

3.1	L'évolution et l'analyse macro-prudentielle du secteur bancaire luxembourgeois	32
3.1.1	Evolution nombre, somme des bilans, structure du bilan et emploi des établissements de crédit luxembourgeois	32
3.1.2	Conditions financières des banques luxembourgeoises au cours de 2006	41
3.1.3	Appréciation des risques	47
3.1.4	Conclusions	62
3.2	Les autres acteurs du secteur financier	67
3.2.1	Les organismes de placement collectif	67
3.2.2	Les assurances	76
3.3	Développements en matière de comptabilité bancaire	77
3.3.1	Le cadre légal et réglementaire national bancaire dans son contexte européen	77
3.3.2	Les conséquences qualitatives pratiques sur les états financiers des banques et implications possibles pour la stabilité financière	78
3.3.3	Conclusions et perspectives	80
3.4	Gestion de crise financière	81

3.1 L'ÉVOLUTION ET L'ANALYSE MACRO-PRUDENTIELLE DU SECTEUR BANCAIRE LUXEMBOURGEOIS⁹

3.1.1 Evolution nombre, somme des bilans, structure du bilan et emploi des établissements de crédit luxembourgeois

3.1.1.1 Nombre

L'année 2006 s'est caractérisée par la quasi stabilité du nombre d'établissements de crédit présents sur la place bancaire luxembourgeoise. En effet, au cours

de l'année 2006, le nombre d'établissements de crédit affiche une hausse nette d'une unité par rapport au 31 décembre 2005 pour l'élever à 156 unités au 31 décembre 2006.

L'analyse détaillée des développements au cours de l'année 2006, présentée dans le tableau 5 ci-dessous, permet de dénombrer la constitution de neuf entités, trois fusions, trois fermetures ainsi que deux liquidations.

Tableau 5 *L'évolution du nombre des établissements de crédit au Luxembourg*

Banque	Constitution	Retrait	Détails
RBC Dexia Investor Services Bank	01.01.2006		
Banque Nagelmackers 1747 (Luxembourg) S.A.		01.01.2006	Fusion avec Banque Degroof Luxembourg S.A.
EFG Bank (Luxembourg) S.A.	10.01.2006		
Avanzia Bank S.A.	11.01.2006		
Banque Colbert (Luxembourg) S.A.		16.01.2006	
Hypo Public Finance Bank		31.03.2006	Liquidation
Puilaetco Dewaay Private Bankers S.A., succursale de Luxembourg		11.04.2006	Fermeture
United European Bank (Luxembourg) S.A.		30.04.2006	Fusion avec Banque Paribas Luxembourg
NORD/LB COVERED FINANCE BANK S.A.	09.05.2006		
Alcor Bank Luxembourg		10.05.2006	Liquidation
Deutsche Postbank AG, Niederlassung Luxemburg		12.05.2006	Fusion avec Deutsche Postbank S.A.
Alpha Credit, succursale de Luxembourg	03.07.2006		
Commerzbank AG, Zweigniederlassung Luxemburg	01.08.2006		
Industrial and Commercial Bank of China Luxembourg S.A.	05.09.2006		
Merrill Lynch International Bank Limited, succursale de Luxembourg		30.09.2006	Fermeture
Citco Bank Nederland N.V., Luxembourg Branch	8.11.2006		
Compagnie de Banque Privée S.A.	13.12.2006		

Source: BCL.

En moyenne annuelle sur les 10 dernières années, le nombre d'établissements de crédit est en baisse de 3,4% (soit 6,5 unités); les années 2001 et 2002, avec des baisses respectives de 6,4% (13 unités) et 6,3% (12 unités), impactent particulièrement cette évolution.

Dans ce contexte il importe de noter que la réduction du nombre des entités luxembourgeoises s'explique généralement par des soucis de concentration au niveau des groupes bancaires internationaux qui recherchent les rendements d'échelle dégagés par la concentration

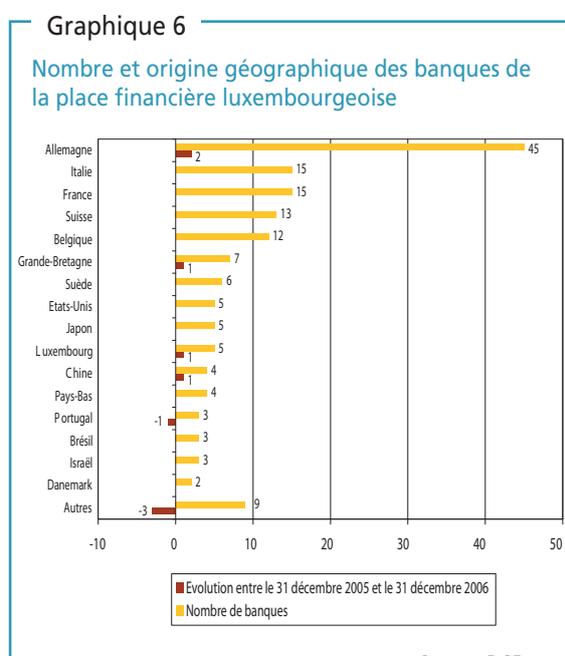
d'activités sur une seule entité au Luxembourg. Ainsi, la persistance de la reprise des activités et partant la hausse importante des bénéfices des banques semble avoir pour effet de limiter la recherche de synergies additionnelles.

Notons finalement que la hausse du nombre des établissements de crédit, observée en 2006, est la première depuis de l'année 2000. L'accroissement du nombre d'unités, observé entre juin et septembre 2006 est, au moins en partie, liée à l'ouverture par des

⁹ Les chiffres bruts et leurs évolutions se réfèrent en principe à tous les établissements de crédit de la place financière. Les indicateurs et ratios se réfèrent en principe aux établissements de crédit de droit luxembourgeois et leurs succursales à l'étranger.

groupes bancaires internationaux de succursales au Luxembourg notamment pour y concentrer certaines activités administratives des filiales étrangères appartenant au groupe.

En ce qui concerne la répartition géographique des banques, on notera que les banques allemandes dominent l'activité sur la place bancaire luxembourgeoise avec 45 unités. Par ailleurs, au 31 décembre 2006, on dénombrait 15 banques d'origine italienne, 15 françaises, 13 suisses, 12 belges et 5 banques luxembourgeoises. Ajoutés aux 45 banques d'origine allemande, ces 6 pays représentent 67,3% du nombre total de banques actives sur la place luxembourgeoise.



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

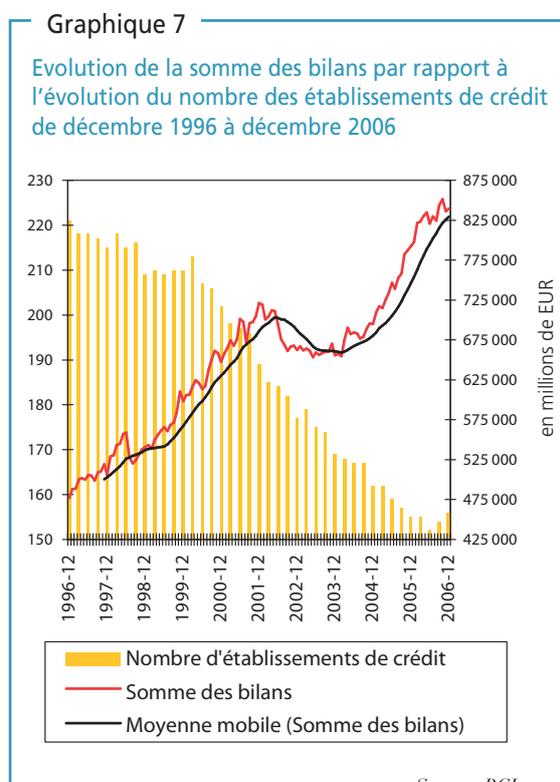
Le rythme de progression important du volume des activités, tel que mesuré par l'évolution de la somme des bilans, qui avait atteint 14% au cours de l'année 2005, s'est quelque peu essoufflé pour s'élever à 5,9% en 2006, soit un niveau quasi identique à celui observé en 2004 (6%).

La bonne tenue des marchés boursiers ainsi qu'un environnement économique accommodant ont régénéré la confiance des entreprises ainsi que celle des investisseurs. Ces développements favorables trouvent leur répercussion au niveau du bilan agrégé des éta-

blissements de crédit qui, en passant par un encours record de 851 411 millions d'euros au 31 octobre 2006, se stabilise à 839 565 millions d'euros au 31 décembre 2006.

Ce renforcement du volume d'activités, dont la mesure objective repose sur la somme des bilans des banques, s'est manifesté de manière différente à l'actif et au passif. A l'actif, on notera en premier lieu les évolutions favorables du portefeuille titres, des créances sur la clientèle, ainsi que des créances interbancaires. Au passif, le renforcement de l'activité passe en grande partie par les dettes envers la clientèle laissant l'interbancaire quasi constant.

Le graphique qui suit illustre, d'une part, la réduction du volume des activités au cours des années 2002 et 2003 et, d'autre part, la hausse du volume d'activités observée entre fin 2004 et fin 2006. Une analyse plus approfondie permet de constater que la composition du bilan est dominée par les créances et les dettes interbancaires avec des poids relatifs respectifs de 49,8% et 46,0%.



A l'actif, on notera que l'accroissement en volume des créances interbancaires, qui affichent une hausse de 3,0% entre décembre 2005 et décembre 2006, est nettement en retrait par rapport aux taux de croissance annuels affichés aussi bien par les créances sur la clientèle que par les portefeuilles de titres. Les créances sur la clientèle, quant à elles, ont fortement augmenté, passant de 146 640 millions d'euros fin 2005 à 161 250 millions d'euros fin 2006 soit une progression de 10,0%. En termes bruts, la contribution la plus marquée à l'augmentation de la somme des bilans provient des portefeuilles de titres dont l'encours a progressé de 18 163 millions d'euros, soit 8,4%, entre le 31 décembre 2005 et le 31 décembre 2006. Parallèlement, au quatrième trimestre de l'année 2006, on notera un recul de 2,9% de l'encours de créances sur la clientèle; cela explique principalement la légère baisse de 0,5% observée au niveau de l'actif des banques au dernier trimestre 2006.

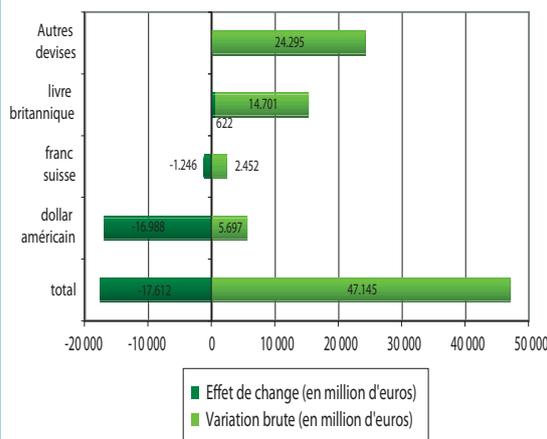
Les conclusions tirées de l'analyse de l'actif du bilan agrégé ne s'appliquent pas *pari passu* au passif; en effet, la majeure partie de la progression en volume des activités provient du poste relatif aux dettes envers la clientèle. Les banques luxembourgeoises ont su réduire le poids des dettes interbancaires, dont les marges sur intérêts sont traditionnellement modestes, au profit de dettes envers la clientèle, qui procurent des marges plus élevées. Ainsi, les dettes envers la clientèle ont progressé de 41 223 millions d'euros, soit 16,1%, entre décembre 2005 et 2006. De leur côté, les dettes interbancaires restent stables sur la même période en raison d'une baisse de 3,5% survenue au quatrième trimestre 2006. L'observation du poids relatif de ces composantes du bilan confirme cette tendance; alors qu'à la fin de l'année 2005 le poids relatif des dettes interbancaires atteignait encore 48,7%, douze mois plus tard, son importance relative s'établissait à 46,0%. Parallèlement, ce décrochage s'est trouvé compensé par la progression du poids relatif des dettes envers la clientèle, qui passe de 32,3% en décembre 2005 à 35,4% en décembre 2006.

Sur base annuelle, le renforcement de l'activité est confirmé par l'analyse de la somme de bilan moyenne par banque. Dans ce contexte, il importe de noter que le nombre d'établissements de crédit est descendu jusqu'à 152 unités au cours des mois de mai et juin 2006 pour revenir à 156 unités au 31 décembre 2006. Notons que le bilan moyen par banque est passé de 5 112 millions d'euros à 5 382 millions d'euros (+5,3%) entre fin 2005 et 2006.

Finalement, on notera que la hausse de 47 145 millions d'euros de la somme de bilan, entre le 31 décembre 2005 et le 31 décembre 2006, se décompose en une hausse réelle (ou corrigée) de 64 757 millions d'euros et un effet de change négatif de 17 612 millions d'euros. En d'autres termes, à taux de change constants la hausse de la somme de bilan aurait été de 37,4% supérieure à celle observée effectivement. Le dollar américain, qui représente 20,1% des devises du bilan au 31 décembre 2006, s'est replié de 11,6% sur un an, et représente à lui-seul 96,5% de l'effet de change parmi les principales devises. Le franc suisse s'est tassé légèrement de 3,3% par rapport à l'euro entre décembre 2005 et 2006 alors que la livre britannique s'est légèrement appréciée par rapport à l'euro (+2,0% sur un an).

Graphique 8

Impact du cours de change des principales devises sur la somme de bilan des établissements de crédits luxembourgeois entre le 31 décembre 2005 et le 31 décembre 2006 (en millions d'euros)



Source: BCL

3.1.1.3 La structure et les composantes des bilans agrégés

L'activité interbancaire

A l'actif du bilan, les opérations interbancaires se sont élevées à 417 942 millions d'euros au 31 décembre 2006, soit une hausse de 5,9% par rapport à la même date de l'année précédente. Ainsi, à la fin de l'année 2006, les créances interbancaires représentent 72,2% de l'ensemble des crédits des banques et 49,8% du total des actifs (contre 51,2% en décembre 2005). Les

établissements de crédits ont davantage orienté leurs activités vers les créances sur la clientèle et les portefeuilles titres qui promettent un rendement supérieur à celui résultant des placements interbancaires.

Tableau 6 Principaux chiffres relatifs aux différents postes de l'actif du bilan et leur évolution (encours en fin de période)

Actifs	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/12	2006/09	2006/12	2005/12 - 2006/12		2006/09 - 2006/12		2006/12
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Créances interbancaires	405 891	417 386	417 942	12 052	3,0	556	0,1	49,8
Créances sur la clientèle	146 640	166 112	161 250	14 610	10,0	-4 862	-2,9	19,2
Portefeuille titres	215 439	234 141	233 602	18 163	8,4	- 540	-0,2	27,8
Autres actifs	24 451	26 302	26 771	2 321	9,5	469	1,8	3,2
Total de l'actif	792 420	843 941	839 565	47 145	5,9	-4 376	-0,5	100,0

Source: BCL.

¹⁾ Poids relatif par rapport au total des actifs

Le constat effectué à l'actif peut être étendu au passif, où l'importance de l'interbancaire, bien qu'en recul, demeure forte, avec 46,0% (décembre 2005: 48,7%) de l'encours total et 56,5% (décembre 2005: 60,2%) de l'encours de

dettes. Les passifs interbancaires des établissements de crédit ont augmenté de 56 millions d'euros entre décembre 2005 et décembre 2006, ce qui n'est pas significatif au regard de l'encours de 386 087 millions d'euros.

Tableau 7 Principaux chiffres relatifs aux différents postes du passif du bilan et leur évolution (encours en fin de période)

Passifs	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/12	2006/09	2006/12	2005/12 - 2006/12		2006/09 - 2006/12		2006/12
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Dettes interbancaires	386 031	400 024	386 087	56	0,0	-13 937	-3,5	46,0
Dettes envers la clientèle	255 580	290 070	296 803	41 223	16,1	6 733	2,3	35,4
Dettes représentées par un titre	89 535	88 176	90 043	507	0,6	1 866	2,1	10,7
Autres passifs	61 273	65 670	66 632	5 359	8,7	961	1,5	7,9
Total du passif	792 420	843 941	839 565	47 145	5,9	-4 376	-0,5	100,0

Source: BCL.

¹⁾ Poids relatif par rapport au total des passifs

Les crédits à la clientèle non-bancaire

Les crédits aux résidents

Les crédits accordés à la clientèle non-bancaire se sont élevés à 38 355 millions d'euros au 31 décembre 2006,

contre 34 838 millions d'euros à la même date de l'année précédente, soit une croissance de 10,1%.

Avec un encours total de 13 735 millions d'euros au 31 décembre 2006, les crédits aux ménages représentent 35,8% de l'ensemble des crédits au secteur non-bancaire

luxembourgeois. On notera, d'une part l'augmentation de 12,0% de l'encours de ces crédits par rapport à la fin de l'année 2005 et d'autre part, que ces crédits sont for-

tement concentrés sur les crédits immobiliers qui représentent 82,6% de l'encours total des crédits aux ménages résidents.

Tableau 8 Crédits aux résidents luxembourgeois (encours en fin de période)

Crédits au secteur non-bancaire	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/12	2006/09	2006/12	2005/12 - 2006/12		2006/09 - 2006/12		2006/12
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Administrations publiques	1 088	1 390	1 408	319	29,3	18	1,3	3,7
Autres intermédiaires financiers	13 961	14 393	14 327	367	2,6	- 66	- 0,5	37,4
Sociétés d'assurances et fonds de pension	206	238	224	18	8,7	- 14	- 6,0	0,6
Sociétés non financières	7 323	8 233	8 661	1 339	18,3	428	5,2	22,6
Ménages & ISBLM	12 260	13 286	13 735	1 475	12,0	449	3,4	35,8
Crédits à la consommation	1 145	1 157	1 139	- 6	- 0,5	- 18	- 1,6	8,3
Crédits immobiliers	10 006	10 972	11 345	1 339	13,4	373	3,4	82,6
Autres crédits	1 109	1 157	1 251	142	12,8	94	8,2	9,1
Total	34 838	37 540	38 355	3 517	10,1	815	2,2	100,0

Source: BCL

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

La forte proportion de crédits immobiliers s'explique par une demande soutenue de la part des agents économiques, concomitamment à des prix élevés dans les secteurs du logement neuf et ancien ainsi que des terrains à bâtir. Au cours de l'année 2006, les établissements de crédit ont octroyé en moyenne 186 millions d'euros de nouveaux crédits immobiliers par mois aux ménages de la zone euro. Considérant que les crédits immobiliers demeurent fortement concentrés sur la clientèle domestique, on peut supposer, sur base de l'encours, qu'une moyenne mensuelle de 176 millions d'euros a été accordée à des ménages résidents. La moyenne mensuelle des nouveaux crédits immobiliers aux ménages résidents est donc en hausse de 21 millions d'euros (13,7%) par rapport à l'année 2005 où elle s'élevait à 155 millions.

Dans le contexte du raffermissement de l'activité économique au Luxembourg, le volume des crédits accordés aux sociétés non financières a augmenté de 18,3% sur base annuelle, portant le volume des crédits à 8 661 millions d'euros au 31 décembre 2006. L'augmentation de la demande de crédits par les sociétés non financières témoigne de l'importance de l'intermédiation bancaire pour le financement des entreprises luxembourgeoises. Toutefois, la part relative des crédits aux sociétés non financières (22,6% de

l'ensemble des crédits aux résidents) reste cependant nettement en retrait par rapport à celle des crédits aux autres intermédiaires financiers (37,4%). Le volume des crédits accordés à ces derniers s'est accru de 2,6%, soit 367 millions d'euros, au cours de l'année 2006, pour atteindre un encours total de 14 327 millions d'euros au 31 décembre 2006.

Finalement, on notera encore que les crédits aux sociétés d'assurances et fonds de pension demeurent peu importants tant en volume, avec 224 millions d'euros d'encours au 31 décembre 2006, qu'en termes relatifs, avec 0,6% de l'ensemble des crédits au secteur non-bancaire luxembourgeois. Ceci s'explique tout naturellement par le fait que les sociétés d'assurances financent leurs placements en titres de créance notamment par le biais de l'encaissement des primes; c'est la raison pour laquelle leurs besoins en financement bancaires sont relativement modestes.

Les crédits aux résidents des autres pays de la zone euro

Contrairement à la clientèle luxembourgeoise, la clientèle originaire des autres pays membres de la zone euro se caractérise par la part importante que prennent les sociétés non financières (poids relatif: 49,1% à la fin de l'année 2006). En outre, leurs encours de crédits

auprès des banques luxembourgeoises ont augmenté de 10,2% (3 067 millions d'euros) sur la période des douze derniers mois. Toutefois, l'année 2006 a également été marquée par une progression de 28,0% des crédits aux autres intermédiaires financiers; ces derniers avaient déjà progressé de 23,3% en 2005. Ainsi, fin 2006, 25,4% du total des crédits au secteur non-bancaire des autres pays membres de la zone euro concerne les autres intermédiaires financiers. On notera également que, malgré une contraction de 40,5% entre septembre et décembre 2006, les crédits au secteur des assurances et des fonds de pension affichent une hausse de 1,8% sur les douze derniers mois. Le niveau de l'encours de ce secteur, comme celui des administrations publiques, est particulièrement volatile car composé d'un nombre limité d'acteurs.

Les crédits aux ménages des autres pays membres de la zone euro se distinguent par la prédominance de la catégorie des autres crédits, qui représente 93,2% de l'encours total des crédits à la fin d'année 2006.

Bien que les crédits à la consommation ainsi que les crédits immobiliers aux résidents des autres pays de la zone euro n'occupent qu'une part limitée de ce total, on notera toutefois que plusieurs banques luxembourgeoises développent des activités de crédits immobiliers dans la grande région, donc au delà des frontières du Luxembourg. Il s'agit là d'une évolution stratégique récente, que l'observation des données bilantaires vient confirmer. Ainsi, le volume des crédits immobiliers aux résidents des autres pays de la zone euro, bien qu'occupant une part encore relativement limitée, a progressé de 15,9% au cours de l'année 2006. Au 31 décembre 2006, l'encours de crédits immobiliers transfrontaliers représente ainsi 5,5% de l'encours des crédits aux ménages des autres pays membres de la zone euro. De plus, la prépondérance de la catégorie des autres crédits accordés aux ménages & ISBLM s'explique par le fait que nombre de non-résidents réalisent des investissements, bien souvent de portefeuille, nécessitant la mise en place de crédits comptabilisés par les banques sous la rubrique des autres crédits.

Tableau 9 Crédits aux résidents des autres pays membres de la zone euro (encours en fin de période)

Crédits au secteur non-bancaire	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/12	2006/09	2006/12	2005/12 - 2006/12		2006/09 - 2006/12		2006/12
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Administrations publiques	5 652	4 549	3 832	- 1 820	- 32,2	- 717	- 15,8	5,7
Autres intermédiaires financiers	13 353	23 140	17 086	3 733	28,0	- 6 054	- 26,2	25,4
Sociétés d'assurances et fonds de pension	1 121	1 918	1 141	20	1,8	- 777	- 40,5	1,7
Sociétés non financières	29 953	33 932	33 020	3 067	10,2	- 911	- 2,7	49,1
Ménages & ISBLM	12 553	11 872	12 129	- 424	- 3,4	257	2,2	18,0
Crédits à la consommation	145	150	151	6	4,1	1	0,8	1,2
Crédits immobiliers	581	647	673	93	15,9	26	4,0	5,5
Autres crédits	11 827	11 075	11 305	- 522	- 4,4	231	2,1	93,2
Total	62 632	75 411	67 208	4 576	7,3	- 8 202	- 10,9	100,0

Source: BCL

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

Les crédits aux résidents du reste du monde

Les crédits aux résidents du reste du monde se sont accrus de 13,3% au cours de l'année 2006, pour atteindre 55 687 millions d'euros au 31 décembre, tandis que les crédits aux autres intermédiaires financiers ont augmenté de 8,7% et ceux des sociétés non financières de 14,3%. Les poids relatifs de ces deux positions sont quasiment identiques et s'élevèrent à, respectivement,

40,5% et 40,1%. Les encours de crédits aux sociétés d'assurances et aux administrations publiques restent très volatils; en effet, dans les deux cas un nombre limité d'intervenants peut faire varier l'encours de manière erratique. Finalement, les encours de crédits aux ménages et ISBLM, qui ont atteint 5 291 millions d'euros au 31 décembre 2006, ont connu une progression assez modeste depuis le 31 décembre 2005 (+3,3%).

Tableau 10 Crédits aux résidents du reste du monde (encours en fin de période)

Crédits au secteur non-bancaire	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/12	2006/09	2006/12	2005/12 - 2006/12		2006/09 - 2006/12		2006/12
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Administrations publiques	3 637	4 206	4 801	1 164	32,0	594	14,1	8,6
Autres intermédiaires financiers	20 760	22 271	22 560	1 800	8,7	289	1,3	40,5
Sociétés d'assurances et fonds de pension	92	293	688	596	648,7	395	135,0	1,2
Sociétés non financières	19 559	20 826	22 347	2 789	14,3	1 521	7,3	40,1
Ménages & ISBLM	5 122	5 564	5 291	169	3,3	- 273	- 4,9	9,5
Total	49 170	53 161	55 687	6 517	13,3	2 526	4,8	100,0

Source: BCL

¹⁾ Poids relatif par rapport au total des crédits

Les dépôts de la clientèle non-bancaire

Au 31 décembre 2006, l'encours de dettes envers la clientèle non-bancaire s'élevait à 296 803 millions d'euros, soit une hausse de 41 223 millions d'euros (16,1%) par rapport à la même date de l'année précédente.

Les dépôts des résidents

A la fin de l'année 2006, les encours de dépôts de la clientèle non-bancaire luxembourgeoise s'élevaient à 144 223 millions d'euros, soit 48,6% du total des dépôts de la clientèle non-bancaire.

