26 janvier 2018 relatif aux obligations de déclaration statistique applicables aux fonds de pension¹⁶⁸ ;

¹⁶⁸ Règlement (UE) 2018/231 de la Banque centrale européenne du 26 janvier 2018 relatif aux obligations de déclaration statistique applicables aux fonds de pension (BCE/2018/2).

Cette collecte d'informations statistiques est nécessaire pour répondre à des besoins d'analyse réguliers ou ponctuels, notamment pour faciliter l'analyse monétaire et financière de la BCE et pour que le SEBC contribue à la stabilité de secteur financier.

- Règlement (UE) 2018/318 de la BCE du 22 février 2018 modifiant le règlement (UE) n° 1011/2012 concernant les statistiques sur les détentions de titres¹⁶⁹ ;

La modification permet aux agents déclarants d'importance (en particulier les établissements de crédit soumis à la surveillance prudentielle directe de la BCE) d'effectuer des déclarations de données de groupe auprès de la BCE directement.

- Règlement (UE) 2019/113 de la BCE du 7 décembre 2018 modifiant le règlement (UE) n° 1333/2014 concernant les statistiques des marchés monétaires¹⁷⁰.

Cette modification a pour objet d'élargir la collecte d'informations par la BCE pour assurer la disponibilité de statistiques de grande qualité relatives au marché monétaire de l'euro, d'assurer que la collecte bénéficie de l'élargissement de l'usage obligatoire de l'identifiant d'entité juridique¹⁷¹ pour les déclarations au sein de l'Union et, enfin, de servir à l'élaboration et à l'administration du nouveau taux d'intérêt au jour le jour non garanti en euros (€STR).

Par ailleurs, la BCE a adopté diverses orientations dans le courant de l'année.

Capital de la BCE

La BCE a adopté plusieurs actes juridiques au mois de novembre 2018 dans le cadre de l'ajustement quinquennal de la clé de répartition du capital prévu aux statuts de la BCE.

1.8.1.4 Contentieux relatifs aux actes juridiques de la BCE

En 2018, la Cour de justice et le Tribunal de l'Union européenne ont rendu plusieurs arrêts et ordonnances concernant la BCE et l'UEM.

La majorité des arrêts et ordonnances du Tribunal portent sur le mécanisme de supervision et de résolution unique au sujet duquel le Tribunal statue en première instance¹⁷².

Plusieurs arrêts du Tribunal concernent le régime de responsabilité non contractuelle de l'UE du fait de l'adoption des actes relevant du domaine de l'UEM¹⁷³.

Le Tribunal s'est également prononcé dans les affaires opposant la BCE à ses employés¹⁷⁴ au sujet des arrêts concernant le régime d'accès aux documents de la BCE¹⁷⁵.

¹⁶⁹ Règlement (UE) 2018/318 modifiant le règlement (UE) n° 1011/2012 concernant les statistiques sur les détentions de titres (BCE/2018/7).

¹⁷⁰ Règlement (UE) 2019/113 modifiant le règlement (UE) n° 1333/2014 concernant les statistiques des marchés monétaires (BCE/2018/33).

¹⁷¹ En anglais, *Legal Entity Identifier* (LEI).

¹⁷² Voir, notamment, affaire T-733/16, Banque Postale c/ BCE, affaire T-203/18, VQ c/ BCE, affaire T-641/17, Verri c/ BCE, affaire T-618/17, Activa Minoristas del Popular Asociación para la tutela de los inversores minoristas afectados por la resolución, supervisión y gestión del Banco Popular c/ BCE et CRU, affaire T-4994/47, Iccrea Banca SpA Istituto Centrale del Credito Cooperativo c/ BCE et CRU, affaire T-124/17, Estamede c/ BCE, affaire T-768/16, BNP Paribas c/ BCE, affaire T-758/16, Crédit agricole c/ BCE, T-757/16, SocGen c/ BCE, affaire T-751/16, Crédit mutuel c/ BCE, T-745/16, BPCE c/ BCE et affaires jointes T-133/16 à T-136/16, Caisse régionale de crédit agricole mutuel Alpes Provence e.a. c/ BCE.

¹⁷³ Affaire T-786/14, Bourdouvali c/ Conseil, Commission, BEI, Eurogroupe et EU et affaire T-681/13, Chrysostomides c/ Conseil, Commission, BEI, Eurogroupe et EU.

¹⁷⁴ Affaire T-827/16 QB c/ BCE, affaire T-764/16, Paulini c/ BCE.

¹⁷⁵ Affaire T-116/17, Spiegel c/ BCE et affaire T-251/15, Espírito Santo Financial (Portugal) c/ BCE.

Quant à la Cour de justice de l'Union européenne (Cour de justice), celle-ci a également rendu en 2018, des arrêts et ordonnances portant sur des questions liées à la politique monétaire et la supervision bancaire¹⁷⁶. Le plus important de ces arrêts – l'arrêt Weiss e.a. – est développé ci-après.

Par ailleurs, bien qu'ils ne concernent pas directement l'UEM, plusieurs arrêts de la Cour de justice ont des implications directes sur l'avenir de l'UE et à fortiori sur l'évolution du régime de l'UEM comme par exemple l'arrêt de la Cour de justice dans l'affaire C-621/18, *Wightman e.a. / Secretary of State for Exiting the European Union* (« Brexit »).

L'affaire C-493/17, Weiss e.a. concerne la validité du programme d'achat d'actifs du secteur public sur les marchés secondaires¹⁷⁷. Ce programme a été adopté par le Conseil des gouverneurs de la BCE le 4 mars 2015¹⁷⁸ à la lumière d'une dynamique de l'inflation plus faible qu'attendue et de risques accrus d'une période trop prolongée de faible inflation, ce qui pourrait compromettre la réalisation, par la BCE, de son objectif principal de maintien de la stabilité des prix.

Le programme PSPP prévoyait que chaque BCN achèterait des titres éligibles provenant d'émetteurs publics centraux, régionaux ou locaux de son propre pays, en fonction de la clé de répartition pour la souscription au capital de la BCE.

Plusieurs groupes de particuliers ont introduit, devant la Cour constitutionnelle fédérale allemande, des recours constitutionnels mettant en cause la validité de ce programme, notamment aux motifs que ledit programme ne respecterait pas la répartition des compétences entre l'Union européenne et les États membres, ne relèverait pas du mandat de la BCE et violerait l'interdiction du financement monétaire.

Aussi, la Cour constitutionnelle fédérale a-t-elle saisi la Cour de justice de plusieurs questions préjudicielles concernant la validité du programme PSPP au regard du droit de l'Union.

Dans un arrêt du 11 décembre 2018, la Cour de Justice a conclu que l'adoption du PSPP ne violait pas les traités et s'est référée pour ce faire aux arguments précédemment développés dans les affaires « Pringle » (affaire C-370/12) et « Gauweiler » (affaire C-62/14).

La Cour de justice a conclu plus particulièrement que le programme PSPP relevait de la politique monétaire et respectait le principe de proportionnalité.

Se fondant sur la jurisprudence « Pringle », la Cour de justice a rappelé qu'en vue de déterminer si une mesure relevait de la politique monétaire, il convenait de se référer principalement aux objectifs de cette mesure. À cet égard, la Cour de justice a observé que le PSPP visait à favoriser le retour à moyen terme à des taux d'inflation inférieurs à, mais proches de, 2 %. Dès lors que les auteurs des traités ont prévu le principe général du maintien de la stabilité des prix, sans déterminer précisément la manière dont ledit objectif devrait être mis en œuvre sur le plan quantitatif, la concrétisation de l'objectif de maintien de la stabilité des prix comme le maintien, à moyen terme, de taux d'inflation inférieurs à, mais proches de, 2 %, retenue depuis l'année 2003 par le Système européen de banques centrales (SEBC), n'apparaît pas être entachée d'une erreur manifeste d'appréciation et dès lors ne sort pas du cadre établi par les traités.

Par ailleurs, rappelant la jurisprudence « Pringle » et « Gauweiler », la Cour de justice a expliqué qu'une mesure de politique monétaire ne peut être assimilée à une mesure de politique économique « *en raison du seul fait qu'elle est susceptible de produire des effets indirects pouvant également être recherchés dans le cadre de la politique économique* ». En outre « *en vue d'exercer une influence sur les taux d'inflation, le SEBC est nécessairement conduit à adopter des mesures ayant certains effets sur l'économie réelle, qui pourraient aussi être recherchés, à d'autres fins, dans le cadre de la politique économique [...]* ».

176 Affaire C-238/18, BCE c/ Lettonie, affaire C-52/17, VTB Bank, affaire C-643/16, American Express, affaire C-594/16, Buccioni, affaire C-358/16 UBS, affaire C-219/17, Berlusconi, et affaire C-493/17, Weiss e.a.

177 En anglais : *Public sector asset purchase programme* (PSPP).

178 Décision (UE) 2015/774 de la BCE du 4 mars 2015 concernant un programme d'achats d'actifs du secteur public sur les marchés secondaires [JO 2015, L 121, p. 20], telle que modifiée.

S'agissant du principe de proportionnalité, la Cour de justice a considéré que le programme PSPP, dans son principe même, n'allait manifestement pas au-delà de ce qui était nécessaire pour augmenter le taux d'inflation. La Cour de justice a conclu que la BCE aurait évalué les différents intérêts en jeu afin d'éviter que des désavantages manifestement disproportionnés par rapport à l'objectif du PSPP ne surviennent lors de la mise en œuvre du programme.

S'agissant de l'interdiction du financement monétaire, la Cour de justice a estimé que le SEBC était autorisé, dans le cadre du PSPP, à acquérir des obligations non pas directement, auprès des autorités et des organismes publics des États membres, mais seulement indirectement, c'est-à-dire sur les marchés secondaires. Ainsi, l'intervention du SEBC, prévue par ce programme, ne pouvait être assimilée à une mesure d'assistance financière à un État membre.

Cependant, lorsque le SEBC adopte un programme d'acquisition d'obligations émises par les autorités et les organismes publics de l'Union et des États membres, deux limites doivent être respectées.

En premier lieu, le SEBC ne saurait valablement acquérir des obligations sur les marchés secondaires dans des conditions qui donneraient, en pratique, à son intervention un effet équivalent à celui de l'acquisition directe d'obligations auprès des autorités et des organismes publics des États membres.

En second lieu, le SEBC doit entourer son intervention de garanties suffisantes pour la concilier avec l'interdiction du financement monétaire, en s'assurant qu'un tel programme ne soit pas de nature à dédouaner les États membres de leurs obligations quant à la conduite d'une politique budgétaire saine que cette disposition vise à instaurer. La Cour de justice a considéré que l'interdiction du financement monétaire n'exclutait ni la détention d'obligations jusqu'à leur échéance ni l'achat d'obligations ayant un rendement négatif à l'échéance.

Pour la Cour de justice, le PSPP répond donc aux exigences limitatives susmentionnées.

Sur la base de cet arrêt préjudiciel, il appartiendra à la Cour constitutionnelle fédérale allemande de statuer sur les plaintes constitutionnelles mettant en cause la légalité du PSPP.

1.8.2 Législation nationale

1.8.2.1 Législation adoptée

Dépositaires centraux de titres

La loi du 6 juin 2018¹⁷⁹ 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° 909/2014¹⁸⁰.

Certains DCT sont actifs au niveau international et sont soumis à la surveillance de la CSSF en tant qu'établissement de crédit 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.

179 Loi du 6 juin 2018 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 [Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A - N° 462 du 8 juin 2018].

180 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.

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

La loi du 13 février 2018¹⁸¹ apporte des modifications à diverses lois, dont principalement la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. L'accent 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 précisant les situations qui nécessitent d'office une vigilance renforcée.

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

La loi instaure aussi des mécanismes applicables de surveillance et de sanctions aux professionnels visés, en cas de non-respect par ces derniers de leurs obligations en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, en ce compris lors de transferts de fonds.

La loi spécifie désormais que sont inclus dans la définition de personnes politiquement exposées non seulement les membres des conseils mais aussi les membres des directoires des banques centrales.

Lettres de gage

La loi du 22 juin 2018¹⁸² établit tout d'abord le cadre légal pour un nouveau type de lettres de gage axées sur les énergies renouvelables. Dans un souci d'harmonisation, cette loi modifie également le régime des banques d'émission de lettres de gage conformément aux recommandations récentes de l'Autorité bancaire européenne (ABE), notamment par l'introduction d'un coussin de liquidité jusqu'alors inexistant au Luxembourg.

Services de paiement

La loi du 20 juillet 2018¹⁸³ transpose la deuxième Directive relative aux services de paiement (DSP2)¹⁸⁴ en vue d'adapter le cadre légal existant aux nouveaux services d'information sur les comptes et services d'initiation de paiement dans l'intérêt d'une meilleure protection des utilisateurs.

La loi 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.

181 Loi du 13 février 2018 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 (Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A – N° 131 du 14 février 2018).

182 Loi du 22 juin 2018 portant modification de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier en vue de l'introduction de lettres de gage portant sur les énergies renouvelables (Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A – N° 521 du 26 juin 2018).

183 Loi du 20 juillet 2018 portant : 1° transposition de la directive (UE) 2015/2366 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 concernant les services de paiement dans le marché intérieur, modifiant les directives 2002/65/CE, 2009/110/CE et 2013/36/UE et le règlement (UE) n° 1093/2010, et abrogeant la directive 2007/64/CE ; et 2° modification de la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement (Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A – N° 612 du 25 juillet 2018).

184 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).

Le texte introduit, en outre, des dispositions 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 obligés 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. La 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

La loi du 30 mai 2018¹⁸⁵ transpose en droit luxembourgeois la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 (directive MiFID II¹⁸⁶) et met en œuvre certaines dispositions du règlement (UE) n° 600/2014 (règlement MiFIR¹⁸⁷). 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 adaptent la législation aux transformations ayant affecté les marchés financiers depuis l'entrée en vigueur de la directive 2004/39/CE, dite « MiFID ». De manière à rendre les marchés financiers plus résilients et transparents, cette loi régit les marchés d'instruments financiers, tant sur le plan des produits financiers que sur le plan technologique, renforce la protection des investisseurs et dote les autorités de surveillance de pouvoirs plus efficaces.