Tableau 11 Dépôts de la clientèle résidente luxembourgeois (encours en fin de période)

Dépôts du secteur non-bancaire	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/12	2006/09	2006/12	2005/12 - 2006/12		2006/09 - 2006/12		2006/12
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Administrations publiques	6 600	8 122	7 898	1 298	19,7	- 224	- 2,8	5,5
Secteur financier	90 879	105 636	103 162	12 282	13,5	- 2 474	- 2,3	71,5
Autres intermédiaires financiers	85 949	101 436	98 715	12 766	14,9	- 2 721	- 2,7	68,4
Sociétés d'assurances et fonds de pension	4 931	4 200	4 447	- 484	- 9,8	247	5,9	3,1
Secteur non financier	27 073	32 694	33 163	6 090	22,5	469	1,4	23,0
Sociétés non financières	11 135	15 838	16 434	5 299	47,6	596	3,8	11,4
Ménages & ISBLM	15 938	16 857	16 729	791	5,0	- 128	- 0,8	11,6
Total	124 552	146 452	144 223	19 670	15,8	- 2 230	- 1,5	100,0

Source: BCL

¹⁾ Poids relatif par rapport au total des dépôts

En ce qui concerne les dépôts de la clientèle non-bancaire résidente, on constate qu'une majeure partie de l'encours est détenue par la catégorie des autres intermédiaires financiers (OPC, PSF et sociétés holdings); leurs encours total est de 98 715 millions d'euros, soit 68,4% du total des dépôts. La forte concentration observée pour ces clients institutionnels du secteur financier fait écho à l'excellente santé de l'industrie des fonds d'investissement qui déposent souvent leurs excédents de trésorerie auprès de leurs banques dépo-

sitaires luxembourgeoises. La croissance des dépôts dans cette catégorie est à l'image de la croissance de l'ensemble du secteur des OPC, qui s'élève à 21% sur la même période. Pour leur part, sur un an, les sociétés non financières ont accru leurs dépôts de 47,6%, portant leurs encours à 16 434 millions d'euros à la fin de l'année 2006. Les ménages luxembourgeois, quant à eux, regroupent 11,6% du total des dépôts effectués par les résidents au 31 décembre 2006, soit 16 729 millions d'euros. La croissance annuelle de 5,0%, observée

sur ce poste, laisse supposer que la retenue à la source de 10% sur les intérêts, introduite au début de l'année 2006, ne produit pour l'instant pas d'effets négatifs sur le volume des dépôts.

Enfin, la clientèle résidente répartit ses dépôts, dont le volume total s'élève à 144 223 millions d'euros, en 40,5% de dépôts à vue et 59,5% de dépôts à terme. La raison pour laquelle la proportion de dépôts à vue de la clientèle résidente reste largement supérieure à celle de la clientèle non-résidente tient au fait que les dépôts à vue des autres intermédiaires financiers affichent souvent un bon taux de rémunération ce qui n'incite donc pas les clients à placer leurs avoirs en dépôts à terme.

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

Les dépôts émanant de résidents d'autres pays membres de la zone euro ont augmenté de 1,1% entre décembre 2005 et décembre 2006.

L'année 2006 est la première année complète d'application de la directive européenne sur la fiscalité de l'épargne, entrée en vigueur au 1 juillet 2005. Ce recul de 18 mois permet maintenant de mieux analyser l'impact de cette directive sur le volume des placements effectués par les ménages non résidents dont en particulier ceux résidant dans d'autres pays membres de la zone euro. Depuis le début du second semestre 2005 et jusqu'à fin de l'année 2006, la baisse du volume de ces dépôts est de 16,9 % (4 900 millions d'euros); l'essentiel de cette évolution s'observe en début de période, c'est à dire au cours du second semestre 2005 (-4 722 millions

d'euros). Au cours des douze derniers mois, la retenue à la source, qui s'élève actuellement à 15%, a donc eu un effet plus limité sur le volume des dépôts; ainsi, depuis décembre 2005 les dépôts se sont tassés de 0,7%. Dans ce contexte, il importe cependant de noter qu'au cours de la même période, l'investissement net en capital dans les OPC luxembourgeois a fortement augmenté, ce qui tend à confirmer l'hypothèse que les agents économiques visés par la directive sur la fiscalité de l'épargne recherchent des investissements échappant à celle-ci. Ainsi, on peut avancer l'hypothèse que les fonds qui ne sont plus placés sous forme de dépôts auprès des établissements de crédit par les ménages ne sont pas perdus pour la place financière mais orientés vers des placements dans les OPC luxembourgeois.

Les sociétés non financières, qui ne sont pas affectées par la directive européenne sur la fiscalité de l'épargne, ont augmenté leurs dépôts auprès des banques luxembourgeoises de 15,3% (4 125 millions d'euros) entre juin 2005 et décembre 2006. Au cours de l'année 2006 leurs dépôts se sont accrus de 8,2%, soit 2 346 millions d'euros pour s'élever à 31 034 millions d'euros fin 2006, soit 39,8% du total des dépôts effectués par les résidents d'autres pays membres de la zone euro.

On soulignera le développement important des dépôts des sociétés d'assurances et des fonds de pension (+10,4%), malgré un poids relatif encore modeste avec 8,8%. Par ailleurs, les dépôts des administrations publiques restent volatiles, en raison d'un encours faible et/ou d'un nombre limité d'intervenants qui placent ou retirent des montants importants.

Tableau 12 Dépôts des résidents des autres pays membres de la zone euro (encours en fin de période)

Dépôts du secteur non-bancaire	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/12	2006/09	2006/12	2005/12 - 2006/12		2006/09 - 2006/12		2006/12
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Administrations publiques	2 824	857	1 428	- 1 396	- 49,4	572	66,7	1,8
Secteur financier	21 420	21 209	21 504	84	0,4	295	1,4	27,6
Autres intermédiaires financiers	15 189	16 058	14 624	- 565	- 3,7	- 1 434	- 8,9	18,7
Sociétés d'assurances et fonds de pension	6 231	5 151	6 880	649	10,4	1 729	33,6	8,8
Secteur non financier	52 941	53 678	55 109	2 168	4,1	1 431	2,7	70,6
Sociétés non financières	28 688	30 592	31 034	2 346	8,2	442	1,4	39,8
Ménages & ISBLM	24 253	23 086	24 075	- 178	- 0,7	989	4,3	30,8
Total	77 185	75 744	78 041	857	1,1	2 297	3,0	100,0

Source: BCL

¹⁾ Poids relatif par rapport au total des dépôts

En fin d'année 2006, les résidents d'autres pays membres de la zone euro ont reparti leurs dépôts à raison de 26,4% de dépôts à vue et 73,6% de dépôts à terme. L'engouement des investisseurs pour les dépôts à terme s'explique naturellement par l'existence de coûts d'opportunité.

Les dépôts des résidents du reste du monde

Les dépôts émanant de résidents du reste du monde ont augmenté de 38,4% entre décembre 2005 et décembre 2006. La position la plus importante, en termes de poids relatif, est détenue par les autres intermédiaires financiers (51,1% au 31 décembre 2006). Ces derniers ont renforcé leurs encours à hauteur de

55,2% sur un an. Dans ce contexte, on soulignera la bonne tenue des dépôts effectués par les sociétés non financières dont l'encours a augmenté de 32,4%, ou 4 130 millions d'euros, durant la période sous revue. Les dépôts des ménages s'élèvent à 15 589 millions d'euros à la fin de l'année 2006. Ces derniers ont accru leurs dépôts de 1 389 millions d'euros, soit une hausse de 9,8%, par rapport au 31 décembre 2005. Les dépôts des administrations publiques ainsi que ceux des sociétés d'assurance et des fonds de pensions ont évolué de manière très favorable, affichant des croissances annuelles respectives de 78,9% et 51,7%. Notons, que ces contreparties génèrent un poids très faible dans cette statistique.

Tableau 13 Dépôts de la clientèle non-bancaire des pays du reste du monde (encours en fin de période)

Dépôts du secteur non-bancaire	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/12	2006/09	2006/12	2005/12 - 2006/12		2006/09 - 2006/12		2006/12
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Administrations publiques	1 533	2 580	2 743	1 209	78,9	163	6,3	3,7
Secteur financier	25 364	34 682	39 332	13 968	55,1	4 650	13,4	52,8
Autres intermédiaires financiers	24 542	33 799	38 086	13 543	55,2	4 286	12,7	51,1
Sociétés d'assurances et fonds de pension	822	883	1 246	425	51,7	363	41,1	1,7
Secteur non financier	26 945	30 475	32 464	5 519	20,5	1 989	6,5	43,6
Sociétés non financières	12 746	14 815	16 876	4 130	32,4	2 060	13,9	22,6
Ménages & ISBLM	14 200	15 660	15 589	1 389	9,8	- 71	-0,5	20,9
Total	53 843	67 737	74 539	20 696	38,4	6 801	10,0	100,0

Source: BCL

¹⁾ Poids relatif par rapport au total des dépôts

3.1.1.4 Evolution de l'emploi dans les établissements de crédit

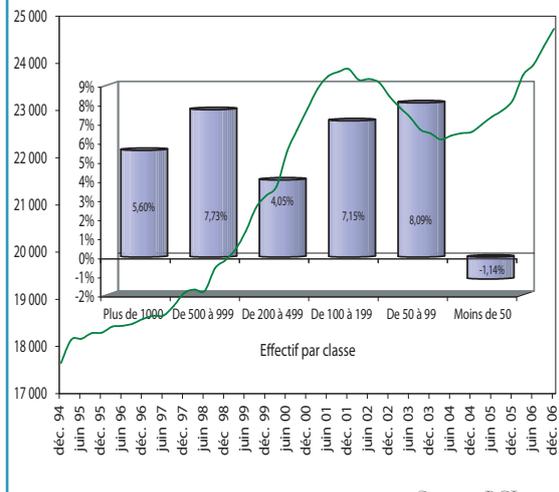
Au 31 décembre 2006, le secteur bancaire luxembourgeois employait 24 734 personnes; sur un an, entre le 31 décembre 2005 et le 31 décembre 2006, 1 510 emplois nets ont été créés, soit une hausse de 6,50%. Sur l'année 2006, la progression trimestrielle moyenne était de 1,59%; il s'agit du rythme le plus élevé depuis 2000. Cette hausse s'accompagne d'une progression concomitante des frais de personnels. Par ailleurs, il convient de souligner qu'en 2006, pour la première fois depuis 2001, la progression de l'emploi (+6,50%) a été supérieure à celle des actifs des banques luxembourgeoises (+5,90%); en conséquence, l'actif moyen

par employé est passé de 34,12 millions d'euros en décembre 2005 à 33,94 millions en décembre 2006.

En matière d'emploi bancaire, l'année 2006 a été marquée par la filialisation d'une partie des activités de Dexia Banque Internationale à Luxembourg. Cette opération s'est traduite par une création nette immédiate de 376 emplois en mars 2006, puis de 142 emplois au cours des trois trimestres suivants. Cependant, malgré la hausse générale de l'emploi dans le secteur bancaire en 2006, il demeure qu'au niveau individuel, certaines banques ont réduit leurs effectifs de manière plus ou moins forte; comme le montre le graphique ci-dessous, cela concerne essentiellement les entités de petites tailles (moins de 50 salariés).

Graphique 9

Croissances annuelles de l'emploi dans les banques luxembourgeoises



Source: BCL

3.1.2 Conditions financières des banques luxembourgeoises au cours de 2006

3.1.2.1 La performance

Au cours de l'année sous revue, la bonne évolution de l'économie mondiale et des bourses a eu un impact favorable sur les bénéfices des banques luxembourgeoises qui terminent l'année 2006 avec des résultats en forte augmentation.

Le compte de profits et pertes agrégé des établissements de crédit luxembourgeois affiche un résultat brut avant provisions et impôts de 6 767 millions d'euros pour l'exercice 2006. Sur base des chiffres disponibles au 17 février 2007, ceci représente une hausse de 46,9% ou 2 159 millions d'euros par rapport à l'exercice 2006.

a) Les revenus

La marge sur intérêts, qui s'est élevée à 3 961 millions d'euros en 2005, a progressé de 24% ou 952 millions d'euros pour passer à 4 913 millions d'euros en 2006. Les intérêts et dividendes perçus ont augmenté de 13 875 millions d'euros alors que les intérêts bonifiés ont progressé de 12 923 millions d'euros. L'évolution positive de la marge sur intérêts trouve en partie son origine dans l'augmentation du volume des activités tel que mesuré par la somme des bilans ainsi que dans la hausse des dividendes perçus auprès des filiales

des banques luxembourgeoises. Cette hausse des dividendes s'explique par l'augmentation importante des portefeuilles d'actions détenus par les banques luxembourgeoises.

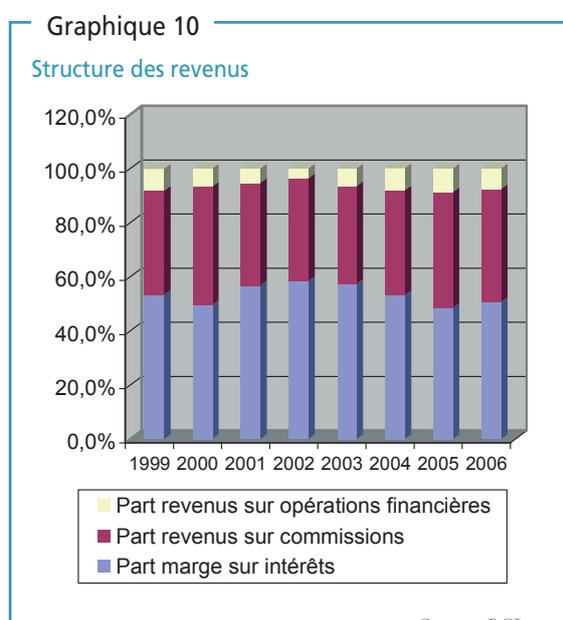
Le solde net sur commissions, qui est fortement influencé par le volume d'activité de la clientèle privée et par les fonds d'investissement, pour lesquels les banques assurent les fonctions de banque dépositaire et, pour certaines, d'administrations centrales, affiche une forte progression de 16,8% pour s'élever à 3 800 millions d'euros au 31 décembre 2006. Le retournement depuis 2004 du mouvement baissier du solde sur commissions, qui avait consécutivement diminué de 12% en 2001, de 6,2% en 2002 et de 3,8% en 2003, s'explique essentiellement par l'excellente évolution des marchés financiers européens qui se sont envolés au cours des années 2005 et 2006. Ainsi, sur 2006, l'indice LUXX affiche une performance de +33%, le DAX allemand progressant de +22% alors que le FTSE anglais affiche une hausse de +10,7% et devance légèrement le DJ Stoxx 50 € +10,4%. Du côté français, le CAC 40 est en hausse de +17,5%.

La progression des bourses influence également positivement la VNI des OPC sur base de laquelle sont calculées les commissions que les OPC versent aux établissements de crédit pour les services fournis par ces derniers. Fin décembre 2006, les actifs nets des OPC ont franchi le cap des 1 844 milliards d'euros (+ 20,9 % par rapport à décembre 2005).

Les revenus nets sur réalisation de titres n'ont pas pu franchir le niveau atteint en 2005. La marge sur réalisation de titres a en effet diminué de 72,5%, soit de 280 millions d'euros, pour s'élever à 106 millions d'euros fin 2006.

Le compte de résultat de l'année 2006 est marqué par une progression exceptionnelle des autres revenus nets. Ces derniers augmentent de 1 220 millions d'EUR, soit 266,4%, suite à des plus-values extraordinaires réalisées par plusieurs banques de la place. D'une part, on notera une plus-value importante à l'issue de la filialisation par une banque d'une de ses lignes de métier clé et d'autre part, pour quelques autres banques des plus-values importantes résultant de la vente de participations dans des sociétés luxembourgeoises et étrangères. Ainsi, avec un volume total de 1 678 millions d'euro, les revenus nets sur divers, revenus par nature volatils, atteignent en 2006 des niveaux historiquement hauts depuis 1977.

Sur l'année 2006, la part de la marge sur intérêts des banques de droit luxembourgeois dans le total du revenu récurrent hors autres revenus¹⁰ a repassé le cap des 50% pour s'établir à 50,6% en moyenne pondérée contre 48,4% en 2005. Celle des commissions dans le total des principaux revenus a légèrement reculé pour passer en moyenne pondérée à 41,8% en 2006 contre 42,9% en 2005 et celle du revenu réalisé sur opérations financières est passée en moyenne pondérée à 7,6% en 2006 contre 8,7% en 2005.



Une analyse plus détaillée selon la taille des banques de droit luxembourgeois, révèle que la part de la marge sur intérêts dans le total des principales sources de revenus augmente avec l'importance de la banque en termes de somme de bilan. Les petites banques semblent proportionnellement plus orientées vers des activités génératrices de commissions alors que les plus grandes banques offrent une panoplie de services plus vaste y compris les activités traditionnelles d'intermédiation. La distribution par origine géographique des banques montre aussi des spécialisations par métiers selon la nationalité des

banques; la part des commissions dans le revenu étant particulièrement importante pour les banques suisses et américaines. Les banques domestiques par contre concentrent leurs activités sur les métiers traditionnels d'intermédiation et la part de la marge sur intérêts dans leur revenu est particulièrement élevée.

Au cours des dernières décennies, nous observons une augmentation de la part des commissions et une baisse de la part de la marge sur intérêts dans le revenu des banques de droit luxembourgeois, témoignant d'une réorientation des activités des banques vers des métiers sources de commissions au détriment des activités d'intermédiation traditionnelle génératrices d'intérêts¹¹. D'un côté, ce développement s'est soldé par une plus grande diversification des sources de revenus des banques de droit luxembourgeois. D'un autre côté, les revenus liés aux commissions s'avèrent plus volatils en raison de leur forte dépendance des évolutions des marchés boursiers.

- ROA, ROE

Les banques de droit luxembourgeois ont affiché des résultats solides en 2006 renforçant ainsi la capacité du secteur bancaire à résister à des chocs potentiels. Notons néanmoins que les résultats ont été considérablement influencés par des autres revenus non-récurrents.

La «rentabilité des actifs» (ROA-return on assets), qui mesure la productivité des banques en termes de revenus générés par rapport au total de la somme des bilans, a continué à s'améliorer en 2006 en raison d'une progression plus importante des résultats (numérateur du ratio) que du total des actifs (dénominateur). L'amélioration se profile au niveau des quatre ratios de performance à savoir le «produit bancaire/total actifs», «résultats avant provisions/total actifs», «résultats après provision/total actif» et «résultats nets/total actifs»¹².

La rentabilité des actifs du secteur bancaire luxembourgeois reste néanmoins inférieure à la moyenne européenne en raison de la prépondérance de l'interbancaire dans les bilans des banques au Luxembourg, qui tend à être moins rentable que d'autres classes d'actifs¹³.

10 Total revenu=marge sur intérêts+revenu net sur commissions+revenu sur opérations financières

11 «La structure des revenus bancaire», BCL, Revue de stabilité financière 2005, pp 64-74

12 Le ratio «Produit bancaire/Total actifs» s'élève à 1,5% en moyenne pondérée en 2006 contre 1,2% en 2005.

Le ratio «Résultats avant provisions/Total actifs» s'élève à 0,9% en moyenne pondérée en 2006 contre 0,7% en 2005.

Le ratio «Résultats après provisions/Total actifs» s'élève à 0,8% en moyenne pondérée en 2006 contre 0,6% en 2005.

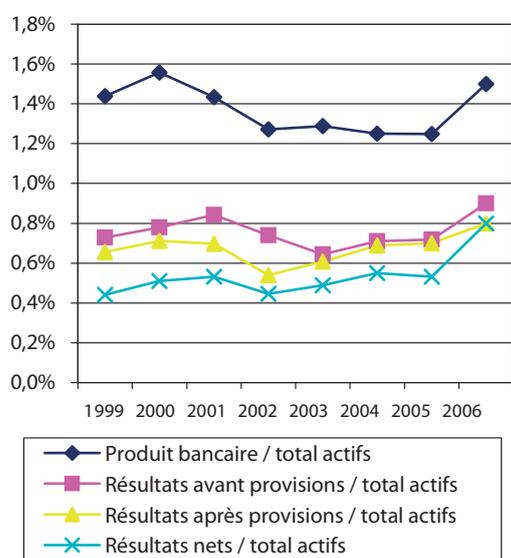
Le ratio «Résultats nets/Total actifs» s'élève à 0,8% en moyenne pondérée en 2006 contre 0,5% en 2005.

13 «La structure des revenus bancaires», BCL, Revue de stabilité financière 2005, pp 64-74

Au niveau de la distribution, nous observons une tendance vers des ROA plus élevés. En effet, le nombre de banques ayant un ROA supérieur à 0,5% passe de 65 banques en 2005 (représentant 52% du total de la somme des bilans) à 78 banques en 2006 (représentant 63% du total de la somme des bilans).

Graphique 11

Evolution des différents ratios de rentabilité des actifs

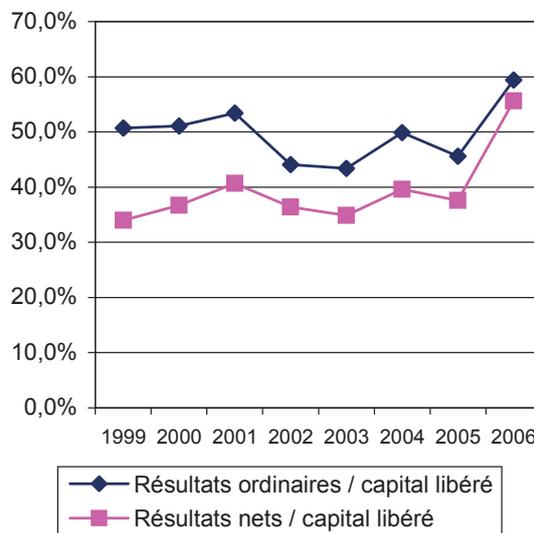


Source: BCL

Au niveau du ratio «rentabilité du capital» (ROE – return on equity), qui relate les résultats après provisions au capital souscrit libéré, on observe le même développement qu'au niveau du ROA. L'augmentation de la «rentabilité du capital» étant due au fait que la progression du numérateur (résultats) est plus importante que celle du dénominateur (capitaux libérés). Ceci vaut aussi bien pour le ratio «résultats ordinaires/capitaux libérés» que pour le ratio «résultats nets/capitaux libérés»¹⁴.

Graphique 12

Evolution des différents ratios de rentabilité du capital



Source: BCL

b) Les coûts

Face à la croissance des revenus, on observe des frais de fonctionnement (frais de personnel et autres frais d'exploitation) en hausse de 11,9% pour s'établir à 3 910 millions d'euros au 31 décembre 2006. Les frais de personnel ont progressé de 13,5%, du fait notamment d'une augmentation des effectifs (+6,5%) ainsi que par l'indexation des salaires (+2,5%) survenue en décembre 2006. La création nette d'emplois dans le secteur bancaire en 2006 est essentiellement à la base de la hausse des frais de fonctionnement. Les banques font également de plus en plus appel à du personnel hautement spécialisé exigeant des salaires élevés. La progression des frais de conseil en informatique, des frais de déplacement, des frais de représentation, des honoraires ainsi que des fournitures de bureau est à l'origine de la hausse des charges d'exploitation de 9,8%.

Une étude réalisée par l'ABBL et Deloitte¹⁵ révèle que, parmi les frais engendrés par les nouvelles réglementations, les investissements les plus lourds concernent le

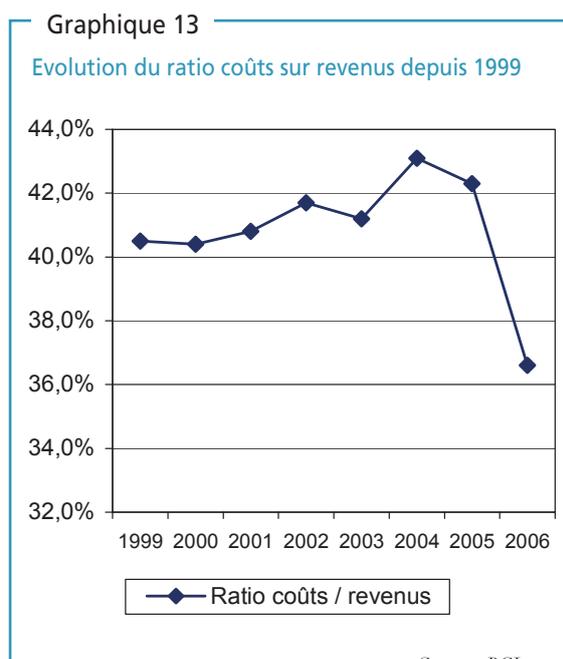
¹⁴ Le ratio «résultats ordinaires/capitaux libérés» s'élève à 59,4% en moyenne pondérée en 2006 contre 45,6% en 2005.

Le ratio «résultats nets/capitaux libérés», s'élève à 55,6% en moyenne pondérée en 2006 contre 37,6% en 2005.

¹⁵ «Réglementation: Quel impact sur le secteur financier à Luxembourg», ABBL, Deloitte, 2006

passage aux normes comptables IAS/IFRS, la mise en œuvre de la directive sur la fiscalité et l'épargne, Bâle II et la MIFID. Ces investissements se répercutent sur les frais d'exploitation, mais aussi sur les frais de personnel.

En dépit de la croissance des frais généraux, le ratio des frais généraux relatés au produit bancaire, indicateur de l'efficacité opérationnelle, s'est amélioré au niveau des banques de droit luxembourgeois pour passer en moyenne pondérée à 36,6% en 2006 contre 42,3% en 2005. La baisse du ratio s'explique par une plus forte progression du produit bancaire que des coûts en 2006. Le ratio reste le plus faible pour les grandes banques celles-ci pouvant davantage profiter d'économies d'échelle et d'une marge de manœuvre plus favorable dans leur gestion de coûts que les banques de petite taille.



Les impôts divers ont augmenté de 15% ou 6 millions d'euros sur l'année 2006 et les amortissements sur immobilisations non-financières ont diminué de 12,1%. Ces derniers représentent 240 millions d'euros au 31 décembre 2006.

c) Le provisionnement

L'amélioration de la situation économique, la reprise des marchés boursiers et la réévaluation subséquente des actifs financiers, ont permis aux établissements de crédit de limiter la constitution de corrections de valeur, voire même d'extourner des corrections de valeur constituées au cours des années précédentes. Ainsi, on notera la baisse considérable de 37,8% de la constitution de provisions, qui est passée de 291 millions d'euros en 2005 à 181 millions d'euros en 2006. De plus, les établissements de crédit ont procédé à des extournes de provisions pour un total de 519 millions d'euros en 2006.