Rang des instruments de dette

La loi du 25 juillet 2018¹⁸⁸ transpose notamment la directive 2017/2399 concernant le rang des instruments de dette non garantie dans la hiérarchie en cas d'insolvabilité et a fait l'objet d'un avis de la BCE¹⁸⁹. La directive précitée vise à établir des règles harmonisées quant au rang des instruments de dette non garantie en cas d'insolvabilité pour les besoins du cadre européen de redressement et de résolution et vise à améliorer l'efficacité du système de renflouement interne¹⁹⁰.

185 Loi du 30 mai 2018 relative 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 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, à l'exception de son article 37 (Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A – N° 446 du 31 mai 2018).

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

187 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.

188 Loi du 25 juillet 2018 portant :

1. transposition de la directive (UE) 2017/2399 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 modifiant la directive 2014/59/UE en ce qui concerne le rang des instruments de dette non garantie dans la hiérarchie en cas d'insolvabilité et modification de la loi modifiée du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement ; et
2. modification de diverses dispositions de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A – N° 628 du 30 juillet 2018).

189 Avis de la BCE du 27 juillet 2018 (CON/2018/34).

190 En anglais, *bail-in*.

Protection des données

La loi du 1^{er} août 2018¹⁹¹ 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 a été fixée au 25 mai 2018.

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

1.8.2.2 Règlements de la BCL

La BCL a adopté plusieurs règlements qui ont été publiés au Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg.¹⁹²

- *Règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2018/N° 23 du 16 avril 2018 modifiant le règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2014/ N° 18 du 21 août 2014 mettant en œuvre l'orientation BCE/2014/31 relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Euro-système et l'éligibilité des garanties.*

Ce Règlement met en œuvre la décision du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne selon laquelle les titres adossés à des prêts immobiliers commerciaux¹⁹³ ne sont pas éligibles en tant que garanties dans le cadre de l'Eurosystème.

- *Règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2018/N° 24 du 16 avril 2018 du 16 avril 2018 mettant en œuvre certaines dispositions de l'orientation BCE/2018/3 du 7 février 2018 modifiant l'orientation (EU) 2015/510 concernant la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème (orientation sur la documentation générale) (BCE/2014/60).*

Ce Règlement met en œuvre les modifications opérées par l'orientation BCE/2018/3 à l'orientation BCE/2015/510¹⁹⁴ en matière d'éligibilité des systèmes de règlement des opérations sur titres et les liens entre systèmes.

- *Règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2018/N° 25 du 23 juillet 2018 relatif au prélèvement et au versement de billets libellés en euros par les établissements de crédit et les services financiers de l'Entreprise des Postes et Télécommunications.*

Ce Règlement prévoit les modalités du nouveau système de collecte des informations en matière de prélèvement / versement des billets libellés en euros auprès de la Banque centrale du Luxembourg ou d'une autre banque centrale de l'Eurosystème auprès des intermédiaires agissant pour le compte d'un établissement de crédit et/ou des services de l'Entreprises des Postes et Télécommunications.

1.8.2.3 Taux d'intérêt légal

Le taux de l'intérêt légal pour l'année 2018 a été fixé à 2,25 %¹⁹⁵.

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

191 Loi du 1^{er} août 2018 portant organisation de la Commission nationale pour la protection des données et 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, et abrogeant la directive 95/46/CE (règlement général sur la protection des 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 (Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A - N° 686 du 16 août 2018).

192 Voir Chapitre 3.2.

193 En anglais, *commercial-mortgage-backed-securities* (CMBS).

194 Orientation (UE) 2018/570 de la Banque centrale européenne du 7 février 2018 modifiant l'orientation (UE) 2015/510 concernant la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème (BCE/2018/3) (JOUE L95 du 13 avril 2018, p. 23).

195 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).

Le taux des intérêts de retard sur des créances résultant de transactions commerciales se calcule, sauf dispositions contractuelles contraires, sur la base du taux directeur de la BCE, auquel est ajoutée une marge. Il est publié semestriellement au Mémorial B. Pour 2018, le taux des intérêts de retard était de 8 % pour le premier et le second semestre.¹⁹⁶

Le taux précité comprend 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 commerciales¹⁹⁷.

1.8.2.4 Projets de loi

Mesures macroprudentielles

Projet de loi n° 7218¹⁹⁸

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 2014¹⁹⁹. 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

¹⁹⁶ Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial B – N° 924 du 16 avril 2018 ; Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial B – N° 568 du 5 mars 2019.

¹⁹⁷ 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.

¹⁹⁸ 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.

¹⁹⁹ 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.

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 systémique²⁰⁰ ».

Circulation de titres

*Projet de loi n° 7363*²⁰¹

Ce projet de loi a pour objet la création d'un cadre juridique régissant la circulation de titres au moyen des nouvelles technologies d'enregistrement électronique sécurisé afin de renforcer la sécurité juridique dans ce domaine.

Le projet de loi amende la loi modifiée du 1^{er} août 2001 concernant la circulation des titres afin d'inclure l'inscription dans les comptes-titres et la circulation de titres sur base des technologies d'enregistrement électronique sécurisé, comme la technologie des registres distribués²⁰² et notamment celle du type chaîne de bloc²⁰³. Quoique non mentionné de manière explicite, cette loi valide également le recours au jeton numérique²⁰⁴ qui peut être stocké sur la chaîne de bloc.

Pour des raisons de sécurité juridique, le projet de loi dispose, d'une part, que le recours aux dispositifs d'enregistrement électroniques sécurisés n'affecte en rien le caractère fongible des titres et, d'autre part, que les transferts opérés par ces nouveaux dispositifs sont considérés comme des virements entre comptes-titres au sens de la loi du 1^{er} août 2001 précitée.

Il est, par ailleurs, précisé que le recours à un dispositif d'enregistrement électronique sécurisé est sans effet sur l'application de la loi du 1^{er} août 2001, sur la situation des titres qui demeurent localisés chez le teneur de comptes pertinent, ainsi que sur la validité ou l'opposabilité des sûretés et garanties constituées conformément à la loi du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière.

Sécurité des réseaux et systèmes d'information dans l'Union Européenne

Projet de loi 7314

Ce projet de loi transpose la directive (UE) 2016/1148 du Parlement européen et du Conseil du 6 juillet 2016 concernant des mesures destinées à assurer un niveau élevé commun de sécurité des réseaux et des systèmes d'information dans l'Union²⁰⁵. Déposé au mois de juin 2018, il prévoit la soumission des « opérateurs de services essentiels » et des « fournisseurs de services numérique » aux autorités compétentes à Luxembourg. Plusieurs avis des chambres professionnelles sont disponibles mettant en garde notamment contre une complexification croissante de la réglementation. Des amendements gouvernementaux ont été communiqués au Parlement au mois d'octobre 2018.

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

201 Projet de loi portant modification de la loi modifiée du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres voté le 14 février 2019 (Loi du 1^{er} mars 2019 portant modification de la loi modifiée du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres).

202 En anglais, *distributed ledger technology* (DLT).

203 En anglais, *blockchain*.

204 En anglais, *token*.

205 En anglais, *Directive [EU] 2016/1148 of the European Parliament and of the Council of 6 July 2016 concerning measures for a high common level of security of network and information systems across the Union*.

La BCE avait donné son avis en 2014 sur la proposition de directive²⁰⁶, laquelle retient, dans sa version finale, que la directive n'a pas d'incidence sur le régime mis en place dans le droit de l'Union pour la surveillance des systèmes de paiement et de règlement dans le cadre de l'Eurosystème (considérant 14). Cette disposition n'a pas empêché la BCE d'émettre plusieurs avis sur des projets de législations nationales transposant la directive au vu d'un risque d'interférence constaté avec les compétences de l'Eurosystème et de la BCE²⁰⁷. Si la BCL et les infrastructures de l'Eurosystème ne sont pas explicitement visés au projet de loi luxembourgeois, il convient néanmoins de surveiller que les règles adoptées par l'Eurosystème/ le SEBC ainsi que les responsabilités de la BCE dans le cadre du MSU restent préservées. Dans ce contexte, une soumission des entités et opérateurs précités au pouvoir de recommandation du Haut-Commissariat à la Protection nationale (HCPN) est en cours d'examen.

1.9 COMMUNICATION

1.9.1 Publications

La Banque centrale du Luxembourg (BCL), conformément à sa loi organique²⁰⁸, publie chaque année un rapport sur ses activités. Il est disponible en français et en anglais.

En 2018, la BCL a également publié trois Bulletins, la Revue de stabilité financière et dix cahiers d'études.

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.

1.9.2 Formation externe de la BCL

1.9.2.1 Coopération avec les lycées

La BCL a organisé 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 2017-2018, la BCL a organisé pour la cinquième fois au Luxembourg le concours scolaire *Generation Euro Students' Award* introduit par l'Eurosystème. 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 2017-2018 du concours, remportée par l'équipe *Black Swan* du Lycée Hubert Clément de Esch-sur-Alzette, s'est achevée avec la cérémonie nationale de remise des prix, organisée à la BCL le 27 février 2018.

L'équipe luxembourgeoise lauréate de ce concours, accompagnée de son professeur, a été accueillie à la BCE les 10 et 11 avril 2018 pour la cérémonie européenne de remise des prix aux côtés des équipes victorieuses des autres pays participants, en présence de Monsieur Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL, et Monsieur Mario Draghi, Président de la Banque centrale européenne (BCE).

206 Avis de la BCE du 25 juillet 2014 [CON/2014/58].

207 Voir, par exemple, CON/2018/47 et CON/2018/27.

208 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.



Les membres de l'équipe *Black Swan* du Lycée Hubert Clément de Esch-sur-Alzette. De gauche à droite : M. Gaston Reinesch, M. Carlo Klein (professeur), Ross Jin, M. Mario Draghi, Daniela Ursuleac et Katia Sousa. Un membre de l'équipe, Jilliane Amper, n'a pu se rendre à la cérémonie.

La sixième édition luxembourgeoise du concours a été lancée le 4 octobre 2018, à l'occasion d'une session d'information pour professeurs et élèves organisée au Lycée Hubert Clément de Esch-sur-Alzette. Des présentations ont été assurées pour les élèves et les professeurs participants en vue de leur préparation aux différentes épreuves du concours. Cette sixième édition s'est achevée le 4 avril 2019.

1.9.2.2 Coopération avec les écoles

Pour la quatrième fois, la BCL a participé, de manière indépendante, à la semaine européenne de l'argent (*Woch vun de Suen*). Du 12 au 16 mars 2018, 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. Ensuite, ils mettent en pratique leurs connaissances, en participant 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 plus de 300 élèves accueillis, issus de 12 écoles différentes.

1.9.2.3 Présentations pour groupes de visiteurs

En 2018, la BCL a continué à accueillir des visiteurs pour des présentations. Ces présentations sont organisées dans le cadre d'un programme lancé en 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 l'Amicale du Escher Kolléisch.

1.9.3 Site Internet de la BCL

La BCL a continué à moderniser et à améliorer son site.

Au total, près de 212 000 personnes ont consulté le site de la BCL en 2018 (plus de 39,5 millions de clics pour plus de 14,2 millions de pages consultées).

En 2018, le document le plus consulté a été le programme numismatique, qui a fait l'objet de près de 7 400 téléchargements.

1.9.4 Communication vidéo

Dans un souci de mieux présenter ses missions et activités, la BCL a débuté en 2017 une série de courts films explicatifs qui sont disponibles sur son site Internet (www.bcl.lu) et sur son canal YouTube.

En 2018, la BCL a continué cette série en produisant un teaser sur le concours *Generation Euro Students' Award* qu'elle organise tous les ans. L'objectif de ce court film est de montrer aux jeunes intéressés le déroulement du concours.

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 pris 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 2018, la BCL a eu des contacts réguliers avec la presse nationale et internationale. Au total, 118 communiqués de presse ont été publiés en 2018.

1.9.7 Campagne d'information sur les nouveaux billets de 100 et 200 euros de la série « Europe »

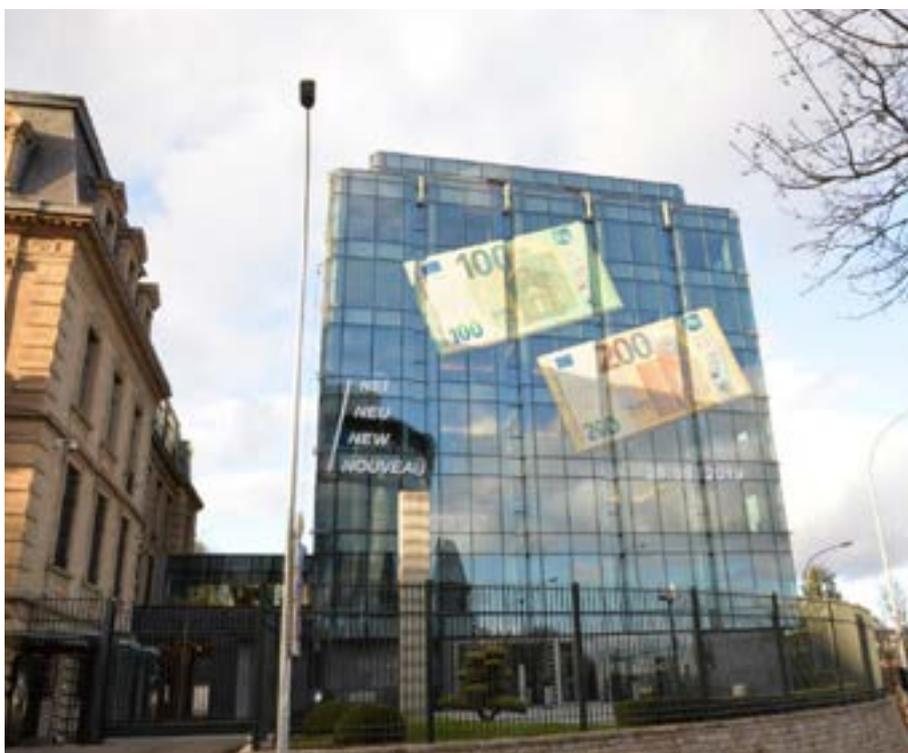
En septembre 2018, la BCL a organisé une conférence de presse pour présenter les nouveaux billets de 100 et 200 euros. En novembre 2018, la Banque a fait installer une bannière de près de 150 m² sur la façade du bâtiment « Pierre Werner » du boulevard Royal ainsi que sur celle du bâtiment de l'avenue Monterey.