Au niveau du bilan des banques de droit luxembourgeois, le ratio «stock de corrections de valeur sur créances/montant brut des créances»¹⁶ s'est davantage affaibli pour s'établir à 0,1% en moyenne pondérée en 2006 contre 0,2% en 2005¹⁷. Cette évolution s'explique par une baisse du stock de corrections de valeur conjuguée à une hausse du montant brut des créances¹⁸.

Relaté aux fonds propres, le stock total des corrections de valeur diminue également et s'établit à 14,1% en moyenne annuelle pondérée en 2006 contre 14,8% en 2005.

La distribution du ratio «stock de corrections de valeur/fonds propres» révèle que le nombre de banques ayant un ratio très bas a augmenté entre 2005 et 2006. Ainsi en 2006, 13 banques, représentant 21% du total de la somme des bilans, ont un ratio inférieur à 2% alors qu'en 2005 seulement 8 banques, représentant 8% du total de la somme des bilans, figuraient dans cette tranche.

Un faible niveau de provisionnement peut indiquer une bonne qualité du portefeuille de crédit des banques et une amélioration des outils de gestion des risques des banques. En théorie, le niveau de provisionnement est procyclique c.à.d. il est bas dans un environnement favorable vu le faible risque de défaut, alors qu'il

¹⁶ Les corrections de valeur sur créances par rapport au montant brut des créances comprennent les créances interbancaires, les créances sur la clientèle et les opérations de crédit bail.

¹⁷ Le ratio «stock de corrections de valeur sur créances/montant brut des créances» s'élève en moyenne pondéré 2006 à 0,02% pour les créances interbancaires (idem en 2005) et à 0,36% pour les créances non-bancaires (contre 0,45% en 2005).

Parmi les créances non-bancaires, le ratio s'élève à 0,07% pour la clientèle publique (contre 0,02% en 2005); à 0,57% pour les sociétés non-financières (contre 0,78% en 2005); à 0,06% pour les sociétés financières (contre 0,07% en 2005) et à 0,41% pour les ménages (contre 0,43% en 2005).

¹⁸ Le stock des créances sous-jacentes a augmenté en moyenne de 13% en 2006 par rapport à 2005 alors que le stock de corrections de valeur sur créances inscrits au bilan des banques luxembourgeoises a baissé en moyenne de 21% au cours de l'année 2006 par rapport à 2005.

augmente en cas de détérioration de l'environnement ce qui pourrait se traduire par une augmentation du niveau de provisionnement. En outre, les banques sont disposées à accorder plus facilement des crédits dans un environnement favorable que dans un environnement moins favorable. Le phénomène de procyclicité pourrait être renforcé par les nouvelles normes d'exigences en capital CRD III¹⁹, entraînant en plus une variation dans la mesure des actifs à risques en fonction du cycle économique²⁰, ainsi que par le traitement des provisions et l'introduction du concept d'évaluation à la juste valeur dans le cadre des nouvelles normes comptables IAS/IFRS²¹.

Les résultats d'une étude dédiée à l'analyse de l'impact des chocs macroéconomiques sur les performances des banques luxembourgeoises²² ont révélé que la progression du PIB de la zone euro est un facteur de baisse des niveaux des provisions bancaires au Luxembourg. Cette réactivité du niveau de provisions à la variation du PIB correspond à l'idée commune relative au caractère synchronisé de la constitution des provisions avec le cycle économique. Ainsi, il semble que pendant les périodes de tassement de l'activité économique en Europe, les provisions pour créances douteuses des banques luxembourgeoises furent marquées par une tendance ascendante. En revanche, leur niveau serait atténué

sous l'effet d'un redressement de la conjoncture.

Une baisse du niveau de provisionnement n'entraîne pas nécessairement une augmentation des risques. Cependant, même si le niveau de provisionnement actuel peut s'avérer suffisant dans l'environnement actuel bénin, il pourrait être insuffisant dans un environnement moins favorable voire en cas d'une détérioration de la qualité des crédits.

d) Le résultat net

Compte tenu des développements précités, les banques ont réussi à atteindre fin 2006 un résultat brut avant provisions de 6 767 millions d'euros, en hausse de 46,9% par rapport à l'année précédente. Dans ces conditions, les établissements de crédit ont payé plus d'impôts en 2006 qu'en 2005 (858 millions d'euros en 2006 contre 771 millions d'euros en 2005), soit une hausse de 11,3%. Un résultat net après impôts en hausse de 61,5% ou 2 182 millions, qui a de ce fait atteint 5 728 millions d'euros en 2006 a par conséquent été dégagé²³.

Tableau 14 Affectations des résultats bruts des établissements de crédit¹

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Affectations du produit bancaire						
Frais généraux	40,6	39,3	41,1	42,8	41,5	35,7
Constitution nette de provisions	8,8	16,8	8,5	5,2	3,5	1,7
Impôts sur les revenus et les bénéfices	10,2	7,6	8,6	9,9	9,2	7,8
Résultats nets	34,3	32,0	37,4	37,8	42,1	52,2

Source: BCL.

¹⁾ Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

19 Capital Requirements Directive

20 Celle-ci devait baisser quand l'environnement économique est robuste et augmenter quand il se dégrade.

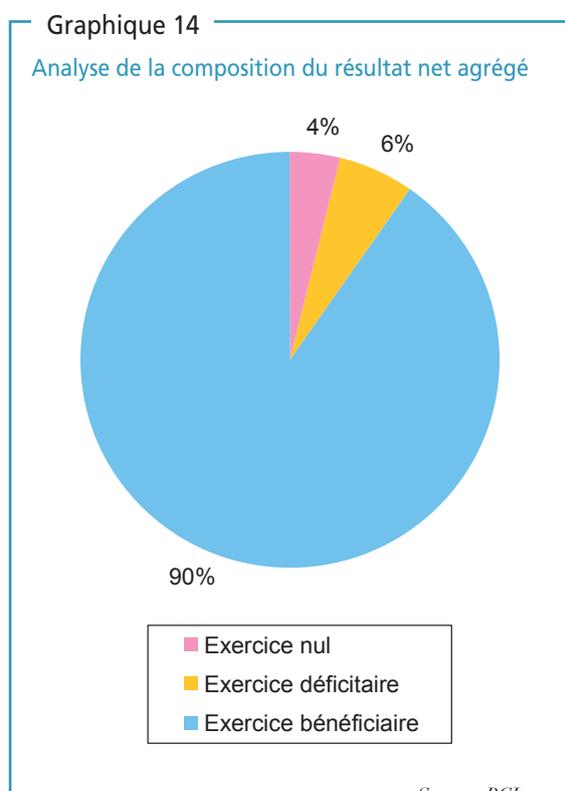
21 International Accounting Standards / International Financial Reporting Standards

22 «La sensibilité de l'activité bancaire aux chocs macroéconomiques: une analyse en panel sur des données de banques luxembourgeoises», BCL, Rouabah.A, Mai 2006

23 Chiffres provisoires.

L'analyse du résultat agrégé des banques montre des évolutions contrastées. L'analyse du résultat net agrégé des établissements de crédit luxembourgeois actifs durant l'exercice 2006²⁴, permet de faire la distinction entre 90,4% des établissements ayant eu un exercice bénéficiaire (contre 90,1% en 2005 et 87,1% en 2004), 5,8% des établissements ayant eu un exercice déficitaire et 3,8% des établissements ayant eu un exercice nul.

La part des résultats négatifs représente 0,29% du résultat net agrégé en termes de montants absolus.



3.1.2.2 La solvabilité

Les ratios de solvabilité peuvent donner des indications sur le degré de résilience d'un établissement à des chocs négatifs.

Les banques de droit luxembourgeois restent bien capitalisées et le ratio de solvabilité, mesure du niveau des fonds propres par rapport aux actifs à risque, se situe confortablement au-dessus du seuil prudentiel minimum de 8% ce qui s'explique entre autres par l'importance des actifs interbancaires ayant une faible pondération en risque. Pour les 10 banques ayant les ratios les plus faibles, celui-ci atteint en moyenne 9,6%.

Le ratio de solvabilité en moyenne pondérée, est passé de 16,3% en 2005 à 14,9% en 2006, notamment dû à une progression des actifs à risques. Le risque de crédit représente 98% de l'exigence de fonds propres, alors que les risques de change et risque lié au portefeuille de négociation restent limités.

Le ratio « exigence en fonds propres/fonds propres de base » a également légèrement fléchi au cours de 2006²⁵.

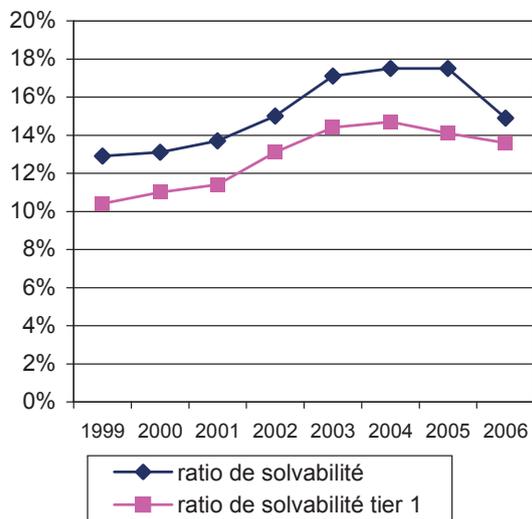
Globalement, les banques de petite taille, apparemment moins susceptibles en général d'investir dans des systèmes de gestion des risques sophistiqués, ont des ratios de solvabilité plus élevés que les grandes banques.

²⁴ Le nombre des banques qui ont cessé leurs activités pendant l'exercice 2006 et qui n'étaient pas sujet d'une fusion/scission sont compris dans le total des établissements de crédit.

²⁵ Le ratio de solvabilité Tier 1 s'élève à 13,6% en moyenne pondérée en 2006 contre 14,1% en 2005.

Graphique 15

Evolution des ratios de solvabilité



Source: BCL

3.1.1.2.3 La concentration

Dans le sillage du processus de consolidation au niveau international, le nombre d'établissements de crédit est passé de 220 en 1994 à 156 fin 2006. Comparé à fin 2005, le nombre de banques est resté plus ou moins stable.

Du point de vue de la stabilité financière, la consolidation peut être positive si elle entraîne des gains d'efficacité et de diversification au niveau des nouvelles institutions constituées. Or, elle peut également mener à une plus forte concentration de certaines activités au sein d'un nombre limité d'entités, ce qui peut intensifier les risques systémiques.

Traditionnellement, le Luxembourg compte parmi les pays européens où le degré de concentration du secteur bancaire, mesuré en termes de somme des bilans, est le moins élevé; ce ratio est resté stable au cours des dernières années. La part des 3 plus grandes banques dans l'actif total de la Place s'élève à 20% fin 2006 et celle des 5 plus grandes banques à 29%.

Néanmoins, certaines activités spécifiques, dont notamment l'activité de crédits envers les ménages résidents et les crédits immobiliers sont concentrées sur un nombre limité de banques. Ces activités sont analysées plus en détail dans ce qui suit.

3.1.3 Appréciation des risques

Les performances des banques ont été soutenues par un environnement macro-économique favorable et la bonne tenue des marchés financiers. Toutefois, en dépit de l'environnement actuellement bénin, des chocs extérieurs potentiels pourraient résulter entre autres de la persistance des déséquilibres globaux, des risques géopolitiques, d'un retournement du cycle de crédit, d'un regain de volatilité dans les marchés financiers ou de conditions de liquidité moins favorables.

Les principaux risques encourus par les banques seront subdivisés par la suite en trois catégories, à savoir les risques de crédit, de liquidité et de marché.

3.1.3.1 Risque de crédit

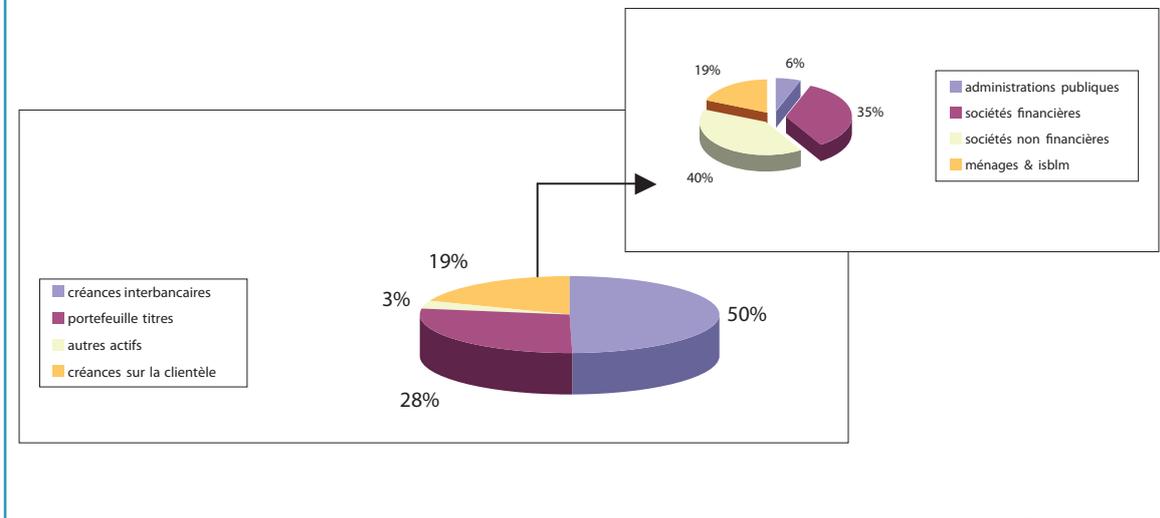
Le risque de crédit résulte du fait qu'un débiteur ne peut pas rembourser une partie ou la totalité de ses dettes à la banque²⁶. Il en découle un risque de revenu pour la banque à travers les pertes d'intérêt ainsi qu'un risque de perte de la valeur de l'investissement ou de la créance originale. L'exposition au risque de crédit englobe aussi bien la qualité du portefeuille de crédit que son volume.

La structure de l'actif des bilans montre que les banques luxembourgeoises sont en particulier exposées au risque de contrepartie interbancaire et dans une moindre mesure au risque émanant du secteur non-bancaire. Les créances interbancaires représentent 50% du total des bilans contre 19% pour la clientèle non-bancaire.

26 «The economics of money, banking and financial markets», F. S. Mishkin, 2001

Graphique 16

Structure de l'actif des banques luxembourgeoises



Source: BCL

a) Risque de contrepartie interbancaire

En temps normaux, le marché interbancaire joue un rôle important dans la redistribution de la liquidité entre les établissements. Néanmoins, de par son ampleur et sa structure, le marché interbancaire comporte à côté du risque de contrepartie, un risque non négligeable de contagion potentielle²⁷ et accroît en conséquence le risque systémique, notamment en cas de crise. En effet, la défaillance d'une des contreparties risque de mettre en péril la solvabilité des banques prêteuses qui risquent à leur tour d'affecter leurs propres contreparties et se propager à travers le système financier dans son ensemble. Vu l'intégration croissante des systèmes financiers au niveau européen, un problème ne se limite plus au seul marché domestique mais risque de se propager au niveau transfrontalier.

Comme la plupart des banques établies au Luxembourg font partie de groupes transfrontaliers, l'activité intragroupe et transfrontalière est particulièrement importante, la part des crédits intragroupe s'élevant à 72% et celle des crédits transfrontaliers à 86% du total des crédits interbancaires²⁸.

Pour un tiers des banques, représentant au total 24% de la somme des bilans, la part des créances interbancaires dans l'actif total est supérieure à 75%. En ce qui concerne la part des créances intragroupe dans les créances interbancaires, celle-ci est supérieure à 75% pour 74 banques représentant au total 55% de la somme de bilan. L'intensification des relations entre entités liées au cours des dernières années devrait s'inscrire dans le mouvement global de consolidation et d'intégration du système bancaire tant au niveau international que national. S'y ajoute que ces chiffres ne tiennent pas compte des positions intra-journalières en la matière qui sont susceptibles de dépasser de manière significative les stocks de fin de journée.

Par ailleurs, les engagements interbancaires apparaissent pour la plupart dépourvus de garanties, la part des crédits garantis dans le total des crédits interbancaires ne s'élevant qu'à 5% en moyenne pondérée en 2006. Les développements en matière de pratiques de collatéralisation au niveau des marchés européens en général devraient également affecter les banques luxembourgeoises, dont la tendance d'utilisation accrue d'instruments de financement pourvus de garanties qui

27 «Risque de contagion du marché interbancaire luxembourgeois», BCL, Bulletin 2004/1 Stabilité financière, pp 40-59

28 «Banks liquidity management regimes and interbank activity in a financial stability perspective», BCL, Revue de Stabilité financière 2007

ne se reflète pas nécessairement dans les chiffres disponibles²⁹. Néanmoins, les transactions non-garanties subsistent en particulier au niveau de l'intragroupe.

b) Risque de crédit envers la clientèle non bancaire

Au total, les créances envers la clientèle non-bancaire représentent 19% du total de bilan, dont environ 24% envers des résidents luxembourgeois. Les créances du secteur non-bancaire se subdivisent comme suit: 40% à des sociétés non-financières; 35% à des sociétés financières; 19% aux ménages et 6% aux administrations publiques.

Les développements et les perspectives économiques au niveau international et national tels que présentés ci-avant devraient continuer à avoir des influences positives sur les conditions financières des ménages et des entreprises et donc également sur le portefeuille de crédits en général.

- *Crédits envers les ménages*

Les crédits envers les ménages restent d'une faible importance en volume au niveau du bilan des banques luxembourgeoises pour représenter 4% du total de l'actif fin 2006, en progression de 4% par rapport à 2005. Cette activité reste fortement concentrée, une part de marché de presque 80% et 90% étant détenue par 3 et 5 banques respectivement, avec une part de 44% des engagements envers des ménages résidents. Le portefeuille est composé³⁰ à parts plus ou moins égales de crédits immobiliers et d'autres crédits³¹, la part des crédits à la consommation restant très modeste.

Les crédits immobiliers qui restent limités par rapport à la somme des bilans globale, ont enregistré une hausse de 14% en 2006. Les résultats de l'enquête bancaire trimestrielle sur les crédits montrent que les banques ont assoupli leurs critères d'octroi des crédits immobiliers en 2006, suite aux bonnes perspectives sur le marché du logement mais aussi suite à une concurrence accrue dans ce segment. L'enquête anticipe une poursuite de l'assouplissement des conditions d'octroi ainsi qu'une hausse continue de la demande dans ce domaine.

Le risque de défaut de contrepartie notamment en cas de relèvement des taux d'intérêts, la plupart des crédits

étant sur base de taux variables, devrait être limité en raison de la politique générale de couverture de ce risque par des hypothèques immobilières.

Les «autres crédits» sont principalement accordés à des débiteurs non-résidents et devraient refléter en grande partie des investissements, souvent de portefeuille, nécessitant la mise en place de crédits. La plupart de ces crédits devraient se faire sous forme de crédits gagés par des titres dont les risques dépendent de la tenue des marchés financiers.

- *Crédits envers les sociétés*

Les crédits envers les sociétés constituent la part la plus importante du portefeuille de crédits à la clientèle non-bancaire, représentant 74% de ce portefeuille et 14% de l'actif total fin 2006. Les crédits aux sociétés, en hausse de 13% par rapport à fin 2005, sont composés pour 47% de crédits aux sociétés financières et pour 53% aux sociétés non-financières.

A l'instar des crédits envers les ménages, les résultats de l'enquête bancaire trimestrielle sur les crédits montrent que les banques ont assoupli leurs critères d'octroi de crédits aux entreprises. Plusieurs facteurs ont contribué à cet assouplissement, dont une perception amoindrie des risques afférents à l'activité économique en général et aux crédits d'entreprises, ce qui se confirme entre autres par la réduction du nombre de faillites en 2006 et l'impact de la concurrence bancaire. L'enquête anticipe par ailleurs une poursuite de l'assouplissement des conditions d'octroi conjugué à une hausse de la demande de crédits émanant des sociétés.

De plus, le risque de défaillance de créances envers les sociétés non-financières encouru par les banques de droit luxembourgeois, la plupart des crédits étant sur base de taux variables, est contenu par l'existence de garanties, qui s'élèvent fin 2006 à environ 59% des prêts accordés.

Les crédits envers les sociétés financières, dont 74% sont accordés aux non-résidents, comprennent principalement les crédits envers d'«autres intermédiaires financiers hors holdings et OPC» et envers les holdings financiers. Ces crédits sont garantis à concurrence de 25% et généralement inférieurs à 1 an.

29 Ces techniques de collatéralisation (telles que par exemple les opérations de vente et de rachat ferme) ne sont pas nécessairement comptabilisées en tant que prêts garantis dans les livres des banques.

30 Cette désagrégation englobe les ménages luxembourgeois et zone euro.

31 Crédits hors crédits hypothécaires et hors crédits à la consommation

- *Engagements transfrontaliers / risque pays*

Vu le caractère international de la Place financière du Luxembourg, les engagements envers des contreparties non-résidentes restent significatifs. La désagrégation de l'actif selon la résidence des contreparties révèle une prépondérance des activités envers les résidents de la zone euro (53% de l'actif total), suivis des contreparties du reste du monde (32%) et des résidents (15%). Par ailleurs, ces pourcentages ont peu varié par rapport à 2005 et la désagrégation des seules créances s'avère sensiblement identique à une désagrégation totale de l'actif selon les mêmes critères.

Les avoirs sur pays à risques, tels que définis par l'autorité de surveillance³², restent modestes³³ par rapport au total des engagements et représentent en moyenne pondérée 33% des fonds propres en 2006. L'écart-type élevé laisse suggérer une répartition inégale des engagements envers les pays à risque parmi les établissements de crédit de droit luxembourgeois.

- *En résumé*

En l'absence d'autres indicateurs, le pourcentage des engagements à problèmes dans les engagements importants³⁴, tels que définis par des critères internes aux banques, peut être utilisé comme indicateur d'approximation en matière de créances douteuses ou irrécupérables et s'élève à 0,2% seulement des engagements importants en moyenne pondérée annuelle en 2006. Ce ratio, qui reste très faible depuis quelques années, apparaît comme indication d'une qualité stable de ces engagements.

Toutefois, en cas de détérioration des perspectives économiques, respectivement de retournement du cycle de crédit, le niveau de provisionnement pourrait s'avérer insuffisant et une vigilance est de mise. De plus, la gestion des risques de crédit des banques est susceptible d'encourir des changements liés aux développements d'instruments complexes de transfert de risques de crédits et l'utilisation d'instruments de gestion de risque plus sophistiqués dans le cadre de la CRD III.

32 *Circulaire CSSF 06/270*

33 *Les avoirs envers pays à risque s'élèvent à 1% du total des actifs et à 3% des actifs envers le reste du monde.*

34 *Les engagements importants comprennent tous les éléments d'actif et tous les éléments de hors-bilan y compris les instruments dérivés et les engagements de prise ferme de titres pour autant que ces éléments soient sujets à un risque de contrepartie.*

Les engagements importants, à savoir ceux qui dépassent 6,2 millions d'euros ou 10% des fonds propres des banques (sauf seuil unique de 10% des fonds propres pour les créances sur établissements de crédit à échéance résiduelle inférieure ou égale à 1 an), représentent en moyenne 13,5 fois les fonds propres et 94% des engagements des établissements de crédit de droit luxembourgeois.

L'enquête trimestrielle sur la distribution du crédit bancaire et son lien avec la stabilité financière

L'enquête sur la distribution du crédit bancaire, menée par la BCL depuis fin 2002, s'inscrit dans le cadre de l'enquête globale sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro mise au point par l'Eurosystème. Cette enquête se présente sous forme d'un questionnaire relatif aux crédits consentis aux ménages et aux sociétés non financières. Au Luxembourg, ce questionnaire de nature qualitative est envoyé aux responsables de crédit d'un échantillon de sept banques. Les questions portent à la fois sur l'offre de crédits (c'est-à-dire sur les critères et les conditions d'octroi) ainsi que sur la demande.

Alors que cette enquête a été conçue en premier lieu à des fins de politique monétaire, notamment pour examiner le mécanisme de transmission de cette dernière, certains éléments de réponse ont trait à la stabilité financière. Cet encadré a pour but d'analyser ces indicateurs et de comparer les résultats de la zone euro à ceux du Luxembourg.

Les résultats de l'enquête sont généralement exprimés en «pourcentages nets» dont la définition varie en fonction des questions figurant dans le questionnaire: pour les questions sur les critères et les conditions d'octroi, les pourcentages nets sont définis comme la différence entre la part des banques qui ont signalé un durcissement et celles ayant signalé un assouplissement; pour les autres questions, ils sont définis comme la différence entre la part des banques ayant signalé qu'un élément a contribué à un durcissement des critères d'attribution et celles qui ont signalé qu'un élément a contribué à un assouplissement. Les données pour la zone euro dans son ensemble sont calculées à partir des résultats nationaux pondérés.

Les résultats les plus récents datent du quatrième trimestre 2006. La première partie de cet encadré analyse l'évolution des critères d'attribution dans le contexte du cycle du crédit, alors que la deuxième partie reprend quelques éléments de réponse de l'enquête et considère leur importance en tant qu'indicateurs de stabilité financière.