Du matériel d'information sur les nouveaux billets de 100 et 200 euros et leurs 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>.



Affiche sur le bâtiment "Monterey" à l'avenue Monterey.

Photo : BCL



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

Photo : BCL

1.9.8 Conférences et manifestations

La BCL a été impliquée dans l'organisation de plusieurs conférences et manifestations suivantes.

Participation de la BCL à l'Orange Week

La BCL s'est de nouveau jointe à l'*Orange Week*, campagne lancée par le Secrétaire général des Nations Unies, pour 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 26 novembre au 10 décembre, tout comme d'autres bâtiments publics, monuments et lieux touristiques du Grand-Duché de Luxembourg.



Illumination en orange de la façade du bâtiment historique.

Photo : BCL

Participation de la BCL à l'action « Light it up blue »

La BCL a également participé à la campagne internationale *Light it up Blue* dont le but est de sensibiliser le grand public à l'autisme.

Ainsi, le siège de la BCL a été illuminé en bleu du 30 mars au 30 avril 2018, tout comme d'autres bâtiments publics ou privés, monuments et lieux touristiques du Grand-Duché de Luxembourg.



Illumination en bleu de la façade du bâtiment historique.

Photo : BCL

Journée des portes ouvertes

Au courant de la Journée des portes ouvertes, organisée le 21 avril, 550 personnes ont pu découvrir les différentes missions de la Banque centrale ainsi que ses activités et son histoire.



Photo : BCL

Au siège historique de la BCL, Monsieur Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL, a profité de l'occasion pour répondre aux questions des visiteurs.



M. Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL, en discussion avec des visiteurs.

Le public a pu s'informer sur les 20 ans d'activité de la BCL, par le biais de panneaux et la projection de courts-métrages pédagogiques portant sur les missions européennes et nationales de la Banque. Les visiteurs ont également pu parcourir une exposition sur l'histoire de la monnaie luxembourgeoise de l'époque de Jean l'Aveugle aux billets émis par l'Institut Monétaire Luxembourgeois et s'informer sur l'histoire très riche du bâtiment.

Un atelier sur les signes de sécurité des billets en euros a permis notamment de découvrir des signes de sécurité non visibles à l'œil nu grâce à l'utilisation de matériel spécifique.

Un espace spécialement dédié aux plus jeunes leur a permis de se familiariser avec la monnaie de manière ludique et conviviale, notamment au travers d'une publication pédagogique de la BCL.

Un guichet a été ouvert exceptionnellement afin de permettre aux collectionneurs d'acquérir la pièce de collection en argent-niobium relative au château de Koerich et le set Brillant Universel dédié à la ville d'Ettelbruck. Ces deux nouveaux produits numismatiques de la BCL ont été disponibles à la vente pour la première fois à cette occasion.

La Journée des portes ouvertes a également marqué le début d'un concours. Ce concours, se plaçant sous le signe du 20^e anniversaire de la Banque et organisé sous forme de quiz, a eu lieu sur place le 21 avril mais a été également accessible au travers du site internet de la BCL (www.bcl.lu) jusqu'au 15 juin 2018. De nombreux produits numismatiques émis par la BCL étaient à gagner. Les éléments de réponses aux questions étaient inclus dans les panneaux de l'exposition de la Journée des portes ouvertes et l'étaient également sur le site internet de la Banque.

Remise des prix du jeu concours 20 ans de la BCL

Dans le cadre d'une cérémonie organisée le 15 septembre 2018 à la Banque centrale du Luxembourg (BCL), Monsieur Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL, a félicité les heureux gagnants du jeu concours de la BCL organisé à l'occasion du 20^e anniversaire de la Banque et a procédé à la remise des prix.

Au total, 121 lots de produits numismatiques de la BCL avaient été mis en jeu, dont des pièces en or, y compris celle émise à l'occasion des 20 ans de la BCL. Le tirage au sort pour déterminer les gagnants s'est fait parmi quelque 2 000 participants.



M. Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL, M. Pierre Beck, Directeur de la BCL, et M. Roland Weyland, Directeur de la BCL, entourés des gagnants présents lors de la cérémonie.

Remise de dons à trois associations caritatives

À l'occasion de ses 20 ans d'existence, la BCL a décidé de renoncer à l'organisation de festivités et de soutenir, à titre exceptionnel, des projets ayant pour objet d'aider des enfants ou des personnes en situation de précarité.

Lors d'une cérémonie organisée à la BCL, Monsieur Gaston Reinesch a remis un don à chacune des trois associations suivantes :

- Caritas Luxembourg
- Croix-Rouge luxembourgeoise
- Stëmm vun der Strooss



De gauche à droite : M. Luc Scheer, membre du Comité de Direction de la Croix-Rouge luxembourgeoise, Mme Sandra Hauser, chargée de direction du Centre Norbert Ensch de la Croix-Rouge, M. Pierre Beck, Directeur de la BCL, Mme Alexandra Oxacelay, Directrice de la Stëmm vun der Strooss, M. Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL, Mme Marie-Josée Jacobs, Présidente de la Caritas Luxembourg, Mme Caroline Theves, Responsable des Relations Donateurs et Partenaires de la Caritas Luxembourg, et M. Roland Weyland, Directeur de la BCL

Conférences du Bridge Forum Dialogue

Le 17 mai 2018, une conférence sur le sujet *Optica Fantastica : Images to illuminate the physics of light* a été organisée sous la présidence de Monsieur Alexandre Tkatchenko, Professeur de physique chimique théorique de l'Université du Luxembourg.

L'orateur était Sir Michael Berry, Professeur de physique Melville Wills (Emeritus), Université de Bristol.

Le 18 juin 2018, une conférence sur le sujet *The European Court of Auditors, Advocate of the Tax Payer* a été organisée sous la présidence de Monsieur Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL et Président du Bridge Forum Dialogue.

L'orateur était Monsieur Klaus-Heiner Lehne, Président de la Cour des comptes européenne et Vice-Président du Bridge Forum Dialogue.



M. Klaus-Heiner Lehne et M. Gaston Reinesch.

Le 26 juin 2018, une conférence sur le sujet *Evolution of Tax Regimes* a été organisée.

L'orateur était le Professeur Bruno Colmant, Professeur à la Vlerick Management School (ULC), Solvay Business School (ULB), ICHEC et Faculté de Saint-Louis.

Le 15 novembre 2018, une conférence sur le sujet *Understanding neurodegenerative Diseases* a été organisée sous la présidence du Professeur Rudi Balling, Directeur du Luxembourg Centre for Systems Biomedicine (LCSB), Université du Luxembourg.

L'orateur était le Professeur Michel Goedert, Programme Leader at the Medical Research Council, Laboratory of Molecular Biology, Cambridge, Royaume-Uni.

Visites à la BCL

À l'invitation de Monsieur Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL, Monsieur Philip R. Lane, Gouverneur de la Banque centrale d'Irlande, a effectué une visite de travail à la BCL le 28 février 2018.

Au cours de sa visite, Monsieur Lane a donné un sur le thème des *Sovereign bond-backed securities* (SBBS). Monsieur Lane est le président de la *High-Level Task Force on Safe Assets* du *European Systemic Risk Board*, qui a publié ses conclusions en janvier 2018.



M. Philip R. Lane et M. Gaston Reinesch.

Le 1^{er} octobre 2018, Monsieur Gaston Reinesch a reçu en visite à la BCL Monsieur Benoît Cœuré, membre du Directoire de la Banque centrale européenne.



M. Benoît Cœuré et M. Gaston Reinesch.

1.9.9 Activités de recherche et coopération universitaire

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 Labour Market Research, Economics Letters, IZA Journal of Labor Policy, Annals of Economics and Statistics, Journal of Income Distribution, 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 BCE, la *European Association of Labour Economists*, l'université d'Evry, l'Institut universitaire européen, l'université de Paris-Dauphine et la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF).

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). Certains de ces projets se sont développés 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 de l'accueil mutuel de chercheurs à la BCL et à la TSE.

La BCL est membre du réseau de recherche des banques centrales européennes sur les finances et la consommation des ménages²⁰⁹. 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 2018, la BCL a organisé un atelier sur le comportement financier et de consommation des ménages²¹⁰. En octobre 2018, elle a organisé un atelier sur le marché de l'emploi²¹¹. Les deux ateliers étaient destinés à des chercheurs actifs dans ces différents domaines au Luxembourg et dans la Grande Région.

En novembre 2018, la BCL a organisé un atelier sur les devises virtuelles, avec la participation de chercheurs de la *Toulouse School of Economics*, HEC Paris, l'École polytechnique et la Haute école de gestion (HEG) de Genève.

Coopération universitaire

La BCL a poursuivi sa coopération avec l'Université du Luxembourg, en donnant des cours à la *Luxembourg School of Finance* ainsi qu'au sein de la Faculté de Droit, d'Économie et de Finance. Un cours d'économie monétaire et bancaire a également été assuré 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 pluriannuel de LuxDev visant à renforcer les capacités d'analyse du secteur financier vietnamien, en mars 2018 le département Stabilité financière et surveillance macro-prudentielle de la BCL a accueilli deux économistes de la Commission nationale de supervision financière du Vietnam. À cette occasion, ces économistes ont bénéficié d'initiations aux modèles et techniques quantitatives utilisés par la BCL pour l'évaluation des risques systémiques, ainsi qu'à la conduite de tests de résilience macroprudentiels.

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

210 6th *Luxembourg Workshop on Household Finance and Consumption*.

211 *Labour Market Workshop*.

1.10 ACTIVITÉS EUROPÉENNES

1.10.1 Activités au niveau de la Banque centrale européenne

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

Les réunions du Conseil des gouverneurs se tiennent en général de façon bimensuelle à Francfort, au siège de la Banque centrale européenne (BCE). Les décisions concernant la politique monétaire sont prises par le Conseil des gouverneurs en principe toutes les six semaines, les autres réunions étant consacrées à d'autres thématiques au sujet desquelles le Conseil des gouverneurs est amené à prendre une décision. En 2018, quelque 1 600 décisions ont été adoptées par le Conseil des gouverneurs par voie de procédure écrite. Une majorité de ces procédures écrites relève exclusivement ou partiellement du domaine du Mécanisme de surveillance unique (MSU). Les procédures écrites sont en fait l'outil de décision le plus utilisé par le Conseil des gouverneurs dans ce domaine. Dans les domaines liés aux fonctions de banques centrales, la part des décisions prises durant des réunions du Conseil des gouverneurs est relativement plus importante.

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

Des comités avec des mandats et domaines de compétence respectifs 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 2018, 16 comités Eurosystem/SEBC et un conseil étaient actifs pour apporter une expertise dans leurs domaines de compétence respectifs et pour soutenir le processus de décision au sein du Conseil des gouverneurs.

Les comités se composent en général de membres du personnel des banques centrales de l'Eurosystem. Toutefois, les banques centrales nationales (BCN) des 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.

1.10.2 Le Comité économique et financier

Le Comité économique et financier (CEF) a été institué par le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Il 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 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 notamment pour mission de fournir le cadre du dialogue entre le Conseil européen et la BCE, de suivre la situation économique et financière des États membres, de contribuer à la coordination des politiques économiques et budgétaires et de fournir 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 internationales.

Le CEF se réunit en deux formations : plénière et restreinte. En formation plénière, le CEF se réunit avec les représentants des administrations et des BCNs des États membres de l'UE, de la Commission et de la BCE. Il joue alors un rôle important dans la préparation des prises de position européennes au G20, au Fonds monétaire international (FMI) et au Conseil de stabilité financière (CSF)²¹². Il traite également les dossiers relatifs à la politique économique discutée aux réunions informelles du Conseil ECOFIN²¹³, auxquelles sont invités notamment les gouverneurs des BCNs de l'UE et le Président de la BCE.

Les représentants des BCNs ne participent pas aux réunions se tenant en formation restreinte. Dans cette dernière formation, le CEF se réunit également dans le groupe de travail Eurogroupe, limité aux pays membres de la zone euro, la Commission et la BCE, afin de préparer les travaux de l'Eurogroupe²¹⁴. Ce dernier est un organe informel au sein duquel les ministres des États membres de la zone euro examinent les questions spécifiquement liées à l'euro ainsi que des questions plus larges ayant des incidences sur les politiques budgétaires, monétaires et structurelles des pays de la zone euro.

En 2018, le CEF a tenu dix réunions en composition plénière et s'est également réuni deux fois en format spécifique « Table de Stabilité Financière ». Il inclut alors des hauts représentants des autorités européennes de surveillance²¹⁵ et du Comité européen du risque systémique (CERS).

Lors de ses réunions en composition plénière, le CEF a continué à suivre de près l'approfondissement de l'Union économique et monétaire, notamment les progrès vers l'Union bancaire, ainsi que les développements sur les marchés financiers et les risques pesant sur la stabilité financière dans l'UE.

Le CEF comprend divers sous-comités qui couvrent notamment les activités du FMI, le fonctionnement des marchés de la dette publique dans l'UE, ainsi que la production et la mise en circulation des pièces en euros²¹⁶.

La BCL est membre du sous-comité sur le FMI, le SCIMF, qui veille à harmoniser les positions des États membres de l'UE pour tout ce qui a trait au FMI. En 2018, le SCIMF s'est penché, entre autres, sur l'adéquation et la composition des ressources du FMI, y compris des travaux techniques sur la 15^e révision générale des quotes-parts, ainsi que sur le rapport du Groupe d'éminentes personnalités²¹⁷ sur la gouvernance financière mondiale, préparé à la demande du G20.