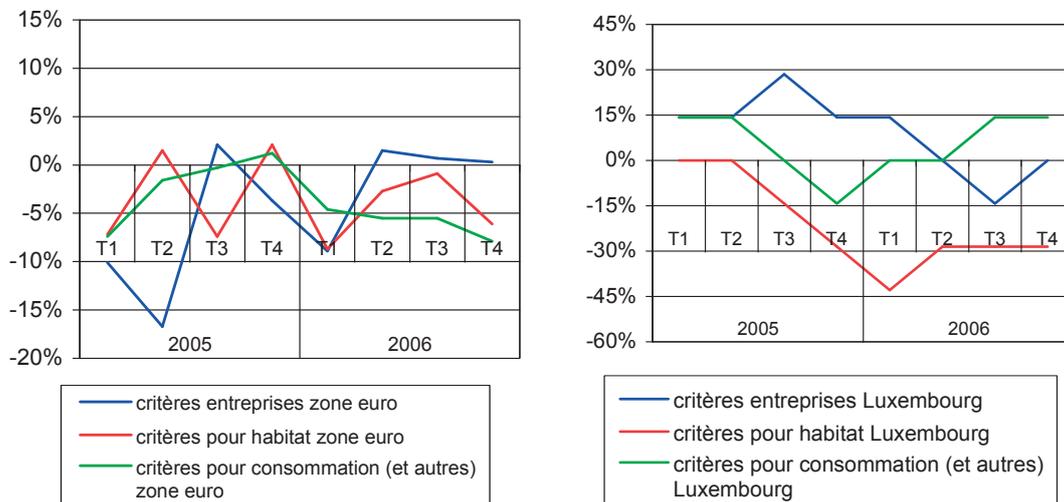
1. L'évolution des critères d'attribution et le cycle du crédit

L'évolution des critères d'attribution permet d'identifier, en partie, des points d'inflexion dans le cycle du crédit: lors d'une période d'expansion du crédit ces critères ont tendance à s'assouplir, alors que l'inverse est vrai lors d'une phase de contraction. Un retournement du cycle du crédit risque d'accroître la probabilité de défaut des prêts accordés aux entreprises et aux ménages, développement qui à son tour pourrait avoir des implications pour la stabilité financière.

Le graphique 1 compare les résultats de la zone euro à ceux du Luxembourg. Dans un contexte de comparabilité des données, il est cependant important de noter que suite à la petite taille de l'échantillon luxembourgeois, les résultats nationaux sont à interpréter avec précaution (une banque intervient avec un poids de 14% dans les réponses agrégées). Ceci pourrait pour partie expliquer pourquoi les résultats de la zone euro ne sont pas toujours en ligne avec ceux du Luxembourg: si les pourcentages nets de l'échantillon de la zone euro sont en général négatifs ou proches de zéro, les résultats nationaux sont nettement plus hétérogènes.

Graphique 1

L'évolution des critères d'attribution dans la zone euro et au Luxembourg



Source: BCE, BCL

Concernant les différents secteurs et types de crédit, on constate tout d'abord qu'au cours des deux dernières années les pourcentages nets ont successivement augmenté dans la zone euro pour ce qui est du secteur des entreprises, tout en restant négatifs ou proches de zéro; ceci implique donc que les banques de la zone euro ont, en moyenne pendant les deux dernières années, eu tendance à assouplir leurs critères d'attribution relatifs aux crédits octroyés aux entreprises, bien que l'évolution des pourcentages nets indique que cette tendance s'est atténuée voire même inversée. Au Luxembourg, une tendance inverse est observable. Etant donné qu'en raison de sa taille l'échantillon de la zone euro est plus fiable pour tenter d'identifier des points d'inflexion dans le cycle du crédit, on peut donc conclure, non sans hésitation, qu'il existe des risques accrus d'un retournement du cycle du crédit dans ce secteur.

En ce qui concerne les crédits accordés aux ménages, on distingue deux types de crédits: d'une part les crédits à l'habitat, et d'autre part les crédits à la consommation (et autres). Pour le premier type de crédit, on remarque qu'en 2005 aucune tendance n'est clairement discernable pour la zone euro, alors que le graphique fait apparaître une tendance légèrement croissante des pourcentages nets en 2006. En raison de la volatilité des résultats, et vu l'absence de tendances clairement identifiables, il est donc peu propice de tirer des conclusions sur l'évolution du cycle du crédit. S'agissant de l'échantillon luxembourgeois, une tendance négative des pourcentages nets est discernable pour les deux dernières années, bien que les pourcentages nets soient restés stables depuis trois trimestres tout en restant négatifs. Pour le deuxième type de crédit, les pourcentages nets de la zone euro se sont accrus en 2005 pour s'inscrire en baisse l'année suivante, restant ainsi globalement plus ou moins inchangés lors de la période sous revue; au Luxembourg une évolution inverse est discernable.

2. Autres indicateurs de stabilité financière

Hormis les observations faites ci-dessus, certains éléments de réponse du questionnaire sur la distribution du crédit bancaire peuvent servir comme indicateurs de stabilité financière; la deuxième partie de cet encadré présente les résultats relatifs à ces indicateurs pour la zone euro et contraste leur évolution avec celle des résultats nationaux.

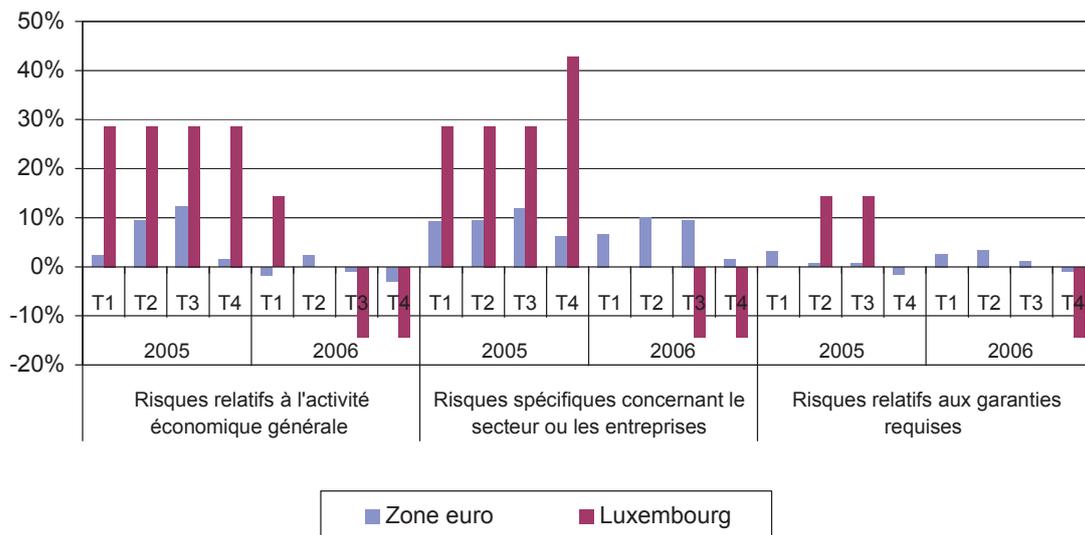
2.1. Secteur des entreprises

Le graphique 2 trace l'évolution des perceptions de risque pour le secteur des entreprises: un résultat positif (négatif) signifie que ces éléments ont été cités comme ayant contribué à un durcissement (assouplissement) des critères d'octroi susmentionnés.

On constate que les pourcentages nets liés aux perceptions de risque relatifs à l'activité économique ont diminué et sont même devenus négatifs au cours de l'année passée; ces résultats sont d'ailleurs d'autant plus propices si on les compare à ceux de l'année précédente. Pour les risques spécifiques concernant le secteur ou les entreprises, les résultats nationaux divergent de ceux obtenus pour la zone euro: au Luxembourg, ce type de risque était encore largement perçu comme ayant contribué à un durcissement en 2005, avant de perdre en importance au cours de l'année passée pour finalement contribuer à un assouplissement des critères d'attribution; dans la zone euro dans son ensemble, aucune tendance négative n'est discernable bien que les pourcentages nets aient chuté au quatrième trimestre 2006. Le troisième et dernier type de risque repris dans le graphique concerne les garanties requises. En tant que facteur explicatif de l'évolution des critères d'octroi, cette classe de risque fut nettement moins importante en termes de pourcentages nets que les deux autres types de risque. Dans la zone euro mais surtout au Luxembourg, ces risques n'ont guère été cités en 2006, bien qu'ils aient contribué à un assouplissement au dernier trimestre.

Graphique 2

L'évolution des perceptions de risque dans la zone euro et au Luxembourg, secteur des entreprises



Source: BCE, BCL

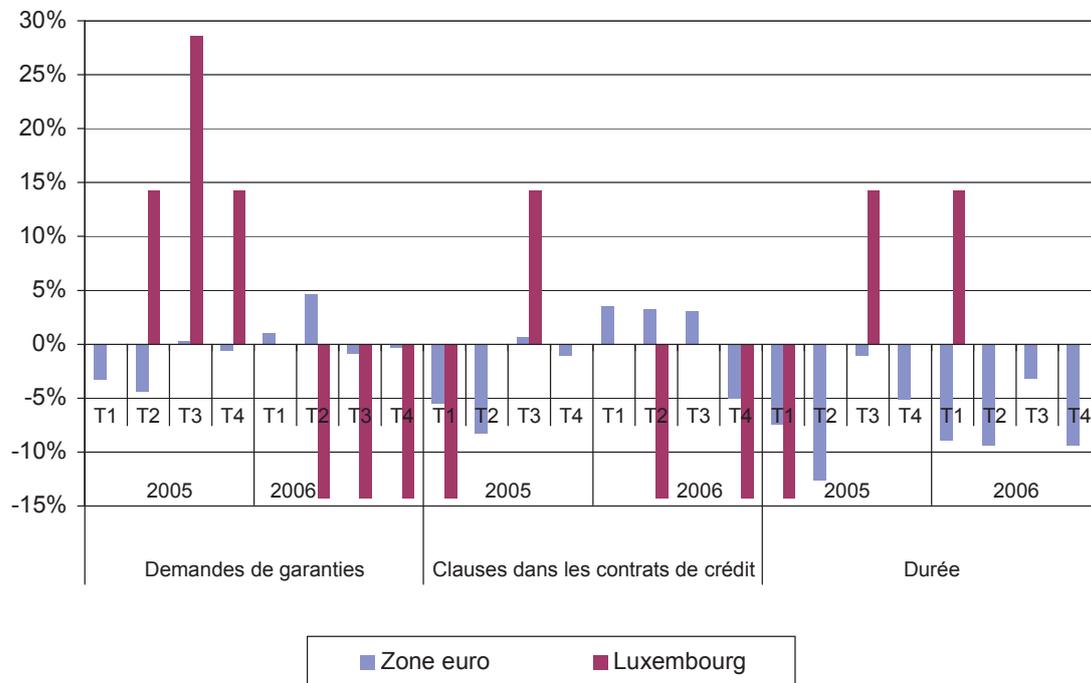
On peut donc conclure, sur base de ces observations, qu'au cours de l'année passée les risques ont en général diminué pour le secteur des entreprises, bien qu'au niveau de la zone euro des risques spécifiques subsistent.

Le questionnaire sur la distribution du crédit bancaire demande aux responsables de crédit d'indiquer s'ils ont durci ou assoupli les conditions d'octroi; le Graphique 3 trace l'évolution de certaines de ces conditions jugées importantes pour la stabilité financière. Concernant les demandes de garanties, un assouplissement excessif pourrait avoir un effet adverse sur la stabilité financière en cas de défaut. Une prolongation de la durée des crédits peut également être porteuse de risques étant donné que dans ces circonstances la hausse des taux restreint la capacité d'augmenter la durée en cas de difficultés de remboursement du crédit, tout comme un assouplissement des clauses dans les contrats peut avoir un impact sur la capacité de remboursement des entreprises.

Le graphique 3 montre que les demandes de garanties se sont assouplies au Luxembourg l'année passée; cependant, ce développement fait suite à un durcissement en 2005. Pour la zone euro dans son ensemble, on constate que les demandes de garanties se sont en général assouplies en 2005, alors qu'en 2006 leur évolution fut plus contrastée.

Graphique 3

L'évolution des conditions d'octroi dans la zone euro et au Luxembourg, secteur des entreprises



Source: BCE, BCL

S'agissant des clauses dans les contrats, les résultats de l'enquête indiquent qu'au Luxembourg ces clauses ont eu tendance à s'assouplir légèrement au cours des deux dernières années. Au niveau de la zone euro, les pourcentages nets indiquent que les clauses dans les contrats se sont en général assouplies en 2005; en 2006 cependant, ces clauses ont durci pendant trois trimestres avant de s'assouplir à nouveau au dernier trimestre.

Pour la durée des crédits, le graphique fait apparaître une période d'assouplissements prolongée dans la zone euro depuis 2005, développement qui pourrait avoir des répercussions pour la stabilité financière. Au Luxembourg, les résultats témoignent d'un assouplissement en début 2005, suivi d'un durcissement en 2005 et 2006 respectivement.

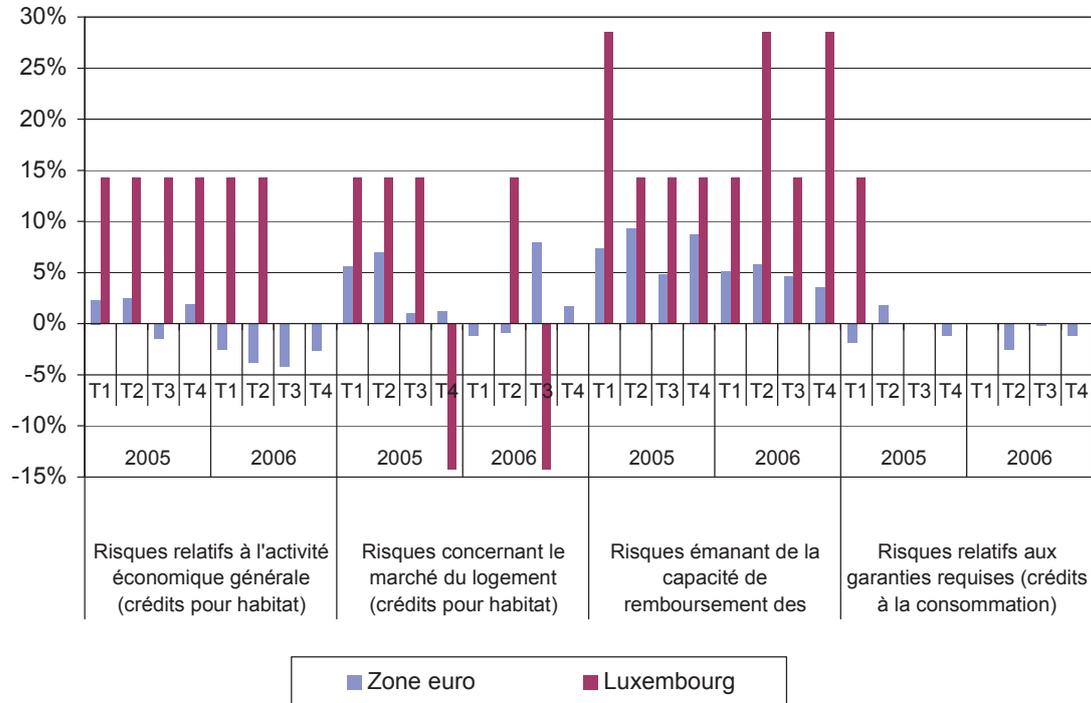
Concernant le secteur des entreprises, ces développements ne signalent donc a priori pas de risques accrus pour la stabilité financière, bien que pour la zone euro dans son ensemble la prolongation de la durée pourrait être considérée comme inquiétante.

2.2 Secteur des ménages

Il convient de répéter l'analyse ci-dessus pour le secteur des ménages; à noter que les types de risque qui peuvent être cités comme ayant contribué à un durcissement ou à un assouplissement ne sont pas forcément les mêmes dans les deux secteurs, et que pour un même type de risque les réponses fournies par les responsables de crédits peuvent varier d'un secteur à l'autre en fonction de leur impact sur les critères d'attribution respectifs.

Graphique 4

L'évolution des perceptions de risque dans la zone euro et au Luxembourg, secteur des ménages



Source: BCE, BCL

Le graphique 4 montre qu'au Luxembourg les risques relatifs à l'activité économique ont été cités comme ayant contribué au durcissement pendant les six premiers trimestres de la période sous revue; plus récemment, ils n'ont plus été cités. Dans la zone euro, la tendance négative des pourcentages nets en 2006, fait suite à une période lors de laquelle les risques relatifs à l'activité économique ont généralement été cités comme ayant contribué à un durcissement. Les risques relatifs au marché du logement luxembourgeois ont en 2005 eu tendance à contribuer à un durcissement, alors que l'année passée leur évolution fut plus contrastée; pour la zone euro, le graphique montre que lors des deux derniers trimestres les pourcentages nets sont devenus positifs après s'être inscrits à des niveaux proches de zéro pendant quatre trimestres.

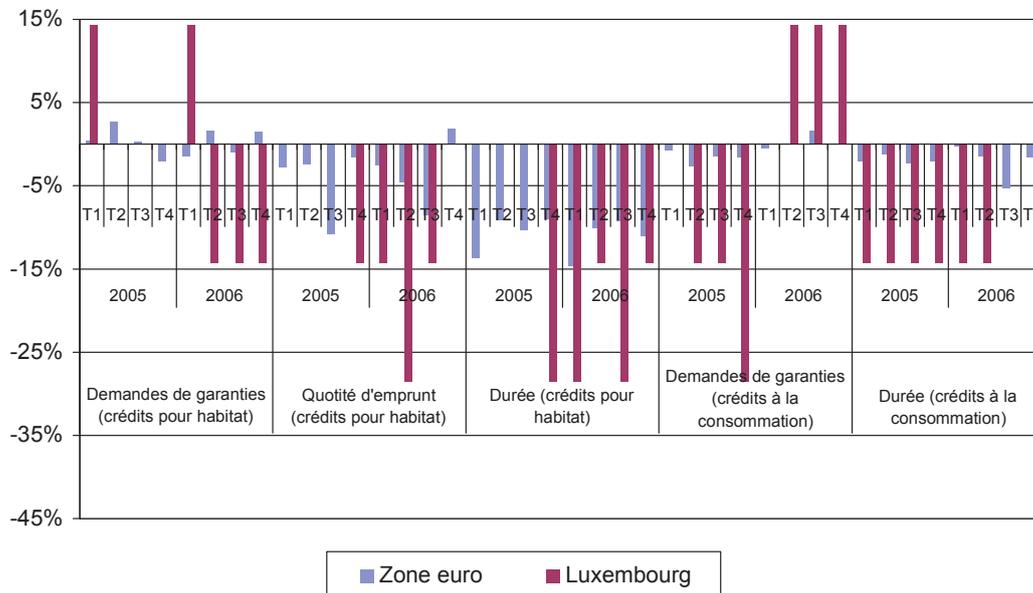
Les pourcentages nets relatifs aux risques émanant de la capacité de remboursement (dans le contexte des crédits à la consommation) sont largement positifs depuis deux années, signifiant que les responsables de crédit ont jugé que ce facteur a contribué à durcir les critères d'octroi pendant toute cette période; il convient d'être vigilant en ce qui concerne cette évolution. Les risques relatifs aux garanties requises n'ont guère eu d'influence sur les critères d'attribution.

Sur base de ces observations, on peut donc conclure qu'au cours de l'année passée les risques n'ont guère augmenté ou même diminués aussi bien au Luxembourg que dans la zone euro dans son ensemble, à l'exception des risques liés à la capacité de remboursement des consommateurs qui se sont fortement accrus; pour la zone euro uniquement, les risques relatifs au marché du logement se sont également inscrits en hausse lors des deux derniers trimestres.

Reste à analyser l'évolution des conditions d'octroi pour le secteur des ménages. Pour le secteur des ménages, ces éléments ont une interprétation analogue à celle des éléments du secteur des entreprises; dans ce contexte, la quotité d'emprunt ou «loan-to-value ratio» (qui ne figure pas dans les questions sur les entreprises) est comparable aux demandes de garanties en ce qui concerne leur lien avec la stabilité financière.

Graphique 5

L'évolution des conditions d'octroi dans la zone euro et au Luxembourg, secteur des ménages



Source: BCE, BCL

Le graphique 5 montre que les demandes de garanties se sont assouplies au Luxembourg lors des trois derniers trimestres, alors que les pourcentages nets étaient proches de zéro pour la zone euro dans son ensemble. La quotité d'emprunt s'est assouplie pratiquement pendant toute la période sous revue, tant au Luxembourg que dans la zone euro; néanmoins, pour la première fois depuis deux ans, les résultats les plus récents font apparaître un pourcentage net positif pour la zone. Les données relatives à la durée des crédits à l'habitat indiquent que les banques ont prolongé la durée ces deux dernières années, bien qu'au Luxembourg ce phénomène ne soit discernable qu'à partir du quatrième trimestre 2005; en général, les pourcentages nets relatifs à cet élément sont d'ailleurs assez élevés. Il serait sans doute propice de suivre l'évolution future des conditions d'octroi relatives aux crédits à la consommation.

Pour ce qui est des crédits à la consommation, les pourcentages nets relatifs aux demandes de garanties dans la zone euro ont été proches de zéro tout au long de l'année passée; au Luxembourg par contre, on constate un durcissement depuis le deuxième trimestre 2006 qui fait suite à une période lors de laquelle les demandes de garanties se sont assouplies pendant trois trimestres. L'évolution des pourcentages nets pour la durée des crédits à la consommation est pour partie analogue à celle des crédits à l'habitat; néanmoins, pour la zone euro ces pourcentages sont nettement moins élevés, alors qu'au Luxembourg ils sont égaux à zéro depuis deux trimestres. Suite à ces observations, on peut donc conclure que les risques relatifs aux crédits à la consommation sont moins importants que les risques relatifs aux crédits à l'habitat; cette conclusion est d'autant plus appropriée pour les résultats nationaux des derniers trimestres.

En résumé, sur base de l'analyse présentée dans cet encadré, certains éléments de réponse de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire indiquent qu'il convient d'être vigilant et de suivre leur évolution, sans toutefois signaler des risques considérables pour la stabilité financière.

3.1.3.2 Risque de liquidité

Les sources de risque de liquidité comprennent à la fois des facteurs externes que spécifiques à l'établissement ayant une influence sur la capacité et le prix de refinancement auquel un établissement doit faire face. Les facteurs externes sont liés entre autres à une crise de liquidité dans un marché spécifique ou le retrait d'un acteur majeur du marché. Les facteurs spécifiques à l'établissement peuvent découler par exemple d'un changement dans la structure et le volume des dépôts, d'une dégradation du rating et de demandes accrues de retrait de la clientèle.

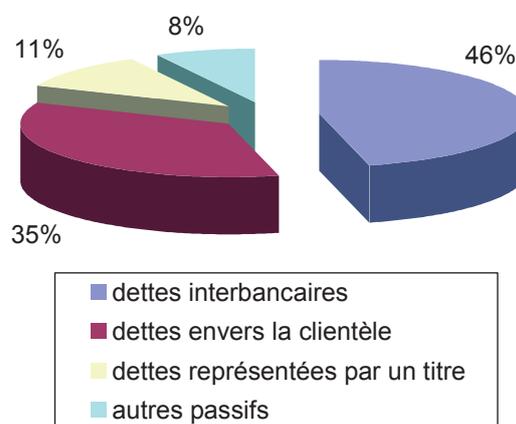
Un manque de liquidités adéquates pourrait mener à des difficultés significatives au sein d'une banque. La proportion des actifs liquides d'une banque par rapport à ses passifs exigibles ainsi que la transformation d'échéances³⁴ peut fournir des informations quant à la capacité des banques à faire face à des demandes de liquidités. Un recours potentiel à des sources de refinancement alternatives peut s'avérer plus volatile et plus cher.

Dans cette optique il est intéressant d'analyser la structure des différentes sources de refinancement, tout en sachant qu'en général les dépôts de la clientèle non-bancaire sont plus stables et moins chers que les dépôts interbancaires et le refinancement à travers le marché des capitaux.

Fin 2006, les dépôts interbancaires représentent 46% du total bilantaire, suivi des dépôts de la clientèle non-bancaire (35%) et des dettes représentées par un titre (11%). Les dépôts interbancaires sont majoritairement composés de dépôts intragroupe. Les dépôts non-bancaires sont composés de dépôts du secteur financier qui représente 20% du total des bilans et de dépôts du secteur non-financier qui représente 14%. La part des dettes envers les banques centrales reste limitée par rapport aux autres sources de refinancement (environ 5%).

Graphique 17

Structure des sources de refinancement des banques luxembourgeoises



Source: BCL

Les banques luxembourgeoises se refinancent donc en moyenne principalement à travers le marché interbancaire. Ceci est vrai en particulier pour les banques de grande taille, alors que les dépôts de la clientèle non-bancaire jouent un rôle plus important auprès des banques de petite taille.

En 2006, le volume des dépôts non-bancaires est en moyenne 2,2 fois plus élevé que les prêts non-bancaires et a peu varié par rapport à l'année précédente, de sorte qu'au niveau global, la Place ne fait pas face à un «customer funding gap». Par contre, 28 banques individuelles, représentant 21% de la somme de bilan totale, font face à une telle situation.

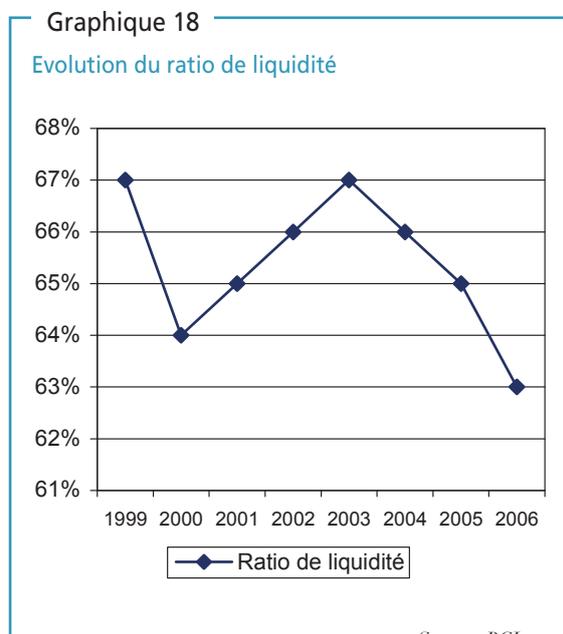
L'analyse par échéance résiduelle montre que la durée moyenne des actifs par banque est 2,4 fois plus longue que celle des passifs et qu'un «funding gap» existe seulement pour les échéances supérieures à 3 mois.