Le sous-comité « pièces en euros » couvre les questions relatives à la production et à la mise en circulation des pièces en euros. Il suit l'évolution de la contrefaçon affectant les pièces en euros. Il propose au CEF l'émission éventuelle de pièces commémoratives de 2 euros pour la célébration d'événements européens. Ce sous-comité est assisté d'un groupe de travail chargé des aspects opérationnels en matière de pièces, à savoir notamment la coordination de la production de pièces et la réduction des stocks de pièces existants à travers des opérations d'échange ou de transfert de stocks entre États membres de la zone euro. En 2018, le sous-comité a créé un groupe de travail chargé d'élaborer un rapport sur les mesures à prendre dans le cas où l'émission d'une ou plusieurs nouvelles pièces euro devait être décidée. La présidence de ce groupe de travail est assurée par la BCL.

212 Pour le FMI et le CSF, voir sections 1.11.2 et 1.7.1.1.

213 Le Conseil Affaires économiques et financières (ECOFIN) est composé des ministres de l'Économie et des Finances de tous les États membres de l'UE.

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

215 En l'occurrence, l'Autorité bancaire européenne (*European Banking Authority*, EBA), l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*, EIOPA) et l'Autorité européenne des marchés financiers (*European Securities and Markets Authority*, ESMA).

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

217 En anglais, *G20 Eminent Persons Group*.

1.10.3 Autres comités européens

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 nationales, 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 paiements²¹⁸ (CMFB), quant à lui, continue de traiter en profondeur les dossiers qui sont du ressort commun des deux systèmes statistiques. Le CMFB a également pour mission de se prononcer sur le développement et la coordination des catégories de statistiques qui sont requises dans le cadre des politiques appliquées par le Conseil européen, la Commission européenne et les différents comités qui les assistent. Dans le CMFB sont représentés les banques centrales, les instituts statistiques nationaux, ainsi que la Commission européenne et la BCE. Sous l'égide de ce comité fonctionnent des groupes de travail ayant des objets spécifiques.

Le Comité européen des centrales de bilan²¹⁹, 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 2018, 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 INTERNATIONALES

1.11.1 Activités nationales

1.11.1.1 Activités des comités BCL

Comité des juristes

Le Comité des juristes de la BCL s'est réuni deux fois en 2018 et a discuté de sujets liés au développement des technologies de registres distribués²²⁰, dont la chaîne de blocs²²¹ et la levée de fonds par les *Initial Coin Offerings* (ICO).

218 En anglais, *Committee on Monetary, Financial and Balance of Payments Statistics (CMFB)*.

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

220 En anglais, *Distributed Ledger Technologies (DLT)*.

221 En anglais, *blockchain*.

Commission consultative statistiques bancaires et monétaires

La Commission consultative statistiques bancaires et monétaires (CCSBM), mise en place par la BCL, a pour but d'assurer une collecte efficace de statistiques bancaires et monétaires par la BCL et d'instituer un dialogue avec les établissements de crédit qui y sont soumis.

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'Association des Banques et Banquiers, Luxembourg (ABBL), la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) ainsi que les institutions et infrastructures de marché systémiques du secteur financier luxembourgeois. Depuis 2018, le groupe compte une banque additionnelle parmi ses membres.

Suite aux adaptations apportées en 2017 aux objectifs et aux plans de l'OCPG, le groupe a passé en revue les besoins en informations en cas de crises opérationnelles de grande ampleur, en vue d'élaborer les partenariats privilégiés avec leurs détenteurs. Seront considérés dans une première phase les domaines de la fourniture d'électricité, des télécommunications, des infrastructures de marché et des agences en charge de la sécurité des systèmes d'information (CERT/CIRCL²²²). Parallèlement, le groupe a travaillé à la mise en place d'un outil de communication de crise.

La BCL informe régulièrement les membres de l'OCPG des travaux et initiatives de l'Eurosystème en matière de cyber-sécurité. En janvier 2018, le Conseil des gouverneurs a approuvé la création d'un comité de cyber-résilience de l'euro pour les infrastructures financières paneuropéennes²²³, afin de renforcer la cyber-résilience des infrastructures des marchés financiers, de leurs fournisseurs de services essentiels et du secteur financier de l'UE dans son ensemble. En mai 2018, la BCE a publié un cadre européen pour des tests de cyber-sécurité, TIBER-EU²²⁴. Ce cadre servira en premier lieu aux tests exécutés par les infrastructures de marché.

1.11.1.2 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.

222 En anglais : *Computer Emergency Response Team / Computer Incident Response Center Luxembourg*.

223 Le comité *Euro Cyber Resilience Board* (ECRB) est présidé par un membre du directoire de la BCE et composé de représentants a) des infrastructures des marchés financiers paneuropéens et de leurs fournisseurs de services essentiels, b) des principales instances de surveillance des infrastructures financières paneuropéennes de l'Eurosystème (soit sept BCN et la BCE), et c) de trois autres BCN du Système européen de banques centrales (selon une rotation). La Commission européenne, l'Agence européenne chargée de la sécurité des réseaux et de l'information, l'Autorité bancaire européenne, le Mécanisme de surveillance européen, l'Autorité européenne des marchés financiers, Europol et la Direction générale des Systèmes informatiques de la BCE sont invités en tant qu'observateurs. La BCL est membre de l'ECRB.

224 *European Framework for Threat Intelligence Based Ethical Red Teaming*.

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 des entreprises auxquelles la loi de 2002 s'applique²²⁵ ;
- 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)²²⁶ ;
- 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 2018, la CNC (conseil de gérance, groupes de travail et comités *ad hoc*) s'est réunie à 28 reprises.

Comme suite au renouvellement du Conseil de gérance en mars 2018 pour un mandat de quatre années, un programme de travail de la CNC a été élaboré pour la période allant de 2018 à 2022. Ce programme de travail définit comme axe prioritaire la refonte du droit comptable luxembourgeois. De même, un règlement d'ordre intérieur a été finalisé et adopté durant l'année 2018.

Sur le plan doctrinal, la CNC s'est penchée sur plusieurs problématiques au cours de l'année 2018 dont le régime comptable applicable aux fonds d'investissement alternatif réservés (FIAR) et la comptabilisation des crypto-monnaies, jetons numériques et autres transactions liées à la technologie des chaînes de blocs²²⁷.

S'agissant du plan comptable normalisé (PCN), la CNC en collaboration avec le CTIE et le STATEC a procédé à l'élaboration et à la publication de diverses communications à destination du public afin de faciliter l'entrée en vigueur du nouveau PCN qui devrait s'appliquer aux exercices débutant à compter du 1^{er} janvier 2020.

La CNC a été saisie, durant l'année 2018, de 24 demandes de dérogation en application de l'article 27 de la loi modifiée de 2002. Par ailleurs, la CNC a élaboré un questionnaire permettant aux entreprises soumettant une demande de dérogation de procéder à l'auto-évaluation de leur situation de conformité au regard du droit comptable. Seules les demandes soumises par des entreprises en situation de conformité peuvent ainsi faire l'objet d'une instruction.