Le ratio de liquidité, qui compare les actifs liquides par rapport aux passifs exigibles, reste largement au-dessus de la norme prudentielle de 30% ce qui peut s'expliquer en particulier par l'importance des positions interbancaires à court terme. En moyenne pondérée au

34 Échéances de l'actif plus longues que du passif

cours de l'année 2006, 63% des passifs exigibles sont couverts par des actifs liquides contre 65% en 2005. La légère baisse du ratio de liquidité s'explique par une progression légèrement plus importante des passifs exigibles que des actifs liquides. Une majorité de banques présente un ratio de liquidité supérieur à 80% et celui-ci est en moyenne le plus élevé pour les banques de petite taille, dont la principale source de refinancement est représentée par dépôts non-bancaires.

Les activités des banques de la Place sont essentiellement «liabilities driven» et génèrent un surplus de liquidités.



Globalement, comme le montrent les indicateurs analysés, les risques de liquidité semblent contenus au niveau de la Place.

3.1.3.3 Risque de marché

Le risque de marché se définit comme le risque pour les banques découlant des variations dans les prix des divers instruments de marché, des taux de change et des taux d'intérêt. Ceci englobe aussi bien des risques

directs qu'indirects. Les risques directs résultent des pertes potentielles dans les positions prises par les banques elles-mêmes, alors que les risques indirects sont liés entre autres à la qualité de la clientèle bancaire. Les risques de marché sont également susceptibles d'affecter les revenus sur commissions des banques engendrés à travers les activités de hors-bilan³⁵.

La bonne tenue des marchés financiers, l'abondante liquidité et l'environnement actuel de taux d'intérêts bas conjugué à l'inversion de la courbe des intérêts aux Etats-Unis et à l'aplatissement de celle dans la zone euro, ont en général induit une prise de risque supérieure dans la recherche de rendements élevés, dont témoigne entre autres le développement d'instruments financiers complexes et d'instruments à levier. Ces nouveaux instruments peuvent contribuer à augmenter la liquidité dans les marchés, mais incorporent également des nouveaux risques liés à leur fonctionnement complexe, leur faible transparence et leur potentiel d'influencer les marchés.

a) Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt peut se définir comme une réduction probable des revenus résultant d'un changement de taux d'intérêt³⁶.

L'analyse du bilan des banques de droit luxembourgeois montre que la plupart des actifs et passifs sont sensibles aux variations de taux d'intérêt (92% de l'actif du bilan et 90% du passif du bilan)³⁷.

De par leurs métiers de transformation des échéances, les banques sont directement exposées à des risques de taux d'intérêt. L'écart entre les taux d'intérêt créditeurs et débiteurs, qui donne une indication du pouvoir de marché des banques et de leur capacité de génération de revenus sur intérêts, a diminué d'avantage en 2006 pour s'élever à 1,62 en 2006 contre 1,67 en 2005. Dans l'environnement actuel des taux d'intérêts bas, l'obtention de rendements élevés suppose une exposition accrue au risque. En particulier, les banques fortement dépendantes des revenus sur intérêts pourraient avoir des difficultés à générer des bonnes performances et à atteindre leurs objectifs de profitabilité à long terme. De plus, les banques peuvent subir des pertes directes sur leurs propres positions de portefeuille.

³⁵ Au Luxembourg il s'agit en particulier des activités de private banking et de fonds d'investissement.

³⁶ *The economics of money, banking and financial markets*, F. S. Mishkin, 2001

³⁷ Les éléments de l'actif du bilan sensibles aux taux d'intérêt sont composés à 70% de créances (dont 2/3 relatifs aux créances interbancaires et 1/3 aux créances à la clientèle) et à 30% des obligations et autres valeurs mobilières à revenu fixe. Les éléments du passif du bilan sensibles aux taux d'intérêts sont composés à 87% de dépôts (dont 53% de dépôts interbancaires et 47% de dépôts à la clientèle) et à 13% de titres émis.

En ce qui concerne l'activité de crédits, les banques semblent relativement bien munies contre les variations de taux d'intérêt, suite à la prévalence des crédits à taux d'intérêt variable³⁸. Les banques peuvent ainsi faire passer les risques de taux d'intérêts à leurs débiteurs, en adaptant leurs taux en fonction des variations des taux des banques centrales. Néanmoins, des expositions indirectes émanent de l'impact d'un changement de taux d'intérêt sur la capacité de remboursement des débiteurs ayant contracté des crédits à taux variables³⁹.

Une méthode pour mesurer l'impact d'une variation des taux d'intérêt sur la marge d'intérêts se base sur les positions nettes dans les livres des banques. A cet égard, la littérature se réfère souvent sur les échéances en-dessous d'un an⁴⁰. Les données disponibles fin 2006 montrent que les banques de droit luxembourgeois sont négatives sur les positions inférieures à un an et positives sur les échéances supérieures à un an, au niveau de leur bilan.

Les expositions sur taux d'intérêts des banques de droit luxembourgeois sont en partie couvertes par des produits dérivés. Les opérations liées aux taux d'intérêt atteignent en moyenne pondérée 21 fois les fonds propres en 2006 et leur valeur nominale a augmenté de 11% en moyenne annuelle entre 2005 et 2006.

38 Fin décembre 2006, 97% des crédits accordés par les banques luxembourgeoises portaient sur un taux variable ou un taux fixe pour une période inférieure à 1 an.

39 Le risque de taux d'intérêt se transforme dans ce cas en risque de crédit ou de contrepartie.

40 Si la position nette est positive (actif plus grand que passif), la banque enregistre un gain en cas de hausse des taux et une perte en cas de baisse des taux. Si la position nette est négative (position au passif plus grande que celle à l'actif), il en résulte un impact positif pour la banque en cas de baisse des taux d'intérêts et un impact négatif en cas de hausse des taux d'intérêts.

L'évolution des taux d'intérêt des banques luxembourgeoises

L'analyse qui suit s'intéresse aux crédits et aux dépôts des banques luxembourgeoises, en euros et à destination/ en provenance des ménages et des sociétés non-financières de la zone euro. De plus, nous considérons d'une part les taux d'intérêt portant sur les encours, c'est à dire le rendement ou le coût des crédits ou des dépôts, et d'autre part les taux d'intérêt portant sur les nouveaux contrats, en d'autres termes le rendement ou le coût marginal des crédits ou des dépôts.

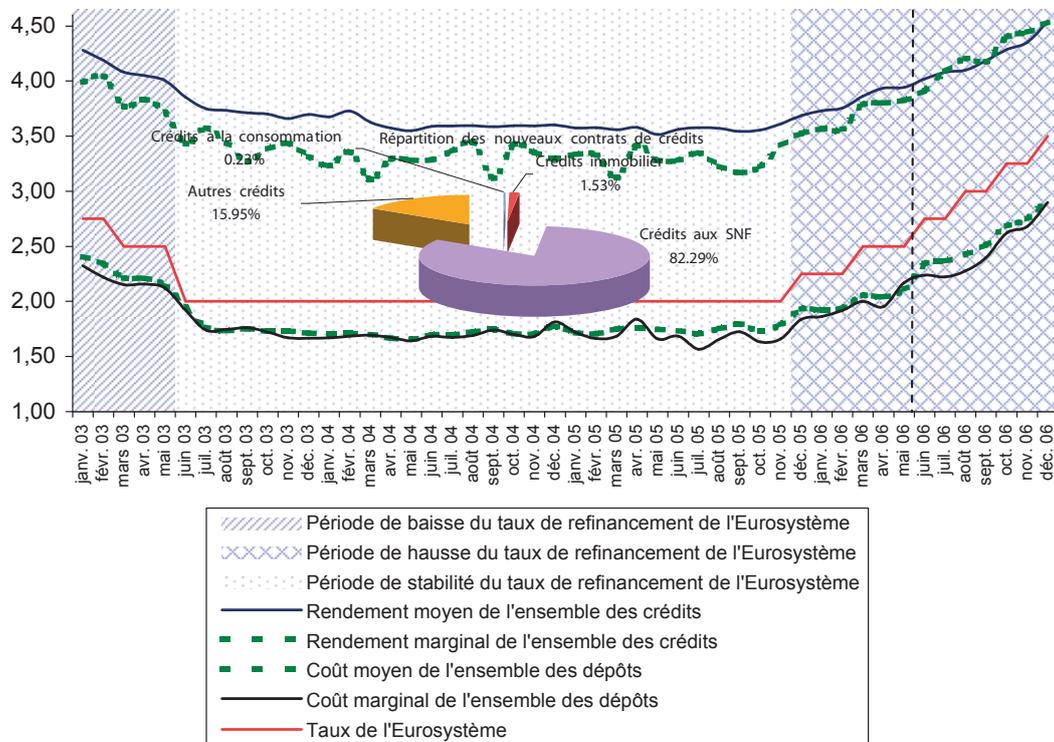
Dans le sillage de la hausse de 125 points de base des taux directeurs de l'Eurosystème, le rendement moyen pondéré de l'encours de crédits a gagné 85 points de base entre décembre 2005 (3,69%) et décembre 2006 (4,54%). Tel qu'il ressort du graphique ci-dessous, le rendement marginal des crédits (nouveaux contrats) a gagné 102 points de base sur la même période (de 3,52% à 4,54%).

Ce graphique montre par ailleurs que le délai de convergence du rendement marginal vers le rendement moyen des crédits, à partir de la première hausse du taux de refinancement de l'Eurosystème, est inférieur à sept mois; ce délai est donc relativement court (ce point est matérialisé par une ligne verticale sur le graphique ci-dessous). Cette observation empirique montre ainsi l'importance du court terme pour les contrats de crédits à Luxembourg. Pour illustrer cela, nous pouvons noter qu'en janvier 2003, 95,09% des crédits accordés par les banques luxembourgeoises portaient sur un taux variable ou un taux fixé pour une période n'excédant pas un an. En décembre 2006, après six hausses du taux de refinancement de l'Eurosystème au cours des 13 derniers mois, cette proportion atteint 97,24%. Toutefois, en ne tenant compte que des crédits immobiliers, la proportion de taux variable, ou fixé sur une période inférieure à un an, est passée de 85,71% en janvier 2003 à 80,66% en décembre 2006. Cela montre que la progression de l'utilisation de ce type de taux concerne surtout les crédits aux sociétés non-financières. Ce résultat peut surprendre dans la mesure où, compte tenu de la régularité et de la transparence des hausses de taux par l'Eurosystème, nous aurions pu nous attendre à une réallocation plus importante des nouveaux contrats de crédit immobilier du taux variable vers le taux fixe.

Par ailleurs, la progression du rendement marginal est particulièrement marquée pour les nouveaux crédits aux sociétés non-financières, d'un montant inférieur à un million d'euros, et dont le taux d'intérêt est variable ou fixé pour une période inférieure à un an. Celui-ci est passé de 4,04% en décembre 2005 à 5,15% en décembre 2006, soit une progression de 111 points de base. Nous pouvons remarquer que le poids relatif des crédits aux sociétés non-financières, dans l'ensemble des crédits, atteint 82,29%.

A l'inverse, le taux d'intérêt portant sur les nouveaux contrats de crédits à la consommation, dont la période de fixation la plus représentative est comprise entre un et cinq ans, n'a progressé que de 40 points de base sur cette même période (de 5,42% à 5,82%). Ceci n'est pas surprenant dans la mesure où une certaine de-corrélation entre le rendement des crédits à la consommation et les taux d'intérêt du marché de maturité comparable a pu être observée. Ce phénomène est en grande partie lié à l'importance marginale de ce type de financement (0,23% de l'ensemble des nouveaux crédits aux ménages et aux sociétés non-financières) et à l'existence de nombreux taux bonifiés, souvent accordés aux employés des banques, sous cette catégorie. Finalement, les crédits immobiliers portant sur les nouveaux contrats à taux d'intérêt variable, ou dont la période de fixation n'excède pas un an, ont progressé de 89 points de base, passant de 3,62% à 4,61% entre décembre 2005 et décembre 2006. Avec une moyenne mensuelle de 155 millions d'euros et un cumul annuel de 1 858 millions d'euros en 2006, le volume de crédits immobiliers accordés par les banques luxembourgeoises aux ménages de la zone euro ne cesse de progresser. Ainsi le volume mensuel moyen accordé par les banques luxembourgeoises était de 142 millions d'euros en 2005, de 129 millions d'euros en 2004 ou encore de 92 millions d'euros en 2003. Cette hausse est bien entendue concomitante à celle de la demande et des prix des biens immobiliers.

Evolution du rendement des crédits et du coût des dépôts sur la période janvier 2003 à décembre 2006



Source: BCL

Note: Les taux d'intérêt indiqués sont calculés à partir de la moyenne pondérée de l'ensemble des crédits d'une part et des dépôts d'autre part.

A l'instar du taux marginal sur les dépôts (nouveaux contrats), le coût moyen des dépôts (encours) a suivi l'évolution haussière du taux de refinancement de l'Eurosystème sur la période allant de décembre 2005 à décembre 2006.

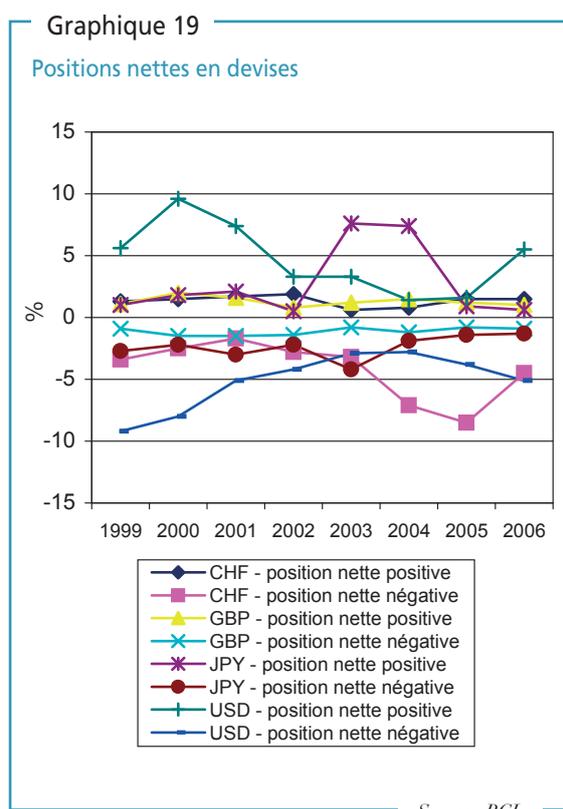
La progression la plus forte a été observée sur les dépôts de maturité inférieure à deux ans dont le taux d'intérêt sous jacent s'est accru de 112 points de base sur cette période. Cette hausse concerne à la fois les ménages, dont la rémunération pour ce type de dépôts est passée de 2,02% à 3,14%, et les sociétés non-financières, pour lesquelles le taux correspondant est passé de 2,29% à 3,41%. Ainsi, pour cette catégorie de dépôts, et sur la période allant de décembre 2005 à décembre 2006 la hausse de 125 points de base du taux de refinancement de l'Eurosystème a été en grande partie transmise. Cela n'est toutefois pas le cas pour les dépôts à vue des sociétés non-financières et des ménages dont les rémunérations respectives n'ont progressé que de 78 et 98 points de base. Soulignons également que les dépôts se répartissent majoritairement en dépôts à vue, ou à court terme, ce qui, parallèlement à la prédominance du court terme au niveau des crédits, se traduit par un meilleur contrôle du risque de taux d'intérêt. Il ne s'agit toutefois ici que d'une considération générale devant être nuancée au niveau individuel.

Finalement, la marge crédits-dépôts s'est assez fortement réduite, passant de 176 points de base en décembre 2005 à 160 points de base en décembre 2006. Toutefois, celle-ci était déjà engagée dans une tendance baissière depuis août 2003 (200 points de base). Il convient de souligner que cette évolution est en grande partie liée aux phénomènes d'aplatissements et de pentifications de la courbe des taux.

b) Risque de change

Le risque de change se définit comme le risque découlant pour les banques des variations dans les taux de change.

En moyenne annuelle 2006, les positions de change nettes⁴¹ globales individuelles restent modestes et l'exigence en fonds propres pour la couverture de risque reste faible. Par rapport à la moyenne annuelle de 2005, nous remarquons une diminution des positions nettes négatives en CHF ainsi qu'une augmentation des positions nettes positives et négatives en USD. La plupart des indicateurs de risques de marché montrent des écarts-types relativement élevés et suggèrent une large variation dans l'engagement des banques individuelles.



Les expositions aux risques de change sont en partie couvertes par des produits dérivés et apparaissent limitées. Les opérations liées aux taux de change atteignent en agrégé 9,5 fois les fonds propres et ont augmenté en valeur nominale de 23% en moyenne annuelle entre 2006 et 2005.

c) Risque lié aux portefeuilles d'actions et autres valeurs mobilières à revenu variable

Au niveau du bilan, l'exposition directe au risque lié au portefeuille d'actions et autres valeurs mobilières à revenu variable reste limitée. Malgré une forte augmentation de 154% enregistrée en 2006, ce poste ne représente que 2,2% du total du bilan des banques de droit luxembourgeois. La valeur de ce portefeuille par rapport aux fonds propres passe de 15,2% en 2005 à 38,4% en 2006 en moyenne pondérée. La distribution par banque, montre que cette activité est fortement concentrée et que celle-ci s'est intensifiée par rapport à 2005. Les 4 banques les plus actives dans ce domaine concentrent sur elles seules 73% en 2006 (contre 60% en 2005) de la valeur du portefeuille d'actions et d'autres valeurs mobilières à revenu variable.

Vu le faible volume des portefeuilles d'actions et autres valeurs mobilières à revenu variable les banques de droit luxembourgeois semblent en principe peu exposées au risque direct émanant de ces instruments.

3.1.4 Conclusions

A l'instar d'autres places financières européennes, le secteur bancaire luxembourgeois a bénéficié d'un contexte macroéconomique et boursier porteur et les perspectives pour la stabilité du système bancaire luxembourgeois apparaissent dans l'ensemble favorables.

Les bonnes performances des banques en 2006 ainsi que des ratios de solvabilité confortables renforcent la capacité du secteur bancaire à résister à des chocs potentiels. Les résultats des banques s'inscrivent dans le cadre d'une hausse du produit bancaire conjugué à une baisse des provisions. Les revenus des banques ont augmenté plus fortement que les coûts mais les banques luxembourgeoises doivent veiller à contenir leurs frais afin de rester compétitives au niveau international. Le ratio de solvabilité a légèrement reculé mais reste largement au-dessus du seuil prudentiel minimum requis de même que le ratio de liquidité poussé par le surplus de liquidités généré par les activités de la Place.

⁴¹ Si la position nette est positive, la banque enregistre un gain en cas d'appréciation de cette devise par rapport à la monnaie locale et une perte en cas de dépréciation de la devise en question. Si la position nette est négative, il en résulte un impact positif pour la banque en cas de dépréciation de la devise en question et un impact négatif en cas d'appréciation de la devise en question.

La forte exposition des banques au niveau du marché interbancaire est susceptible d'amplifier le risque de contagion potentiel. L'exposition aux risques en provenance du secteur non-bancaire paraît limitée.

L'exposition directe aux risques de marché paraît également contenue. Néanmoins, un revirement sur les marchés financiers pourrait avoir un impact négatif sur le revenu des banques à travers les commissions engendrées par les activités de la Place, notamment en matière des activités de fonds d'investissement et de banque privée.

Malgré l'environnement actuellement favorable pour le système bancaire, des sources de dangers potentiels peuvent émaner entre autres d'un éventuel retournement conjoncturel, d'une correction non-ordonnée des déséquilibres mondiaux ou d'un revirement des marchés financiers. L'octroi du crédit est facilité par les banques en période de forte croissance économique; tandis que les critères de solvabilité exigés par celles-ci à l'encontre de sa clientèle risquent de devenir moins pertinents.

L'importance accrue d'instruments de marché sophistiqués mérite également une attention continue. Le développement des instruments à levier et de transfert de risques a eu lieu dans un environnement financier bénin mais pourrait s'avérer déstabilisant dans un contexte de hausse de la volatilité et de baisse de la liquidité disponible.

L'introduction de la réglementation européenne en matière de normes comptables IAS/IFRS et du nouveau dispositif prudentiel d'adéquation des fonds propres CRDIII est susceptible d'affecter la comparabilité des historiques des analyses macro-prudentielles à l'avenir.

Finalement, l'importance accrue de grands groupes financiers multinationaux et la centralisation de certaines activités pourrait intensifier le risque de contagion au niveau national et international. L'importance croissante d'autres intermédiaires financiers et leurs liens avec les marchés et les banques appelle également un suivi continu dans ce contexte.

Annexes statistiques

Annexe 1: Evolution compte des profits et pertes des banques luxembourgeoises

(en millions de EUR, sauf indication contraire)

Rubrique des débits et des crédits	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1 Intérêts et dividendes perçus	52 790	43 170	35 135	30 964	36 249	50 124
2 Intérêts bonifiés	48 332	38 895	31 000	26 874	32 288	45 211
3 Marge sur intérêts (1-2)	4 458	4 275	4 135	4 090	3 961	4 913
Revenus nets:						
4 sur réalisation de titres	174	173	288	417	386	106
5 sur commissions	2 830	2 654	2 552	2 853	3 253	3 800
6 sur opérations de change	290	317	282	300	356	466
7 sur divers	399	949	429	68	458	1 678
8 Revenus nets (4+5+6+7)	3 693	4 093	3 552	3 638	4 453	6 050
9 Produit bancaire (3+8)	8 151	8 368	7 687	7 728	8 414	10 963
10 Frais de personnel	1 804	1 871	1 790	1 884	1 994	2 264
11 Frais d'exploitation	1 506	1 416	1 370	1 425	1 499	1 646
12 Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	3 310	3 287	3 160	3 309	3 493	3 910
13 Impôts divers, taxes et redevances	95	51	41	35	40	46
14 Amortissements sur immobilisé non financier	402	316	293	302	273	240
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	4 344	4 714	4 193	4 082	4 608	6 767
16 Provisions et amortissements sur disponible, réalisable, et immobilisé financier	1 405	1 928	1 241	1 025	906	700
17 Extourne de provisions	686	526	590	625	615	519
18 Constitution nette de provisions	719	1 402	651	400	291	181
19 Résultats après provisions (15-18)	3 625	3 312	3 542	3 682	4 317	6 586
20 Impôts sur revenu et le bénéfice	833	636	665	762	771	858
21 Résultat net (19-20)	2 792	2 676	2 877	2 920	3 546	5 728

(en pourcent de la somme de bilan agrégée moyenne)

Rubrique des débits et des crédits	2001	2002	2003	2004	2005	2006
22 Frais généraux	0,55	0,52	0,52	0,53	0,50	0,50
23 Résultats avant provisions	0,62	0,67	0,63	0,59	0,61	0,81
24 Provisions et amortissements	0,10	0,20	0,10	0,06	0,04	0,02
25 Résultats après provisions	0,52	0,47	0,53	0,54	0,57	0,79

Source: BCL

¹⁾ Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

Annexe 2: Indicateurs macro-prudentiels pour les banques de droit luxembourgeois⁴²

	1999 (moyenne annuelle)	2000 (moyenne annuelle)	2001 (moyenne annuelle)	2002 (moyenne annuelle)	2003 (moyenne annuelle)	2004 (moyenne annuelle)	2005 (moyenne annuelle)	2006 (moyenne annuelle)	31/12/06
1. RENDEMENT ET SOLIDITE DE GESTION									
<i>Rendements sur actifs²</i>									
- Produit bancaire par rapport au total des actifs	1,4%	1,6%	1,4%	1,3%	1,3%	1,3%	1,2%	-	1,5%
- Résultats avant provisions par rapport au total des actifs	0,7%	0,8%	0,8%	0,7%	0,6%	0,7%	0,7%	-	0,9%
- Résultats après provisions par rapport au total des actifs	0,7%	0,7%	0,7%	0,5%	0,6%	0,7%	0,7%	-	0,8%
- Résultats nets par rapport au total des actifs	0,4%	0,5%	0,5%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	-	0,8%
<i>Rendements sur capital</i>									
- Résultats après provisions par rapport au capital libéré	50,7%	51,1%	53,4%	44,1%	43,4%	49,9%	45,6%	-	59,4%
- Résultats nets par rapport au capital libéré	34,0%	36,7%	40,7%	36,4%	34,9%	39,8%	37,8%	-	55,6%
<i>Composition du revenu</i>									
Part dans le revenu total ³ :									
- Marge sur intérêts	53,3%	49,5%	56,7%	58,4%	57,2%	53,1%	48,4%	-	50,6%
- Revenus nets sur commissions	38,5%	43,8%	38,0%	38,0%	36,3%	38,8%	42,9%	-	41,8%
- Revenus nets sur opérations financières	8,1%	6,7%	5,3%	3,6%	6,5%	8,2%	8,7%	-	7,6%
Frais généraux par rapport au produit bancaire	40,5%	40,4%	40,8%	41,7%	41,2%	43,1%	42,3%	-	36,6%

⁴² y compris leurs succursales à l'étranger

Annexe 2 (suite): Indicateurs macro-prudentiels pour le secteur bancaire luxembourgeois

	1999 (moyenne annuelle)	2000 (moyenne annuelle)	2001 (moyenne annuelle)	2002 (moyenne annuelle)	2003 (moyenne annuelle)	2004 (moyenne annuelle)	2005 (moyenne annuelle)	2006 (moyenne annuelle)	31/12/06
2. SOLVABILITE									
Ratio de solvabilité global	12,9%	13,1%	13,7%	15,0%	17,1%	17,6%	16,3%	14,9%	14,8%
Ratio de solvabilité tier 1	10,4%	11,0%	11,4%	13,1%	14,4%	14,7%	14,1%	13,6%	13,5%
3. QUALITE DES AVOIRS									
<i>Corrections de valeur</i>									
Corrections de valeur par rapport aux fonds propres	24,6%	21,6%	17,9%	17,7%	16,7%	14,9%	14,8%	14,1%	14,0%
Corrections de valeur sur crédits par rapport à la valeur brute des crédits – ratio global	0,7%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%
Corrections de valeur sur crédits par rapport à la valeur brute des crédits – créances interbancaires	0,3%	0,2%	0,1%	0,09%	0,08%	0,06%	0,03%	0,02%	0,02%
Corrections de valeur sur crédits par rapport à la valeur brute des crédits – créances sur la clientèle et opérations de crédit-bail	1,4%	1,2%	1,0%	1,0%	0,9%	0,8%	0,6%	0,4%	0,4%
<i>Niveau des garanties</i>									
Part des crédits garantis dans le total des crédits – ratio global	16,7%	17,4%	16,7%	17,1%	16,7%	16,7%	16,0%	17,4%	17,6%
Part des crédits garantis dans le total des crédits – créances interbancaires	2,9%	2,2%	1,7%	1,5%	1,9%	3,6%	3,4%	5,0%	5,3%
Part des crédits garantis dans le total des crédits – créances sur la clientèle et opérations de crédit-bail	47,0%	48,3%	47,6%	49,9%	51,4%	48,0%	46,5%	44,5%	43,1%
<i>Engagements importants⁴</i>									
Engagements importants par rapport au total des engagements	94,0%	94,6%	94,6%	94,1%	93,2%	93,1%	94,1%	94,4%	94,8%
Engagements importants par rapport aux fonds propres	1293,0%	1272,0%	1249,0%	1124,0%	976,0%	1061,0%	1163,0%	1346,0%	1425,0%
Part des engagements importants à problèmes dans le total des engagements importants ¹⁶	1,5%	0,8%	0,6%	0,4%	0,5%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%
<i>Croissance réelle du crédit⁵</i>									
Croissance annuelle réelle du crédit envers les sociétés non financières	18,7%	6,6%	9,8%	-7,9%	-11,2%	-6,6%	5,8%	18,6%	14,4%
Croissance trimestrielle du crédit envers les sociétés non financières	3,9%	1,9%	2,5%	-4,5%	-2,2%	-2,9%	4,3%	5,6%	1,5%
Croissance annuelle réelle du crédit envers les ménages au Luxembourg	5,5%	18,5%	6,5%	9,1%	19,5%	10,5%	11,6%	13,0%	12,6%
Croissance trimestrielle du crédit envers les ménages au Luxembourg	1,3%	4,2%	1,6%	4,2%	3,2%	4,1%	3,2%	13,4%	3,4%
<i>Engagements hypothécaires et immobiliers</i>									
Part du prêt hypothécaire dans le total des prêts à la clientèle privée	10,7%	13,3%	14,2%	17,8%	19,6%	15,6% ¹²	19,2% ⁵	17,7%	17,6%
– Part du prêt hypothécaire dans le total des prêts aux sociétés	5,3%	9,1%	10,8%	12,5%	13,4%	10,3% ¹²	11,0% ⁵	8,3%	7,7%
– Part du prêt hypothécaire dans le total des prêts aux ménages	27,9%	25,6%	23,6%	32,4%	34,0%	26,5% ¹²	36,1% ⁵	37,9%	39,5%
Part du prêt immobilier dans le total des prêts aux ménages ⁶⁷	37,5%	30,8%	30,9%	31,2%	34,4%	37,9%	40,6%	44,9%	46,5%
<i>Engagements par secteur</i>									
Engagements envers les ménages au Luxembourg par rapport au total des engagements	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,5%	1,6%	1,6%	1,7%	1,7%
Engagements envers les sociétés par rapport au total des engagements	80,6%	82,2%	83,5%	83,3%	83,6%	82,3%	82,3%	83,8%	84,4%
– Engagements envers les sociétés financières par rapport au total des engagements	67,6%	68,4%	69,5%	70,0%	71,0%	70,8%	71,2%	71,6%	71,5%
– Engagements envers les sociétés non financières par rapport au total des engagements	13,0%	13,8%	14,0%	13,3%	12,6%	11,5%	11,1%	12,2%	12,9%
Engagements créances envers les ménages au Luxembourg par rapport au total des engagements créances	1,6%	1,7%	1,7%	1,8%	2,1%	2,2%	2,3%	2,4%	2,5%
Engagements créances envers les sociétés par rapport au total des engagements créances	88,9%	89,4%	89,9%	90,0%	90,1%	89,4%	89,6%	90,2%	89,7%
– Engagements créances envers les sociétés financières par rapport au total des engagements créances	73,1%	73,4%	73,7%	74,9%	76,8%	77,6%	78,3%	78,3%	77,4%
– Engagements créances envers les sociétés non financières par rapport au total des engagements créances	15,8%	15,9%	16,1%	15,0%	13,2%	11,9%	11,3%	11,9%	12,3%
Engagements titres de créance envers les sociétés par rapport au total des engagements titres de créance	58,2%	63,1%	66,0%	65,0%	66,7%	64,7%	65,6%	68,9%	72,0%
– Engagements titres de créance envers les sociétés financières par rapport au total des engagements titres de créance	52,5%	55,1%	57,9%	56,4%	55,9%	54,0%	55,0%	56,1%	57,6%
– Engagements titres de créance envers les sociétés non financières par rapport au total des engagements titres de créance	5,7%	8,0%	8,1%	8,6%	10,9%	10,7%	10,6%	12,9%	14,4%
<i>Avoirs sur pays à risque⁸</i>									
Avoirs sur pays à risque par rapport aux fonds propres	64,0%	55,6%	48,0%	61,8%	63,7%	60,8%	69,3%	33,0%	22,8%
<i>Actifs envers entités liées</i>									
Part des actifs envers entités liées dans le total des actifs	27,3%	27,7%	29,2%	32,7%	34,3%	34,9%	34,8%	36,2%	37,1%
Part des actifs envers entités liées dans les créances interbancaires	47,0%	49,2%	52,8%	58,3%	61,3%	64,2%	64,2%	65,7%	68,3%

Annexe 2 (suite): Indicateurs macro-prudentiels pour le secteur bancaire luxembourgeois

	1999 (moyenne annuelle)	2000 (moyenne annuelle)	2001 (moyenne annuelle)	2002 (moyenne annuelle)	2003 (moyenne annuelle)	2004 (moyenne annuelle)	2005 (moyenne annuelle)	2006 (moyenne annuelle)	31/12/06
4. RISQUES DE MARCHE									
Produits financiers dérivés									
Produits financiers dérivés par rapport aux fonds propres	2823,0%	2982,0%	3488,0%	3302,0%	2815,0%	2986,0%	2745,0%	3152,0%	2873,0%
– Opérations liées aux taux d'intérêts par rapport aux fonds propres	1994,0%	1817,0%	1817,0%	2127,0%	2083,0%	2216,0%	1913,0%	2108,0%	1777,0%
– Opérations liées aux cours de change par rapport aux fonds propres	1026,0%	1015,0%	1009,0%	860,0%	686,0%	724,0%	781,0%	952,0%	1013,0%
– Opérations liées à d'autres cours de marché par rapport aux fonds propres ¹³	140,0%	150,0%	662,0%	315,0%	45,0%	47,0%	52,0%	83,0%	83,0%
Actions et autres valeurs mobilières à revenu variable par rapport aux fonds propres	25,1%	21,1%	17,6%	15,5%	13,1%	15,9%	15,2%	38,4%	50,5%
Position nette en devise par rapport aux fonds propres									
CHF – position nette positive	1,3%	1,5%	1,7%	1,9%	0,6%	0,8%	1,5%	1,5%	1,4%
– position nette négative	-3,4%	-2,5%	-1,7%	-2,8%	-3,2%	-7,1%	-8,5%	-4,5%	-0,8%
GBP – position nette positive	1,1%	2,0%	1,6%	0,8%	1,2%	1,5%	1,2%	1,0%	0,9%
– position nette négative	-0,9%	-1,5%	-1,5%	-1,4%	-0,8%	-1,2%	-0,8%	-0,9%	-1,0%
JPY – position nette positive	1,0%	1,8%	2,1%	0,5%	7,6% ¹⁴	7,4% ¹⁴	0,9%	0,6%	0,3%
– position nette négative	-2,7%	-2,2%	-3,0%	-2,2%	-4,2%	-1,9%	-1,4%	-1,3%	-0,1%
USD – position nette positive	5,6%	9,6%	7,4%	3,3%	3,3%	1,4%	1,6%	5,5%	1,1%
– position nette négative	-9,2%	-8,0%	-5,1%	-4,2%	-2,9%	-2,8%	-3,8%	-5,1%	-27,5%
5. LIQUIDITE									
Ratio de liquidité ¹⁷	67,0%	64,0%	65,0%	66,0%	67,0%	66,0%	65,0%	63,0%	63,0%
Part des dettes envers les banques centrales dans le total du passif ⁹	2,5%	3,1%	3,7%	3,7%	4,5%	4,8%	5,1%	5,5%	5,9%
Coefficient de transformation d'échéance ¹⁰	3,46	3,16	2,50	2,67	2,74	2,46	2,47	2,44	2,51
Fonds en provenance de la clientèle privée par rapport aux créances non interbancaires	1,79	1,74	1,75	1,78	1,99	2,13	2,26	2,19	2,16
6. COMPETITIVITE									
Concentration des actifs – coefficient Gini ¹¹									
Concentration de la somme de bilan totale	0,74	0,74	0,76	0,77	0,77	0,77	0,76	-	0,75
Concentration des créances non interbancaires	0,82	0,83	0,83	0,82	0,81	0,81	0,82	-	0,8
Concentration des créances interbancaires	0,71	0,71	0,75	0,75	0,76	0,76	0,77	-	0,74
Ecart des taux d'intérêts ¹⁵	1,79	1,13	1,13	1,57	1,84	1,82	1,67	1,62	1,62

1 Moyennes pondérées

2 Actif diminué des comptes de régularisation

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

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

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

6 Chiffres jusqu'en novembre 2005 seulement

7 Zone euro uniquement

8 Pays à risque pour 2006 tels que définis par la circulaire CSSF 06/270; forte diminution en 2006 suite à un changement dans la liste des pays considérés.

9 Diminué des comptes de régularisation

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

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

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

13 Diminution à partir 2002 due au transfert d'activités d'une filiale vers une succursale au sein d'un même groupe

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

15 Suite à un changement du tableau de reporting sous-jacent, les chiffres à partir 2003 ne sont pas comparables aux chiffres précédents. Moyenne simple considérée pour cet indicateur

16 A partir de 2004: changement dans la méthode de calcul

17 Sont prises en compte toutes les banques établies au Luxembourg y compris les succursales des banques étrangères au Luxembourg ainsi que les succursales des banques de droit luxembourgeois à l'étranger.

3.2 LES AUTRES ACTEURS DU SECTEUR FINANCIER

3.2.1 Les organismes de placement collectif

Le secteur financier des organismes de placement collectif a connu une année 2006 prospère ce qui se reflète tant au niveau du patrimoine global net sous gestion qu'au niveau du nombre de fonds domiciliés aux Luxembourg. Les afflux de capitaux sont un signe de confiance des investisseurs internationaux, tant institutionnels que privés, dans la compétence et la compétitivité de la place financière luxembourgeoise en matière de gestion et d'administration de fonds d'investissement et ont contribué à confirmer la position dominante du Luxembourg au plan européen dans ce secteur.

Les promoteurs d'origine américaine avec des actifs nets de 347 021 millions d'euro sous gestion représentant une part de marché de 18,8% étaient suivis de près par les promoteurs d'origine suisse avec 343 750 millions d'euros (18,6%) et allemande 300 748 millions d'euros (16,3%).

La croissance économique soutenue dans les principales zones économiques au monde avec un prix du pétrole en baisse ont contribué à un environnement boursier favorable. La correction des principaux indices boursiers aux mois de mai et juin ne fut que temporaire

mais a néanmoins eu des répercussions sur le bilan annuel du secteur.

En ce qui concerne l'évolution positive de l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement on peut relever le succès du secteur des sociétés d'investissement en capital à risque (SICAR) avec 114 unités inscrites sur la liste officielle au 31 décembre 2006 par rapport à 47 unités en fin d'année 2005. Le nombre des organismes de titrisation agréés par la CSSF conformément à la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation est passé de 6 à 11 unités. Cependant, le nombre des fonds de pension sous forme de société d'épargne-pension à capital variable (sepcav) et d'association d'épargne-pension (assep) a diminué d'une unité à 14.

3.2.1.1 L'évolution en nombre des OPC

L'année 2006 a été une année exceptionnelle pour l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement avec une augmentation nette du nombre des OPC de 178 unités. Au 31 décembre 2006, la liste officielle des OPC comptait 2 238 unités. Parmi ceux-ci, 1 387 ont été constitués avec une structure à compartiments multiples, ce qui représente, en total, 9 473 compartiments, tandis que 851 ont opté pour une structure classique.

Tableau 15 Evolution du nombre et de la valeur nette d'inventaire des OPC luxembourgeois

En fin de période 1996	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Nombre d'OPC	1 384	1 426	1 521	1 630	1 785	1 908	1 941	1 870	1 968	2 060	2 238
Valeur nette d'inventaire en EUR millions	308 605	391 766	486 843	734 500	874 600	928 447	844 508	953 302	1 106 222	1 525 208	184 485

Source: CSSF

Les données se rapportant aux années 1996 à 1998 ont été converties en EUR sur base du taux de conversion EUR = 40,3399 LUF

3.2.1.2 L'évolution de la valeur nette d'inventaire (VNI)

Le patrimoine global net des organismes de placement collectif a atteint un niveau historique fin décembre 2006. Il s'est élevé à 1 844 850 millions d'euros, contre 1 525 208 millions d'euros au 31 décembre 2005, ce qui représente un taux de croissance de 21%.

En terme de politique d'investissement, nous pouvons relever qu'au 31 décembre 2006, 743 461 millions d'euros étaient sous gestion dans des OPC investissant

en valeurs mobilières à revenu fixe; parallèlement, 741 524 millions d'euros étaient placés dans des OPC investissant en valeurs mobilières à revenu variable; finalement 171 920 millions d'euros étaient à destination d'OPC investissant en valeurs mobilières diversifiées. Par ailleurs, toujours à cette date, 162 260 millions d'euros étaient gérés par des fonds de fonds. Les autres actifs étaient placés auprès des OPC poursuivant une politique d'investissement orientée vers les produits dérivés (futures, options ou warrants), l'immobilier, les liquidités et autres.

**Tableau 16 Evolution de la situation globale des organismes de placement collectif
(en millions d'euros, encours en fin de période)**

Année /mois	Nombre d'OPC	Nombre de compart.	Valeur nette d'inventaire	Investissement net en capital ¹⁾²⁾	Variation des marchés financiers ²⁾³⁾	Variation annuelle en termes bruts	Variation annuelle en %
1	2	3	4	5	6	7	8
2000	1 785	6 995	874 600	168 200	-28 118	140 082	19,1
2001	1 908	7 519	928 447	121 700	-67 900	53 847	6,2
2002	1 941	7 806	844 508	57 314	-141 206	-83 939	-9,0
2003	1 870	7 509	953 302	82 609	26 185	108 794	12,9
2004	1 968	7 876	1 106 222	113 731	39 189	152 920	16,0
2005	2 060	8 497	1 525 208	236 277	182 709	418 986	37,9
2006							
mars	2 091	8 724	1 675 260	106 569	43 483	481 250	40,3
juin	2 130	8 909	1 652 126	46 996	-70 130	362 339	28,1
sep.	2 170	9 122	1 733 030	32 872	48 032	309 479	21,7
déc.	2 238	9 473	1 844 850	54 907	56 913	319 642	21,0

Source: CSSF

1) L'investissement net se définit comme le montant des émissions nettes diminué des rachats nets ajustés pour tenir compte des OPC entrés en liquidation.

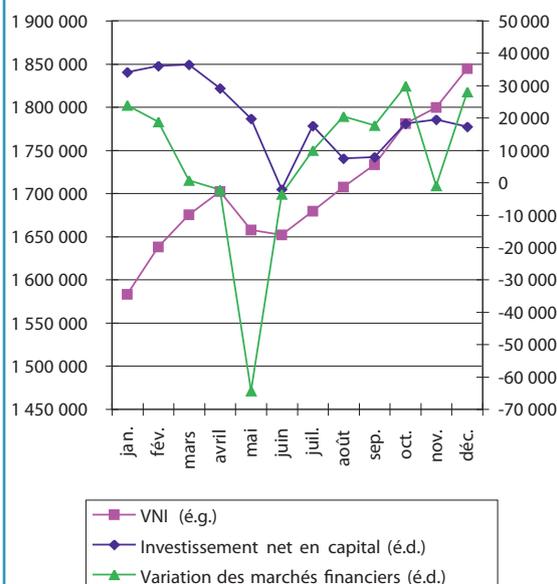
2) Montants cumulés par année et/ou trimestre.

3) Il s'agit de la variation annuelle de la VNI en termes bruts qui est due à la variation des marchés financiers.

La variation annuelle en termes brutes de l'actif net des OPC a atteint 319 642 millions d'euros sur l'année 2006. Cette progression peut-être comparée à celle de 418 986 millions d'euros affiché en 2005; ce ralentissement s'explique par un effet de la variation des marchés financiers et boursiers qui est demeuré positif mais a été plus réduit en 2006 (78 298 millions d'euros) qu'en 2005 (182 709 millions d'euros). Le recul général des marchés d'actions en mai et juin 2006, ainsi que celui du taux de change de l'euro vis-à-vis des principales devises d'investissement, ont notamment contribué à cette évolution. Ainsi, les appréciations de 11,64% de la parité euro/dollar⁴³ et de 13% de la parité euro/yen ont négativement influencé l'évaluation des encours d'une année à l'autre pour les OPC qui avaient investis au moins une partie de leur portefeuille dans ces devises. L'investissement net en capital, effectué par les OPC, a représenté 75,5% de l'accroissement de la VNI sur l'année 2006; il s'est élevé à 241 344 millions d'euros, dépassant ainsi de 2,1% les flux de capitaux observés en 2005, qui s'élevaient à 236 277 millions d'euros.

Graphique 20

Evolution de la valeur nette d'inventaire des OPC en 2006



Source: BCL

⁴³ Sur base des taux de change de référence de la BCE pour la fin du mois.

A l'exception des mois de mai et juin, la croissance du patrimoine global net des organismes de placement collectif a toujours été positive en 2006. Toutefois, nous pouvons souligner que les investissements nets en capital ont atteint leurs plus haut niveau à la fin du mois de mars; par la suite, c'est à dire jusqu'en décembre 2006, les investissements nets en capital ne parvenaient pas à revenir sur leurs niveaux d'avant mai 2006; les rachats de parts n'ont cependant dépassé les émissions que durant le mois de juin, entraînant un désinvestissement en capital de 1 994 millions d'euros.

3.2.1.2 Les OPC monétaires

- La somme de bilan

Fin 2006, la somme de bilan des OPC monétaires luxembourgeois s'est élevée à 188 933 million d'euros contre 180 712 millions d'euros au 31 décembre de l'année précédente, soit une augmentation de 4,6%.

- Nombre de compartiments

L'évolution du nombre de compartiments des OPC monétaires luxembourgeois a connu un sommet au milieu de l'année écoulée, avec 419 unités, pour ensuite diminuer et atteindre 401 unités en fin d'année. La clôture nette de sept compartiments, qui représente un recul de 1,7% par rapport à la fin de l'année 2005, s'accompagne d'une progression de la somme de bilan; ces évolutions peuvent être vues comme un indicateur des restructurations et de la concentration des activités des OPC monétaires luxembourgeois.

- Politique d'investissement

Au 31 décembre 2006, le portefeuille de titres autres que des actions détenus par les OPC monétaires luxembourgeois représentait 86,2% du total des actifs détenus. Cette part importante, relativement stable au fil des années, reflète une politique d'investissement rigoureusement axée sur le marché monétaire laissant peu de marge de manœuvre pour diversifier dans d'autres instruments financiers. En retour, les teneurs de parts bénéficient d'un investissement à faible risque avec un rendement certain mais relativement modéré. Dans le détail, 51,7% de ces titres ont été émis par des établissements de crédit; suivent les autres secteurs avec 40,1%. Les administrations publiques ne représentaient que 8,2% des titres émis.

- Ventilation géographique

En ce qui concerne la ventilation géographique de ces investissements, les émetteurs résidents, faute d'une offre suffisante, n'ont joué qu'un rôle marginal (2,2%) comparativement aux émetteurs de la zone euro (43,2%) ou du reste du monde (54,7%). Il convient de souligner qu'en 2005, les gestionnaires de portefeuille d'OPC accordaient une pondération plus importante aux émetteurs originaires des autres pays de la zone euro. Ainsi, le renversement observé fin 2006 est lié à la concomitance d'une baisse de 7,0% de l'encours émis par ces derniers et d'une hausse de 18,2% de l'encours émis par le reste du monde au cours de 12 derniers mois. Les opportunités de rendements supérieurs en dehors de la zone euro paraissent un élément explicatif pour ces transactions.

**Tableau 17 Portefeuille de titres autres que des actions détenus par les OPC monétaires
(encours en fin de période)**

Emetteur des titres	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/12	2006/09	2006/12	2005/12 - 2006/12		2006/09 - 2006/12		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	2006/12
Emetteurs résidents	3 460	3 857	3 521	61	1,8	- 335	-8,7	2,2
Etablissements de crédit	2 088	2 662	2 443	354	17,0	- 220	-8,2	1,5
Administrations publiques	22	51	35	14	63,1	- 15	-30,3	0,0
Autres secteurs	1 350	1 144	1 043	- 307	-22,7	- 100	-8,8	0,6
Autres intermédiaires financiers	1 039	902	865	- 174	-16,8	- 37	-4,1	0,5
Sociétés d'assurances et fonds de pension	4	34	35	31	796,2	1	2,9	0,0
Sociétés non financières	307	208	143	- 164	-53,4	- 65	-31,1	0,1
Ménages et ISBLM	0	0	0	0	-	0	-	-
Emetteurs des autres pays de la zone euro	75 875	74 818	70 556	- 5 319	-7,0	- 4 262	-5,7	43,2
Etablissements de crédit	39 798	41 758	37 719	- 2 079	-5,2	- 4 039	-9,7	23,1
Administrations publiques	16 096	10 979	11 041	- 5 054	-31,4	62	0,6	6,8
Autres secteurs	19 982	22 081	21 795	1 814	9,1	- 285	-1,3	13,3
Autres intermédiaires financiers	13 885	13 254	13 210	- 674	-4,9	- 44	-0,3	8,1
Sociétés d'assurances et fonds de pension	521	1 007	1 107	586	112,5	100	10,0	0,7
Sociétés non financières	5 576	7 796	7 478	1 902	34,1	- 318	-4,1	4,6
Ménages et ISBLM	0	24	0	0	-	- 24	-	-
Emetteurs du reste du monde	75 613	87 568	89 345	13 732	18,2	1 777	2,0	54,7
Etablissements de crédit	38 136	44 105	44 312	6 176	16,2	206	0,5	27,1
Administrations publiques	2 428	2 734	2 263	- 165	-6,8	- 471	-17,2	1,4
Autres secteurs	35 049	40 729	42 770	7 721	22,0	2 041	5,0	26,2
Total	154 949	166 243	163 422	8 474	5,5	- 2 821	-1,7	100,0

Source: BCL.

¹⁾ Poids relatif par rapport au total du portefeuille de titres autres que des actions

- Ventilation sectorielle des investissements par région géographique

Les investissements des OPC monétaires luxembourgeois dans des titres autres que des actions émis par des résidents s'élevaient fin 2006 à 3 521 millions d'euros. Les établissements de crédit, avec un encours de 2 443 millions d'euros, suivis des autres intermédiaires financiers, avec un encours de 865 millions d'euros, étaient les secteurs émetteurs les plus importants. Bien que la part des autres intermédiaires ait baissé de 16,8%, on peut rappeler qu'elle s'était accrue de 720 millions d'euros (+225,4%) l'année précédente. Des variations annuelles très significatives de 63,1% et 796,2% ont pu être respectivement constatées au niveau du secteur des administrations publiques et de celui des sociétés d'assurance et fonds de pension; toutefois, il apparaît que les volumes en jeu sous ces deux rubriques sont

assez modestes, ce qui explique ces progressions. Enfin, le poids relatif très faible des titres de créances émis par des agents économiques résidents, dans le portefeuille des OPC monétaires luxembourgeois (2,2%) s'explique par le fait d'une part que les administrations publiques nationales ont surtout recours aux crédits bancaires, et d'autre part que les établissements de crédits luxembourgeois se refinancent assez peu par émission de titres.

Quant aux investissements en titres émis par des résidents de la zone euro, une large part de l'encours est constituée des titres de créance des établissements de crédits; en fin d'année 2006, cet encours atteignait 37 719 millions d'euros, soit 23,1% des 43,2% de l'actif représenté par les émetteurs de la zone euro. En outre, l'année 2006 a vu le secteur des autres intermédiaires financiers dépasser celui des administrations publiques,

avec des pondérations respectives de 8,1% et 6,8% dans le portefeuille global des OPC monétaires luxembourgeois. Au niveau des variations annuelles remarquables, un recul de 31,4% des investissements en titres émis par le secteur public des autres pays membres de la zone euro a pu être constaté; l'encours de ce dernier s'est établi à 11 041 millions d'euros en fin d'année 2006. Parallèlement, s'est produit un accroissement de 34,1% des placements en titres des sociétés non financières, portant l'encours à 7 478 millions d'euros.

Finalement, fin 2006, 54,7% du portefeuille de titres autres que des actions détenus par les OPC monétaires luxembourgeois, soit 89 345 millions d'euros, provenaient des émetteurs du reste du monde. Ceci constitue une progression de 5,9 points de pourcentage par rapport à fin 2005. La ventilation sectorielle confirme la tendance générale et révèle que les établissements de crédits ont été la contrepartie favorite des investisseurs (44 312 millions d'euros), suivis de près par les autres secteurs (42 770 millions d'euros) avec des parts relatives de, respectivement, 27,1% et de 26,2%. Avec 16,2% et 22%, les variations annuelles de ces deux secteurs reflètent l'évolution décrite précédemment. La part des titres émis par les administrations publiques s'est légèrement contractée de 6,8% pour atteindre un encours de 2 263 millions d'euros, ce qui est relativement modeste.