²²⁵ 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, telle que modifiée.

²²⁶ En anglais, *European Financial Reporting Advisory Group*.

²²⁷ En anglais, *blockchain*.

Dans le cadre de ses activités européennes et internationales, la CNC a participé durant l'année 2018 à la consultation publique lancée par les services de la Commission européenne intitulée « Bilan de qualité du cadre législatif de l'UE sur les informations à publier par les entreprises ». De même, la CNC a également contribué aux travaux de l'EFRAG notamment à travers son soutien financier (*National funding mechanism* (NFM)) et à sa participation en tant qu'organisation-membre aux assemblées générales ainsi qu'au forum des normalisateurs comptables nationaux.

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 participe régulièrement aux travaux de ce Comité en tant qu'observateur.

Elle 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 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.

L'association sans but lucratif XBRL Luxembourg a été dissoute fin 2018.

1.11.2 Activités internationales

Activités au niveau du Fonds monétaire international

Le Fonds monétaire international (FMI) s'emploie à promouvoir la coopération monétaire mondiale, à assurer la stabilité financière, à faciliter le commerce international, à favoriser l'emploi et une croissance économique durable et à faire reculer la pauvreté dans le monde.

Les 189 membres du FMI sont représentés par vingt-quatre 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 1 321,80 millions de droits de tirage spéciaux DTS.

Afin de compléter ses ressources à titre temporaire, le FMI peut également emprunter par le biais d'accords multilatéraux, tels les nouveaux accords d'emprunt (NAE) ou des crédits bilatéraux. Après les quotes-parts, ces NAE et emprunts bilatéraux constituent respectivement la deuxième et la troisième ligne de défense du FMI en termes de ressources financières.

Depuis février 2016, la participation du Luxembourg aux NAE est de 493,12 millions de DTS. En fin d'année, les crédits accordés par le Luxembourg sous les NAE atteignaient 41,90 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 américains par le biais d'accords d'emprunt bilatéraux. Dans ce cadre, le Luxembourg a signé en avril 2014 une ligne de crédit bilatérale en faveur du FMI à hauteur de 2,1 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 2,1 milliards d'euros qui remplace celui de 2014 et qui arrivera à échéance le 31 décembre 2019, ou, sous certaines conditions et avec l'accord du Luxembourg, au plus tard fin 2020. À ce jour, le FMI n'a fait aucun tirage sous ces lignes de crédit bilatérales.

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 2018, 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 189,73 millions de DTS, soit 14,35 % de la quote-part du Luxembourg. Toujours en fin d'année 2018, le Luxembourg détenait 247,3 millions de DTS, soit 100,3 % de son allocation de DTS.

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 mettre à disposition du FMI, en cas de demande, des devises destinées à des pays utilisant les ressources du FMI.

Activités au niveau de la Banque des règlements internationaux

Établie en 1930, la Banque des règlements internationaux (BRI) est la plus ancienne des institutions financières internationales. La 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. La BRI compte actuellement comme membres 60 banques centrales et autorités monétaires qui proviennent aussi bien des pays avancés que des pays émergents.

La BCL est étroitement impliquée dans les activités de différents comités et groupes de travail de la BRI²²⁸. La BCL est représentée par son Gouverneur à la Réunion sur l'économie mondiale²²⁹ et à la Réunion de tous les gouverneurs, réunions qui se tiennent à une fréquence bimestrielle, en général au siège de la BRI à Bâle²³⁰. 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 les développements macroéconomiques et financiers dans les principales économies avancées et émergentes. Parmi les questions abordées par la Réunion sur l'économie mondiale au cours de l'année écoulée figurent les perspectives mondiales en matière d'investissement des entreprises, la conduite de la politique monétaire dans un monde caractérisé par les bilans importants des banques centrales des pays avancés, les effets redistributifs de la politique monétaire, les marchés du travail et les perspectives en matière de croissance salariale et d'inflation, l'analyse des déséquilibres extérieurs globaux ainsi que les risques macrofinanciers à l'échelle mondiale²³¹.

Quant à la Réunion de tous les gouverneurs, elle a abordé durant l'année sous revue les thèmes suivants : la redevabilité (*accountability*) ou l'obligation de rendre compte des banques centrales, les mégadonnées²³² et les banques centrales, les questions clés en matière de recherche au niveau de la BRI et des banques centrales, la finalisation du processus de Bâle III, ainsi que les mesures macroprudentielles et les marchés de logement²³³.

En outre, la BCL participe au Comité sur le système financier global (CSFM²³⁴) 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 et en analyse les implications en termes de stabilité financière et de politique de banque centrale.

228 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*).

229 En anglais, *Global Economy Meeting*.

230 En anglais, *All Governors' Meeting*.

231 Source: BIS Annual Report p. 23.

232 En anglais, *Big data*.

233 Source: BIS Annual Report p. 24.

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

Activités au sein du Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier

En septembre 2018, la BCL est devenue membre du Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (NGFS)²³⁵. Ce réseau, établi lors du premier sommet international sur le climat (*One Planet Summit*) qui s'est tenu à Paris en décembre 2017, échange des meilleures pratiques et partage des expériences afin de promouvoir la gestion du risque climatique et environnemental dans le domaine financier et de faciliter la transition vers une économie durable. Il a pour but de contribuer à atteindre les objectifs de l'Accord de Paris²³⁶, c'est-à-dire un réchauffement planétaire « nettement en dessous de 2° C ».

Le travail du NGFS est organisé autour de trois axes spécifiques (*Workstreams*), à savoir micro-prudentiel / supervision, macro-financier, et la promotion du financement vert.²³⁷ La BCL est représentée au sein de la séance plénière et participe aux travaux portant sur la macro-finance et la promotion de la finance verte (*Workstreams 2 et 3*). En 2018, le NGFS a dressé un état des lieux des travaux existants en la matière au niveau national, régional et international. Il s'est ainsi réuni en séance plénière en marge des réunions annuelles du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale en octobre 2018, lors desquelles un premier rapport d'étape sur les activités du NGFS a été publié. Le rapport exhaustif a été publié en avril 2019.

1.12 L'OFFICE DE COORDINATION DES ACHATS DE L'EUROSYSTEME (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)²³⁸, créé pour coordonner les achats conjoints de biens et de services des banques centrales du Système européen de banques centrales (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'Eurosystème²³⁹, 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 centrales²⁴⁰, ainsi que pour d'autres institutions éligibles²⁴¹ qui souhaitent participer aux activités de l'EPCO.

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.

235 En anglais, *Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System* (NGFS).

236 La COP21 du 12 décembre 2015.

237 En anglais, *Microprudential / Supervisory ; Microfinancial ; Scaling up green finance*.

238 En anglais, *Eurosysteem Procurement Coordination Office* (EPCO).

239 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.

240 En 2018, 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.

241 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.

En 2018, dans le cadre de ses missions, l'EPCO a coordonné 20 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, des nouvelles opportunités d'achats conjoints ont également été identifiées pour être lancées à partir du 2019.

Les 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 2018, qui fait partie d'une enveloppe financière pluriannuelle, s'est révélée inférieure au budget initialement alloué.