3.2.1.3 Les fonds alternatifs («Hedge funds»)

Un «hedge fund» ou un fonds alternatif est un organisme de placement collectif, fonctionnant sur le même principe que les OPCVM ou «mutual funds» américains. Toutefois, ces fonds alternatifs se distinguent par l'adoption de stratégies d'investissement alternatives à celles adoptées par les OPCVM traditionnels. Ainsi et contrairement à ces derniers, les performances des fonds alternatifs sont souvent déconnectées de la tendance générale observée sur le marché obligataire ou celui des actions. Cette déconnexion s'explique principalement par la liberté accordée par les investisseurs aux gestionnaires de fonds alternatifs de poursuivre une stratégie de rendements absolus et élevés. En plus des commissions de gestion, les gestionnaires sont

rémunérés en relation avec la performance du fonds. Par conséquent, l'objectif des fonds alternatifs est de rechercher des rendements substantiels sans se soucier des performances réalisées par des indices boursiers globaux ou sectoriels, référencés ou considérés par ailleurs, comme des benchmarks dans la gestion de portefeuille traditionnel. Ainsi, les fonds alternatifs sont souvent engagés dans des stratégies et des positions agressives et de courts termes, telles que la vente de titres à découvert (short selling) et/ou la prise de position par le recours aux produits dérivés (trading derivatives instruments). Ils exploitent souvent des effets de levier pour améliorer le rapport risque/rentabilité. Dans ce contexte, il y a lieu de souligner que les autorités luxembourgeoises, en sus des règles ou lignes de conduite émises pour la catégorie des fonds alternatifs, viennent d'introduire dans la législation un nouveau type de fonds d'investissement dits spécialisés, qu'on peut également qualifier de fonds alternatifs (hedge funds)⁴⁴. Cette nouvelle catégorie de fonds spécialisés est par définition un organisme de placement collectif (OPC) de droit luxembourgeois. Il est réservé exclusivement, par ailleurs, à des investisseurs «avertis»⁴⁵ dont l'objet exclusif est le placement collectif de ses fonds en valeurs dans le but de répartir les risques d'investissement et de faire bénéficier les investisseurs des résultats de la gestion de leurs actifs.

a) Les différents types de stratégies des fonds alternatifs

En dépit des stratégies et des positions agressives qui caractérisent d'une manière générale les fonds alternatifs, ce type d'industrie financière demeure extrêmement hétérogène, dans la mesure où chaque fonds a sa propre stratégie. Habituellement, la classification des fonds alternatifs dépend de la stratégie principale adoptée par chaque fonds. Les diverses enquêtes révèlent l'existence d'un éventail très large de fonds alternatifs. Néanmoins, il existe une classification plus au moins acceptée par l'ensemble de la communauté financière et qu'on peut décrire à travers les principales catégories, qui sont: Long/short Equity, equity market neutral, Convertible arbitrage, Distressed Securities, Merger Arbitrage, Global Macro, Emerging markets. L'encadré ci-dessous décrit l'ensemble de ces stratégies et met en évidence leurs propres spécificités.

⁴⁴ Ce nouveau régime vise le même type d'investisseurs que ceux des sociétés d'investissement en capital risque (SICAR).

⁴⁵ Les investisseurs avertis consistent en des investisseurs institutionnels, des investisseurs professionnels ainsi que tout autre investisseur qui a déclaré par écrit son statut d'investisseur averti.

Catégories de fonds alternatifs

«*Long/short equity*»: Ce sont des fonds dont la stratégie d'investissement dominante consiste en l'adoption des positions à la fois courtes et longues sur les marchés boursiers. Dans ce cadre et à titre d'exemple, le gestionnaire du fonds achète les principales actions composant l'indice européen Eurostoxx et en même temps tient à se couvrir par l'adoption d'une position courte qui consiste à vendre des contrats à terme dont le sous-jacent est l'indice boursier lui-même (eurostoxx index futures).

«*Equity market neutral*»: Contrairement à la stratégie du fonds précédent, celui-ci adopte simultanément des positions courtes et longues de tailles identiques à l'intérieur du même marché. Par conséquent, le risque du portefeuille constitué est théoriquement nul. De plus, ce type de fonds a souvent recours à des financements à effet de levier (leverage)⁴⁶.

«*Convertible arbitrage*»: Il s'agit de fonds dont la stratégie est tournée vers la recherche d'«alpha⁴⁷» et de faible «bêta⁴⁸» au sens du modèle d'équilibre des actifs financiers MEDAF (ou CAPM «Capital Assets Pricing Model»). Principalement, la stratégie de ce type de fonds consiste à acheter des titres convertibles, considérés par le gestionnaire du fonds comme étant sous évalués et en même temps se couvrir contre le risque intrinsèque y afférent. Un exemple illustratif de cette stratégie est d'acheter des obligations convertibles d'une entreprise quelconque et de vendre simultanément des actions de cette même entreprise. Une telle pratique est dictée par le sentiment que les obligations émises par cette entreprise sont sous-évaluées et le prix de ses actions est surévalué par le marché. Cependant, cette stratégie est relativement risquée dans la mesure où les évolutions des prix des obligations convertibles et ceux des actions peuvent diverger (évolution indépendante des deux prix). Par conséquent, l'arbitragiste est susceptible de réaliser des pertes sur les deux segments (actions et obligations).

«*Distressed Securities*»: Ces fonds sont mis en place pour l'acquisition et la vente des titres (actions, obligations,...) des sociétés en phase de réorganisation ou dans un processus de redressement judiciaire.

«*Merger Arbitrage*»: Cette catégorie de fonds est spécialisée dans les transactions des actions d'entreprises en phase de fusions ou d'acquisitions par d'autres sociétés. Leurs stratégies sont fondées sur l'achat des actions de l'entreprise en phase d'absorption et vendre celles de l'acquéreur.

«*Global Macro*»: Ce sont des fonds dont l'objectif est de tirer profit des tendances économiques majeures et des événements observés ou anticipés au niveau mondial. Un exemple typique de cette stratégie est l'exploitation d'une large variation anticipée du taux de change et/ou des taux d'intérêt d'un pays. Autrement dit, les Global Macro investissent dans des paris directionnels sur les marchés boursiers, sur les taux d'intérêt, sur le taux de change ou les matières premières. Par ailleurs, cette catégorie de fonds a un recours extensif à l'effet de levier et aux produits dérivés.

«*Emerging markets*»: Cette catégorie de fonds investit principalement dans les titres de sociétés ou dans les obligations émises par des gouvernements des pays émergents ou en développement. Souvent, les positions prises par le gestionnaire de ces fonds sont longues car dans beaucoup de ces pays les positions courtes ne sont pas permises et les marchés de contrats à termes (futures) ou les options sont inexistantes.

⁴⁶ Le recours à l'effet de levier par les fonds alternatifs consiste à financer une partie de leurs actifs par l'emprunt tout en poursuivant la multiplication de leurs paris et mises à l'aide des instruments et des produits dérivés. L'utilisation de ce procédé de financement permet à l'investisseur d'espérer des rendements plus importants. Cependant, le recours au levier expose les fonds à des risques supplémentaires de pertes, particulièrement en période de baisse de la valeur de leurs actifs.

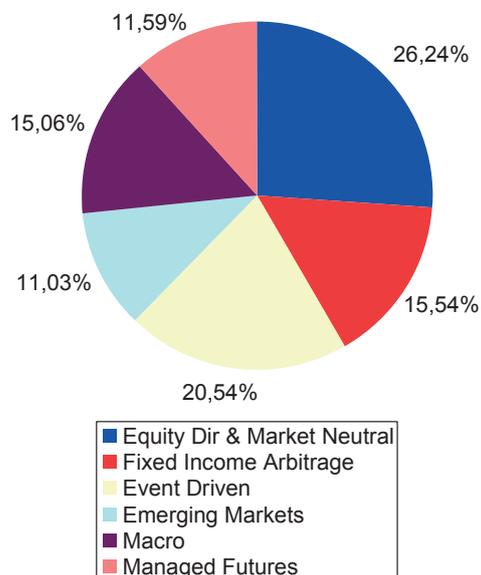
⁴⁷ Le coefficient «alpha» est une mesure du risque spécifique au fonds alternatif.

⁴⁸ Le coefficient «beta» est une mesure du risque systématique inhérent au marché.

Le graphique ci-dessous illustre la part de chaque catégorie de fonds dans l'encours total des six plus importants fonds mondiaux par le volume des actifs gérés. Il s'avère que les deux stratégies dominantes en 2006, comme en début de cette année, sont des fonds centrés sur le segment «actions» avec une part de 26,24% et sur des stratégies dites «Event Driven» dont la part est de 20,54%.

Graphique 21

La répartition des fonds alternatifs les plus importants par stratégie d'investissement dominante (mars 2007)



Source: Bloomberg mars 2007, Calculs: BCL

b) Evolution récente dans le monde et au Luxembourg

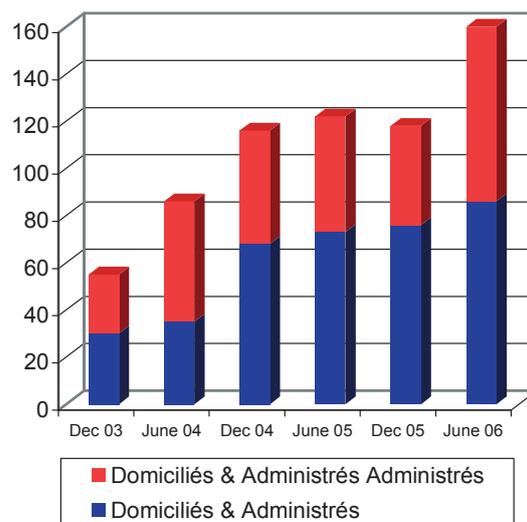
Il y a lieu de souligner que les fonds alternatifs ont connu une croissance importante. En effet, les encours sous gestion ont doublé au cours des cinq dernières années. L'encours actuel dépasse les 1 200 milliards d'euros d'actifs sous gestion. En dépit de leur croissance et de l'importance des encours sous leur gestion, leur part demeure relativement mineure par rapport aux actifs standards dont la capitalisation boursière mondiale avoisine les 24 000 milliards d'euros.

S'agissant du développement de l'activité des fonds alternatifs au Luxembourg, la tendance est similaire à celle observée au niveau international. A titre illustratif, les graphiques 22 et 23 relatifs au nombre de fonds alternatifs domiciliés et/ou administrés au Luxembourg

ainsi que l'encours de leurs actifs montrent la tendance croissante de l'attrait du Luxembourg pour cette catégorie d'activité financière.

Graphique 22

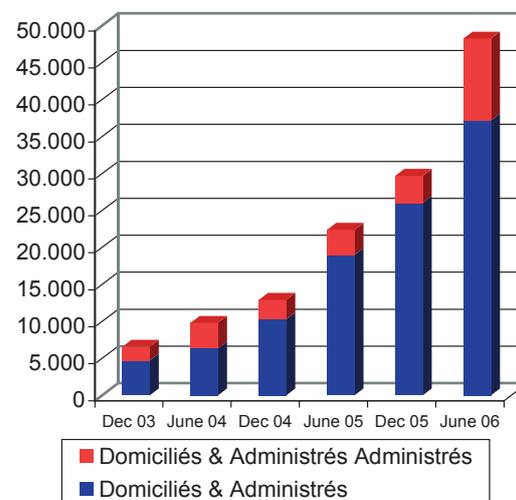
Nombre des fonds alternatifs administrés et domiciliés au Luxembourg 2003-2006



Source: ALFI

Graphique 23

Total d'actifs sous administration des fonds alternatifs au Luxembourg 2003-2006



Source: ALFI

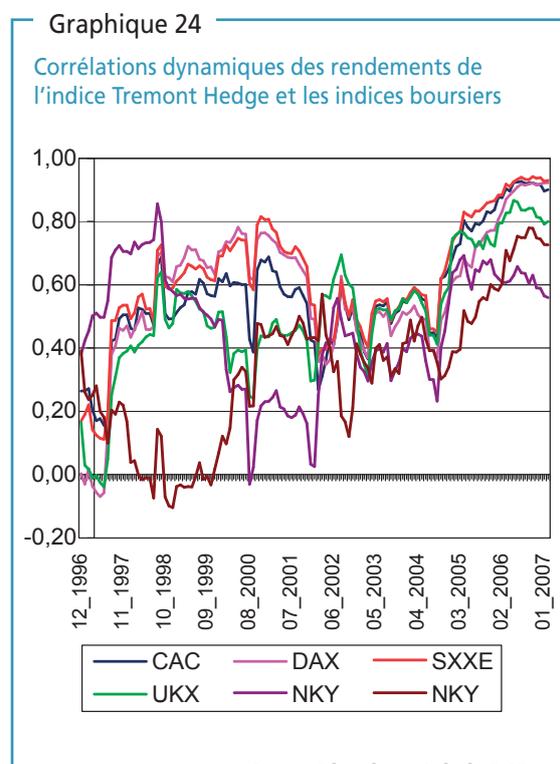
L'examen des statistiques révèle que le volume d'activité des «hedge funds» au Luxembourg a progressé de juin 2005 à juin 2006 de +115% pour atteindre un volume total de 48 260 millions d'euros à cette dernière date. Ce développement s'explique par une augmentation de 95% des actifs nets gérés par les fonds domiciliés et administrés au Luxembourg, dont le nombre est passé de 73 à 86 unités sur cette même période et d'une augmentation de 227% des actifs nets des fonds uniquement administrés au Luxembourg, dont le nombre est passé de 49 à 74 unités. Par ailleurs, les actifs nets des fonds de «hedge funds» au nombre de 382 fin juin 2006, dont 162 domiciliés et administrés au Luxembourg et 220 uniquement administrés, sont passés de 64 328 millions d'euros à 79 385 millions d'euros sur la période précitée. Le volume global des actifs sous gestion s'établit ainsi à 127 645 millions d'euros fin juin 2006.

c) Avantages et risques du développement des fonds alternatifs

L'attrait croissant pour cette catégorie d'investissement s'explique principalement par les gains potentiels susceptibles d'être générés par ce véhicule, mais aussi par la déconnexion supposée des rendements de fonds alternatifs avec ceux afférents aux autres marchés (actions, obligations,...). Autrement, les fonds alternatifs ont réussi à élargir la base de leur clientèle, qui fut réservée à des investisseurs fortunés et/ou à des institutionnels. Au Luxembourg et depuis peu, les particuliers «avertis» ont la possibilité de faire partie de la clientèle de cette catégorie de fonds. Et la mise en place de produits garantissant le capital investi par la clientèle est susceptible d'intensifier l'engouement des particuliers pour les fonds alternatifs.

Il est important de noter que par leur diversité, mais aussi par leur flexibilité, la progression considérable des fonds alternatifs est d'une nature positive. Ils ont contribué d'une manière significative au développement des marchés de produits dérivés et par là-même à un marché financier «complet et efficient». Ils ont participé, par ailleurs, à améliorer la capacité d'absorption des marchés financiers et à contribuer à une meilleure allocation des ressources par l'intermédiaire d'une meilleure évaluation du risque. Ces effets positifs étaient une source de consensus international et qui consiste à éviter toute régulation directe de cette catégorie d'industrie (voir encadré n° 5 du bulletin de la stabilité financière de la BCE, p. 33, Déc. 2006). En faisant confiance au marché et au développement des agences de «rating» pour cette catégorie de fonds, les risques d'une instabilité financière seraient marginaux.

Or parallèlement à ces avantages, ils existent des zones opaques et des idées reçues sur les fonds alternatifs qui seraient susceptibles d'amplifier les déséquilibres des systèmes financiers nationaux et/ou internationaux. Tout d'abord, il est souvent admis que les fonds alternatifs échappent aux risques systémiques des marchés boursiers et obligataires. Or, les applications empiriques ont révélé que cette décorrélation demeure théorique. Et les rendements des fonds alternatifs affichent épisodiquement des configurations similaires à celles des marchés boursiers standards. Autrement dit, l'idée avancée par certains et qui consiste à dire que les performances des fonds alternatifs ne présentent aucune exposition au risque systémique du marché (beta) ne peut être que tromper. En effet, le graphique 24 ci-dessous illustre l'évolution des corrélations dynamiques, calculées selon une fenêtre glissante de 24 mois, entre les rendements de l'indice de référence des fonds alternatifs (Tremont Hedge index) établi par le Crédit Suisse et ceux des principaux indices boursiers standards. Il ressort que les corrélations sont souvent positives et leurs niveaux ont progressé fortement au cours des deux dernières années.



Outre le risque de marché, les fonds alternatifs sont exposés au risque de crédit. Ce dernier peut revêtir différentes formes. En effet, il intervient à travers la stratégie du fonds en investissant dans des titres obligataires des entreprises en difficultés. Il provient aussi de la contrepartie, en particulier dans les opérations réalisées de gré à gré.

D'un point de vue de la stabilité financière, il faut accorder une importance particulière aux fonds dont les stratégies sont centrées sur un recours disproportionné à l'effet de levier. En effet, un recours à grande échelle à cette source de financement est susceptible à la fois d'amplifier les mouvements des prix des actifs et d'aggraver ou inverser les tendances des indices boursiers. L'effet de levier peut également déclencher des problèmes de liquidité pour les fonds alternatifs. Ceci est d'autant vraisemblable que ces deniers ne détiennent pas dans leurs fonds propres la liquidité nécessaire pour le remboursement des crédits octroyés par les établissements financiers et/ou les titres empruntés et vendus à découvert. En cas de hausse, par exemple, du prix des titres vendus à découvert, le fonds alternatif doit disposer, pour honorer son emprunt, d'un volume de liquidité plus important que celui obtenu au moment de la vente à découvert. Il convient de noter que l'émergence de problèmes de liquidité dus à une utilisation excessive de l'effet de levier est susceptible de se propager au secteur bancaire et d'engendrer des déséquilibres financiers importants (phénomène dit de cascade).

Rappelons que deux événements contemporains incitent à une plus grande prudence et à la nécessité d'obliger ce type de fonds à plus de transparence. En effet, la sévérité de la turbulence financière, durant l'automne de 1998, induite par la crise du fonds alternatif LTCM («Long-term Capital Management») suggère que les activités des fonds alternatifs sont susceptibles d'engendrer une instabilité financière. Par ailleurs, un événement plus récent, passé plus au moins inaperçu, conduit les autorités de surveillance et de supervision à une plus grande vigilance en cette matière. Durant le mois de septembre 2006 la presse spécialisée révèle que l'action d'une seule personne («trader»), du fonds alternatif «Amaranth» s'est traduite par une perte de six milliards de dollars. La gestion alternative, qui reste un domaine d'une certaine opacité, qui rend difficile l'appréciation des risques pris et la mesure de la performance, et qui se démarque donc par ses objectifs, par les techniques financières et les véhicules d'investissement spécifiques de la gestion d'actifs traditionnelle, continue à soulever des questions quant aux implications pour la stabilité financière. Dans ce contexte, il y a

lieu de noter que les autorités européennes ont engagé des discussions avec les autorités américaines afin de trouver des solutions appropriées à la problématique de la transparence des fonds alternatifs.

Les effets déstabilisateurs de l'émergence de tels événements et leurs répercussions sur les performances économiques ont conduit récemment les autorités allemandes à proposer aux pays du G7 d'entamer une réflexion sur la nécessité de la réglementation des «hedge funds». En effet, ce secteur peu réglementé, accorde une liberté «totale» aux gestionnaires des fonds alternatifs dans leurs choix d'investissement. Et la variété de marchés et d'actifs qui leurs sont ouverts représentent à la fois un facteur de multiplication des risques et des canaux de diffusion d'éventuels déséquilibres locaux sur les systèmes financiers régionaux et internationaux.

Les membres du G7 furent sensibles à la requête de l'Allemagne, mais la réponse demeure insuffisante par rapport aux effets potentiels d'une faillite d'un fonds alternatif. Ainsi, l'action actuelle est limitée à une demande du G7 au Forum de stabilité financière, de lui remettre un rapport à ce sujet pour sa prochaine réunion de mai 2007.

Aujourd'hui, les fonds alternatifs sont accessibles à un large public et le volume des actifs gérés par cette industrie est en constante progression. Ils sont devenus un moyen important d'épargne et d'allocation des ressources. Cependant, nous considérons que la non-remédiation à l'absence d'un cadre réglementaire est préjudiciable au maintien de la stabilité financière. Et nous jugeons qu'en l'absence d'une autorité de supervision chargée de fixer les règles et de limiter l'excès des libertés accordées aux gestionnaires des fonds alternatifs en matière d'investissement, la stabilité des systèmes financiers demeure vulnérable. Certes, la réglementation ne peut, à elle seule, éviter ou réduire l'ensemble des risques; néanmoins, elle permet d'instaurer un cadre dans lequel les fonds alternatifs sont obligés de respecter une certaine exigence de transparence. Cette transparence permet, au moins, aux investisseurs d'étudier les opportunités de gains et d'en assumer, en connaissance de cause, les risques.

3.2.2 Les assurances

Dans un contexte globalement devenu plus difficile, notamment en assurance-vie, la croissance du secteur des assurances directes se poursuit en 2006, les primes hors assurances maritimes progressant de 17,96% par rapport à 2005. Après un premier trimestre encore en hausse supérieure à 30%, la progression de l'encaissement s'est ralentie jusqu'à 7,49% au 3^e trimestre pour rebondir à 14,56% au 4^e trimestre.

L'ensemble des branches contribue à la hausse constatée.

En assurance-vie la progression de l'encaissement est de 18,54%, performance remarquable compte tenu du recul estimé à 18% du marché de l'assurance-vie en Belgique – sur lequel les assureurs luxembourgeois réalisent autour de 40% de leur encaissement – comme suite à l'introduction d'une fiscalité défavorable.

L'augmentation de 21,54% de l'encaissement relatif aux produits en unités de compte, bénéficiaires de la bonne tenue persistante des marchés boursiers, contraste avec celle modeste de 3,57% de celui des produits vie à rendements garantis. Les produits en unités de comptes demeurent largement prépondérants et les primes correspondantes constituent plus de 85% de l'encaissement. L'évolution des produits classiques reste influencée par les produits d'épargne-pension au titre de l'article 111bis de la loi sur l'impôt sur le revenu: les quelques 34.832 contrats – en progression de 13,35% par rapport à 2005 – ont généré un encaissement de 48,48 millions d'euros, soit 8,88% de plus qu'en 2005. L'épargne gérée à ce titre s'élève à 236 millions d'euros à la fin de 2006.

Le total des provisions techniques des assureurs vie s'établit à 50,13 milliards d'euros à la fin 2006, en progression de 21,40% par rapport à fin 2005 et de 10,43% par rapport à la fin de septembre 2006.

Redevenus nettement positifs depuis 2004 après deux années difficiles, les résultats des entreprises vie dépassent leur précédent record de 2005 avec un excédent de l'ordre de plus de 116 millions d'euros après impôts, en croissance de 14,98%.

L'assurance non vie hors assurances maritimes progresse de 11,23%. Les assureurs travaillant essentiellement, sinon exclusivement sur le marché luxembourgeois, enregistrent une croissance de leur encaissement de 2,13%. Avec une augmentation de 27,42% de leur encaissement, les entreprises opérant à l'étranger dans les branches d'assurances non vie hors assurances maritimes – parfois dans des créneaux très spécialisés

– progressent de nouveau substantiellement, après la croissance de 49,97% déjà enregistrée en 2005. L'assurance maritime pour laquelle seules les données des trois premiers trimestres sont disponibles et qui est essentiellement le fait de quelques grandes mutuelles dont l'encaissement reflète l'évolution des sinistres a progressé de 9,64% au cours de cette période.

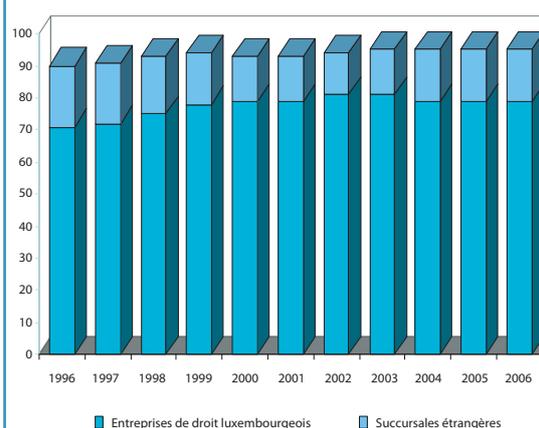
Avec un excédent après impôts estimé à 84,00 millions d'euros le résultat des entreprises d'assurance non vie luxembourgeoises hors assurances maritimes est sensiblement égal à celui de 2005.

L'emploi des entreprises d'assurances directes a augmenté de 4,76% pour s'établir à 3.191 personnes à la fin de 2006. Avec un niveau de 76,23 millions d'euros les impôts directs sont en augmentation de 9,56% par rapport à 2005.

Les chiffres relatifs aux primes, aux impôts et aux résultats ne concernent que les seules entreprises contrôlées par le Commissariat aux assurances; se trouvent donc exclues les succursales luxembourgeoises d'entreprises d'assurances d'autres pays de l'Union Européenne dont l'ensemble des données pour 2006 ne sera connu qu'ultérieurement.

Graphique 25

Entreprises agréées



Source: Comassu

3.3 DÉVELOPPEMENTS EN MATIÈRE DE COMPTABILITÉ BANCAIRE

Au cours des dernières années on a pu noter un regain d'intérêt pour la comptabilité. Une matière qui était auparavant considérée comme une simple technique peu passionnante a progressivement suscité des prises de position et des débats même parmi les non-spécialistes. Quelques faillites retentissantes de grandes sociétés jouant un rôle non-négligeable au niveau de la finance internationale ne sont pas étrangères à l'engouement inattendu pour cette discipline. Des termes comme la transparence de l'information financière ou la juste valeur ont soudainement fait leur apparition dans la presse journalière ce qui témoigne de l'importance que les analystes et les acteurs financiers accordent à la matière.

Il est vrai que les états financiers, et par conséquent les principes et méthodes comptables dont ils dérivent, sont à l'origine des décisions économiques et financières d'un grand nombre d'acteurs: actionnaires, directeurs et administrateurs, créditeurs, clients et fournisseurs, salariés, analystes, pouvoirs publics. Ce fait est incontesté dans le monde des entreprises et plus particulièrement dans le domaine bancaire, qui constitue une des colonnes du système économique-financier.

Etant donné que l'information financière est un pilier de la stabilité financière, il importe de mettre en lumière les développements récents en matière de comptabilité bancaire et d'analyser leurs conséquences en termes d'impact sur cette stabilité. Au niveau technique les évolutions les plus remarquables sont décrites ci-dessous. Les réflexions en cette matière se réfèrent aux comptes publiés.

3.3.1 Le cadre légal et réglementaire national bancaire dans son contexte européen

Le Règlement (EC) N° 1606/2002 du 19 juillet 2002 prévoit l'application des normes comptables internationales (IAS/IFRS) aux

- comptes consolidés des sociétés qui font appel public à l'épargne (dont les *actions* sont cotées sur un marché réglementé de l'UE) pour chaque exercice commençant le 1^{er} janvier 2005 ou après,
- comptes consolidés des sociétés dont les *actions* ou les *obligations* sont cotées sur un marché réglementé de l'UE pour chaque exercice commençant le 1^{er} janvier 2007 ou après.

Un Règlement européen est automatiquement applicable dans les Etats membres après sa publication au Journal Officiel de l'UE sans devoir être transposé explicitement en droit national. Le Règlement

(EC) N° 1606/2002 laisse cependant une option ouverte aux Etats membres *d'autoriser ou d'obliger* l'application des normes comptables internationales aux

- comptes annuels des sociétés qui font appel public à l'épargne,
- comptes des autres sociétés.

Cette option ouverte doit donc faire l'objet d'un choix auprès de chaque Etat membre et trouver sa transposition en droit national. Par conséquent, le législateur luxembourgeois a voté la loi du 16 mars 2006 relative à l'introduction des normes comptables internationales pour les établissements de crédit, modifiant ainsi la loi du 17 juin 1992 sur les comptes des établissements de crédit.

Le 16 décembre 2005, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) a publié sa Circulaire 05/227 intitulée «Introduction d'un nouveau reporting prudentiel». L'option prémentionnée pour la publication des comptes est adressée comme suit: les banques qui font appel public à l'épargne pour leurs comptes annuels individuels et les autres banques pour leurs comptes consolidés et annuels ont le choix entre:

- le régime comptable actuel (LUX-GAAP),
- le régime mixte, après accord préalable de la CSSF; il s'agit d'un référentiel «LUX-GAAP révisé» qui est combiné à une ou plusieurs règles IAS/IFRS,
- le régime IAS/IFRS, également après accord préalable de la CSSF.

Il est intéressant de constater qu'aucune banque de la place financière n'a été concernée par l'application obligatoire des normes comptables internationales en 2005. Ceci est lié à la nature des relations de détention du capital. En effet, les établissements de crédit de droit luxembourgeois appartiennent pour leur majeure partie à des groupes étrangers qui eux sont cotés en bourse et donc dans l'obligation de présenter leurs comptes consolidés sous le nouveau format. Dans la pratique cependant, les filiales luxembourgeoises ont dû traduire leurs comptes annuels en IAS/IFRS afin de pouvoir les intégrer dans la consolidation au niveau de leurs maisons-mères. Le capital des quelques banques d'origine luxembourgeoise se trouve en main publique et/ou privée, sans pour autant être accessible sur un marché réglementé.

Pour ce qui est de l'option d'utiliser le régime IAS/IFRS, une banque avait demandé et obtenu l'accord de la CSSF dès la première mise en vigueur de la réglementation.

Il en sera autrement suite au champ d'application élargi (actions ou obligations cotées) à partir de 2007. Un certain nombre d'institutions luxembourgeoises seront alors directement affectées.

3.3.2 Les conséquences qualitatives pratiques sur les états financiers des banques et implications possibles pour la stabilité financière

Les adaptations légales et réglementaires présentées plus haut se regroupent autour des trois grands principes suivants:

- évaluation à la juste valeur,
- présentation selon la substance de l'opération,
- définition des provisions et réserves.

Chacun de ces sujets comptables présente des conséquences importantes en matière de stabilité financière.

3.3.2.1 Evaluation à la juste valeur

La loi du 16 mars 2006 introduit un nouveau chapitre 7 bis intitulé «Evaluation à la juste valeur» dans le contexte des règles d'évaluation des postes figurant dans les comptes annuels. Cette modification permet aux établissements de crédit de procéder à l'évaluation à leur juste valeur des instruments financiers, par dérogation au principe classique du prix d'acquisition ou du coût de revient. Un changement de valeur ultérieur peut être inscrit dans le compte de profits et pertes ou directement à un compte de capitaux propres dans une réserve de juste valeur. De cette façon, la législation bancaire luxembourgeoise pourvoit de manière générale aux dispositions de la norme IAS 39 Instruments financiers: Comptabilisation et Evaluation.

La notion de juste valeur est définie en termes de prix convenu entre un acheteur et un vendeur consentants et agissant dans des conditions de concurrence normale. La meilleure indication consiste dans les cotations publiées sur un marché actif. S'il n'en existe pas, la juste valeur se détermine par application d'une technique de valorisation: utilisation de transactions récentes, référence à un autre instrument identique en substance, analyse de flux de trésorerie actualisés, modèles de valorisation des options etc. Une technique de valorisation doit utiliser au maximum les données de marché (c.-à-d. taux d'intérêt de base, risque de crédit, cours de change des devises étrangères, volatilité, risque de remboursement anticipé/de rachat, etc.) et reposer aussi peu que possible sur des facteurs spécifiques à l'entité.

La détermination de la juste valeur d'un actif ou passif financier dépend donc d'un certain degré de jugement, d'une plus ou moins grande envergure. Ceci est d'autant plus prononcé dans des marchés peu ou non liquides ainsi qu'en présence de modèles complexes basés sur un nombre élevé d'hypothèses et de paramètres. La question de la *fiabilité* de certaines données utilisées à l'établissement des comptes annuels est par conséquent pertinente. Il s'en suit que la vérification des mêmes chiffres par l'auditeur externe requiert également des connaissances d'expert de plus en plus spécifiques.

Le souci d'apporter un plus d'objectivité et de réalité dans les données comptables par l'introduction de l'évaluation à la juste valeur peut également se heurter à la discipline, au savoir-faire et/ou à l'esprit éthique des personnes responsables de l'établissement des états financiers.

Une autre considération en rapport avec l'évaluation à la juste valeur est la possible volatilité des montants enregistrés dans le temps. Etant donné que le référentiel comptable IAS/IFRS n'a été appliqué que pour la deuxième fois en 2006 par les institutions concernées, il est difficile de tirer des conclusions à ce sujet, faute de séries de données plus longues et parlantes.

3.3.2.2 Présentation selon la substance de l'opération

Conformément au nouveau paragraphe (5) de l'article 4, la présentation des montants repris sous les postes du compte de profits et pertes et du bilan doit se référer à la substance de l'opération ou du contrat rapportés. Cet ajout relève de façon explicite une des caractéristiques qualitatives d'états financiers fiables énoncées dans le Cadre de préparation et de présentation des états financiers selon le référentiel IAS/IFRS, c.-à-d. la prééminence de la substance et de la réalité économique sur la forme juridique («economic substance over form»).

Il s'agit d'un élément-clé à la base du concept de l'image fidèle du patrimoine et de la situation financière, caractéristique qualitative essentielle des états financiers d'une entreprise. En effet, les données comprises dans les comptes annuels (bilan, compte de profits et pertes, annexe) sont utilisées pour le calcul des indicateurs de *liquidité*, de *solvabilité* et de *profitabilité* des établissements de crédit; ces ratios intéressent évidemment les autorités de surveillance et les banques centrales dans le contexte de leurs responsabilités en matière de stabilité des institutions et marchés financiers. Chaque amélioration de la valeur des états financiers ne peut donc être que bénéfique pour l'intégrité des marchés de capitaux et la confiance du public. Cet

aspect touche également les principes de «corporate governance» tant discutés à l'heure actuelle et rejoint l'idée développée ci-avant. sur le comportement responsable des administrateurs et directeurs financiers.

Dans le cadre de l'importance de la substance économique, il y a cependant lieu de relever quelques points qui restent matière à réflexion et de négociation parmi les différents acteurs intéressés par le référentiel IAS/IFRS. En effet, l'IASB et la communauté bancaire n'ont pas encore su se mettre d'accord sur certains traitements comptables contenus dans la norme IAS 39:

- Dépôts à vue de la clientèle: A l'heure actuelle, la norme IAS 39 considère ce passif financier comme une dette exigible à tout moment qui ne peut pas faire l'objet d'une comptabilité de couverture («*hedge accounting*») ensemble avec les actifs dans lesquels ils sont réinvestis. Or, dans la réalité, les banques traitent ces dépôts selon une structure théorique de maturités basée sur l'expérience passée et dans le cadre d'une gestion actif-passif. Cela signifierait que l'impact des deux côtés du bilan sur le compte de profits et pertes pourrait être regroupé.
- «Interest rate margin hedge»: Les passages courants de la norme IAS 39 sur la couverture de juste valeur («*fair value hedge*») et la couverture des flux de trésorerie («*cash flow hedge*») considèrent que ce sont soit des actifs, soit des passifs qui sont protégés contre le risque de taux d'intérêt à l'aide de produits dérivés, en l'occurrence des swaps. Ces approches permettent de considérer ensemble l'impact sur le compte de profits et pertes de l'instrument de couverture avec le/les actif(s) ou passif(s) couverts. La gestion effective du risque de taux d'intérêt à l'intérieur des banques se fait cependant par rapport à une position nette entre positions actives et passives, c.-à-d. à la marge.

Le dénominateur commun à toutes ces discussions est la volonté affirmée des banques de rapprocher le plus possible les données comptables de la réalité financière des transactions; certaines dispositions et/ou interprétations actuelles des normes IAS/IFRS ne le permettent pas dans tous les cas. L'année 2007 et la continuation du dialogue seront tout aussi délicats que déterminants. Il semble qu'un alignement entre les parties est inévitable afin d'aboutir à une version cohérente et praticable de la norme IAS 39 et de lever les «*carve-outs*» existants sur la «*Fair Value Option*» et certains «*Cash Flow Hedges*».

En même temps, il s'agit d'une opportunité de rapprocher les renseignements comptables des pratiques en

matière de gestion des risques, tous les deux à l'origine d'un «*Management Information System*» efficace.

3.3.2.3 Définition des provisions et réserves

Selon la norme IAS 37 Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels, une provision est un passif dont l'échéance ou le montant est incertain. Les critères suivants doivent être remplis:

- il s'agit d'une obligation actuelle résultant d'un événement passé,
- il est probable qu'une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques sera nécessaire pour éteindre l'obligation,
- le montant de l'obligation peut être estimé de manière fiable.

La loi du 16 mars 2006 réagit en biffant l'ajout «pour risques et charges», considéré comme trop vague et dirigé vers le futur, aux endroits où il est mention de provisions.

De cette définition restrictive ressortent deux conséquences particulières pour l'environnement légal et réglementaire bancaire luxembourgeois:

- Les montants enregistrés au titre de *provisions prudentielles* pour risques bancaires généraux ne répondent pas aux critères pré-mentionnés et sont par conséquent considérés comme un poste de réserve; en effet, étant donné qu'une constitution de provision par le compte de profits et pertes n'est plus possible, il s'agit d'un résultat non distribué.

Il s'agit des postes suivants:

Provision AGDL

Provision forfaitaire

Provision pour pays à risques

Fonds pour risques bancaires généraux

Corrections de valeur au sens de l'article 62

- Il en est de même des montants inscrits à des *provisions fiscales*.

Il s'agit des postes suivants:

Postes spéciaux avec une quote-part de réserves

Application du «*Beibehaltungswahlrecht*»

L'incompatibilité de ces postes avec le référentiel IAS/IFRS implique donc des retraitements au niveau des comptes annuels des établissements de crédit qui sont obligés ou qui ont choisi de l'appliquer. Evidemment, les chiffres de ces banques seront plus difficilement comparables à ceux des entreprises qui restent sous LUX-GAAP.

3.3.3 Conclusions et perspectives

Le principe du coût le plus bas ou de la valeur la plus faible du marché («lower of cost or market») qui a prévalu en Europe pendant plus d'un siècle est voué à disparaître. Cette règle, dont la base est le coût historique et qui privilégie la prudence, prend en compte les risques probables et ne permet pas de distribuer des plus-values non réalisées. De par ce principe de prudence la méthode est favorable aux créanciers et partant aussi, dans le cas des établissements de crédit à la stabilité financière.

Sous l'influence des acteurs financiers anglo-saxons, l'accent s'est déplacé vers la juste valeur qui permet de distribuer des plus-values potentielles. Si cette méthode est donc favorable aux actionnaires puis qu'elle permet de distribuer davantage de dividendes, elle comporte aussi certains risques.

Par ailleurs, la tendance générale de favoriser une comptabilité de «incurred» au lieu de «expected losses» implique également une accentuation des cycles économiques dans les livres des banques. En effet, les mauvaises années vont de pair avec des résultats réduits suite à la constatation de corrections de valeur d'actifs et de provisions. La création de réserves supplémentaires pour contrecarrer une possible continuation de la tendance s'avère donc difficile voire impossible. Pendant les années plus prospères, la constitution de réserves («rainy day buffers») serait parfaitement concevable. Or, l'absence d'une réglementation en sa faveur contribue à la tendance à distribuer les bénéfices aux actionnaires au lieu de renforcer les capitaux propres des institutions. Une politique de provisionnement plus dynamique et orientée vers l'avenir permettrait de lisser et stabiliser davantage la performance des établissements de crédit.

Les normes IAS/IFRS se basent sur les concepts de transparence et de comparabilité; l'orientation suivant des principes généraux et non autour d'une multitude de règles précises augmente leur robustesse. Il semble également que leur importance ne cesse de croître au plan international étant donné que certains pays asiatiques (dont la Chine) commencent à les mettre en place. Le projet de convergence avec le cadre réglementaire comptable américain US GAAP souligne également leur raison d'être.

Dans les discussions futures il conviendra cependant de ne pas oublier que le futur système harmonisé aura besoin aussi bien de principes généraux que de règles précises.

Parmi les défis à relever pour les années à venir on peut noter les suivants:

- Quelle sera la diversité de l'implémentation des normes IAS/IFRS dans les différents pays, entre secteurs et à l'intérieur des industries ?
- Qu'en est-il de la nécessité des interprétations ?
- Comment maintenir le dialogue entre les régulateurs et les marchés afin de promouvoir la proximité du cadre comptable à la réalité des opérations ?
- Dans quelle mesure les normes IAS/IFRS permettront-elles à accroître l'intégrité des marchés et la confiance du public ?

Les réponses à ces questions vont être déterminantes dans le cadre des réflexions sur la stabilité financière.

3.4 GESTION DE CRISE FINANCIÈRE

L'impact potentiel des crises financières est sensiblement amplifié du fait du processus continu d'intégration dans la plupart des secteurs de l'économie européenne et en particulier de l'émergence d'importants groupes bancaires et financiers. Il s'agit de l'un des nombreux développements qui posent de nouveaux défis aux autorités publiques et les amènent à se pencher sur la démarche à suivre en cas de crises susceptibles de mettre en péril la stabilité du système financier.

De nombreuses initiatives ont été prises dans ce domaine au cours des dernières années. On peut citer les recommandations du rapport Brouwer II sur la gestion de crises financières ainsi que les travaux au sein du Système européen des banques centrales – SEBC – et de l'Union européenne en matière d'accords de coopération entre superviseurs bancaires, banques centrales et Ministres des finances, qui ont abouti par la suite à l'organisation d'exercices de simulation de gestion de crises à plusieurs niveaux. L'année 2006, en effet, a vu l'organisation et le déroulement de deux exercices de simulation; l'un au sein de l'Eurosystème et l'autre au sein de l'Union européenne.

Pour l'Eurosystème, le but recherché était de tester la capacité de faire face efficacement à une crise susceptible d'avoir des conséquences de nature systémique dans plusieurs pays membres de la zone euro. Afin de rendre le test vraisemblable, mais surtout afin d'assurer une sensibilisation accrue des banques centrales participantes en matière de gestion et de résolution d'une crise financière transfrontalière, plusieurs fonctions d'une banque centrale ont été impliquées lors de la simulation, à savoir la conduite de la politique monétaire, la surveillance et la gestion de l'infrastructure de marché. C'est précisément à cause du degré élevé d'intégration financière existant au sein de la zone euro, que l'exercice a mis l'accent sur les voies de contagion potentielles, en particulier en visant les institutions financières, les marchés et ses infrastructures, aussi bien au niveau national qu'au niveau international. Si les résultats du test portent sur l'amélioration des arrangements existants en matière de coopération institutionnelle dans le domaine de la gestion de crises financières, ils ont également fait ressortir la capacité réactive de l'Eurosystème dans ce même domaine, sans que cela ne réduise la nécessité de continuer à l'avenir d'approfondir aussi bien l'étude de ce sujet que la préparation des banques centrales à des situations de nature systémique.

De façon similaire, l'exercice de simulation organisé par le «Comité économique et financier (CEF)» avait pour

objectif de tester les arrangements inter-institutionnels existants au sein de l'Union européenne, tout en mettant l'accent sur les différents sujets qui nécessitent d'être approfondis à l'avenir.

Les résultats des tests révèlent la nécessité d'avoir en place, également sur le plan national, des arrangements spécifiques aussi bien en matière de gestion qu'en matière de prévention de crise. C'est en effet une coopération complète et intégrée, couvrant à la fois la coopération en la matière de façon générale, ainsi que les phases de prévention et de gestion d'une crise qui permettent de répondre aux besoins précités. Seule une coopération continue entre autorités sur le plan national peut permettre de détecter efficacement et de façon préventive les signes déclencheurs d'une crise financière; une coopération inter-institutionnelle qui se concrétise mieux dans un échange régulier d'informations, de nature qualitative et quantitative, relatives aux principaux acteurs de la place financière nationale, à l'infrastructure financière, aux développements susceptibles d'avoir un impact sur la stabilité du marché financier et à toute autre question en relation avec la stabilité financière et aux risques de contagion.

Étant donné l'importance croissante des liens entre le secteur bancaire et les autres secteurs, comme les assurances par exemple, il s'avère nécessaire qu'une telle coopération inter-institutionnelle bénéficie des connaissances spécifiques des autorités appelées à avoir un rôle dans la gestion d'une crise financière.

Suite à ces réflexions et étant donné que la Banque centrale a pour mission de contribuer à la stabilité financière, y compris la surveillance des systèmes de paiements et de règlement des opérations sur titres, avec entre autres comme objectif de préserver les mécanismes de transmission des opérations de politique monétaire, la Banque centrale considère qu'il est essentiel de mettre en place des mécanismes de coopération inter-institutionnelle adéquats qui puissent non seulement répondre aux invitations répétées des autorités européennes à renforcer la coopération entre autorités compétentes, mais également satisfaire le besoin structurel d'accroître la stabilité financière à travers des mécanismes de prévention.

Par conséquent, la Banque centrale a fait des propositions visant entre autres à combler certaines lacunes existantes au niveau national, et englobant les deux aspects de la question, à savoir la prévention et la gestion de crises, en les traitant avec la même sollicitude. Ainsi, il est proposé d'établir un comité de stabilité financière, appelé à servir de forum de coopération sur

le plan national, tout en organisant le dialogue et la concertation entre les différentes autorités de contrôle et la Banque centrale. Sa mission consisterait entre autres à contribuer à la mise en œuvre des Memoranda of Understanding, récemment adoptés au niveau européen entre les autorités concernées, et à assurer le traitement des questions intersectorielles. Il jouerait un rôle de première importance en tant que forum de réflexion pour des questions d'intérêt général concernant la stabilité du système financier dans son ensemble. De plus, ce comité actif en matière de prévention, constitue le forum idéal pour traiter, au besoin, des situations relatives à la gestion de crises financières, dans le respect des compétences respectives des autorités publiques participantes à la coopération.

Le comité de stabilité financière serait créé sous la coordination de la Banque centrale. Une telle disposition découle des missions d'une banque centrale qui met à disposition de l'économie les liquidités; mission qui opère non seulement en situation «de normalité» mais aussi en cas de survenance d'une crise financière et qui relève du rôle de la banque centrale en tant qu'entité investie de la fonction de prêteur de liquidité en dernier ressort. A côté de la Banque centrale, il est proposé que les entités publiques responsables de la supervision bancaire et financière ainsi que de la supervision du secteur des assurances participent aux travaux de ce comité pour toute question liée à la prévention. En effet, c'est la phase de prévention qui requiert une étude approfondie de l'architecture de la place finan-

cière, de ses liens transfrontaliers et intersectoriels afin de permettre, d'un côté, l'identification des sources de nature systémique et des vulnérabilités du secteur financier et, d'un autre côté, de l'appréciation de la capacité des infrastructures existantes à faire face efficacement aux menaces identifiées.

En lien avec les fonctions précitées, s'ajouterait toute activité contribuant à améliorer l'architecture financière nationale existante, d'un point de vue individuel et collectif, à élaborer des plans préventifs de gestion d'une crise, à améliorer les instruments à disposition des autorités censées participer à la gestion d'une situation d'instabilité financière d'envergure systémique, ainsi que l'échange d'informations et d'expériences acquises avec les autorités transfrontalières.

En cas de survenance réelle d'une crise financière le gouvernement serait appelé à participer aux travaux du comité, dans la mesure où il est susceptible de contribuer à la gestion de la crise par l'octroi d'une garantie ou l'usage de fonds publics. Une coopération élargie s'avère essentielle pour être en mesure d'effectuer une évaluation approfondie de l'acceptabilité politique des mesures à mettre en œuvre ainsi que de leur impact économique à plus long terme.

C'est donc dans le but d'améliorer la contribution à la stabilité financière que les propositions susmentionnées ont été intégrées dans un projet de révision de la loi organique de la Banque centrale qui a été transmis au gouvernement en février 2006.

Joint BSC/CEBS report dealing with cooperation between EU banking supervisors and central banks in cross-border crisis situations

The increasing integration of the EU financial markets and market infrastructures, the growing number of large banking groups and the diversification of financial activities have helped to make markets more liquid and efficient and to increase the resilience and shock-absorbing capacity of the EU financial system. These developments also may affect the way financial market disturbances propagate cross-border, and call for enhanced cross-border information-sharing and cooperation arrangements between the EU banking supervisors and central banks to respond to financial crises.

In this context, the Banking Supervision Committee (BSC) and the Committee of European Banking Supervisors (CEBS) jointly developed recommendations to assist EU banking supervisors and central banks in making their own preparations for and responding to cross-border crises. The underlying principle of these recommendations is that the primary responsibility for the management of a crisis remains with the credit institution involved and its managers and shareholders. In addition, the recommendations do not aim at overriding the respective national authorities' institutional responsibilities or restricting their capacity for independent and timely decision-making in their respective fields of competence and institutional framework.

The recommendations build upon the existing EU Memoranda of Understanding on cooperation between the EU authorities responsible for safeguarding financial stability in cross-border crisis situation, which were the

first achievements in this field at the EU level. The first Memorandum of Understanding between EU supervisors and central banks was signed in 2003, which was followed by a second Memorandum of Understanding between these authorities and EU Finance Ministries in 2005. The recommendations draw on the principles set forth in these Memoranda and also on Articles 129 to 132 of the Directive 2006/48/EC (the so-called Capital Requirements Directive) requiring enhanced coordination and cooperation between consolidating home and host supervisors in relation to the monitoring and supervision of cross-border banking groups in normal times and emergency situations.

The recommendations cover the following aspects:

- *First*, the recommendations emphasise that successful coordination and cooperation in a cross-border crisis presupposes in particular the smooth and timely exchange of the necessary information between the responsible authorities, including both home-country and host-country authorities of credit institutions and components of cross-border banking groups. The recommendations provide that any procedures should be based on functioning practices in normal times.
- *Second*, to further support cooperation, central banks and supervisors need to understand and take into account the particular cross-border effects of the crisis, and the cross-border impact of the decisions that are being taken, which may require a consistent approach in certain areas, such as external communication.
- *Third*, the recommendations offer practical considerations for banking supervisors and central banks on how to enhance their preparedness and contingency planning in case of cross-border financial crises. In particular, as a practical tool for the enhancement of cross-border cooperation in emergency situations, the report recommends the establishment and the development of operational networks. These networks, comprising relevant home- and host-country supervisors and central banks, can provide an operational infrastructure for timely information-sharing and cooperation. However, as these networks are not entrusted with executive powers, they cannot themselves respond to a crisis, nor do they change the legal responsibility of each authority involved. In addition, cross-border cooperation can be improved by regular discussions, already in normal times, as well as by the creation of regional or bilateral MoUs, or by crisis management exercises.
- *Fourth*, the recommendations provide that cooperation with authorities other than central banks and banking supervisors may be appropriate given the particularities of the crisis. This may involve other EU financial supervisors, ministries of finance, deposit guarantee funds, relevant authorities from EEA-countries, and other non-EU home or host authorities.

Note:

The Banking Supervision Committee (BSC) is a committee of the European System of Central Banks comprising representatives of central banks and banking supervisory authorities of the European Union. The BSC contributes to the macro-prudential and structural monitoring of the EU financial system, to the cooperation and exchange of information between banking supervisors and central banks on issues of common interest, and to the analysis of the impact of regulatory and supervisory requirements on financial stability.

The Committee of European Banking Supervisors (CEBS) is comprised of representatives from the banking supervisory authorities and central banks of the European Union. According to the Commission decision 2004/5/EC of 5 November 2003, the role of the CEBS is to: advise the Commission, in particular as regards the preparation of draft implementing measures in the field of banking activities; contribute to the consistent implementation of Community Directives and to the convergence of Member States' supervisory practices throughout the Community; and enhance supervisory co-operation, including the exchange of information.

BCL is a member of both Committees.