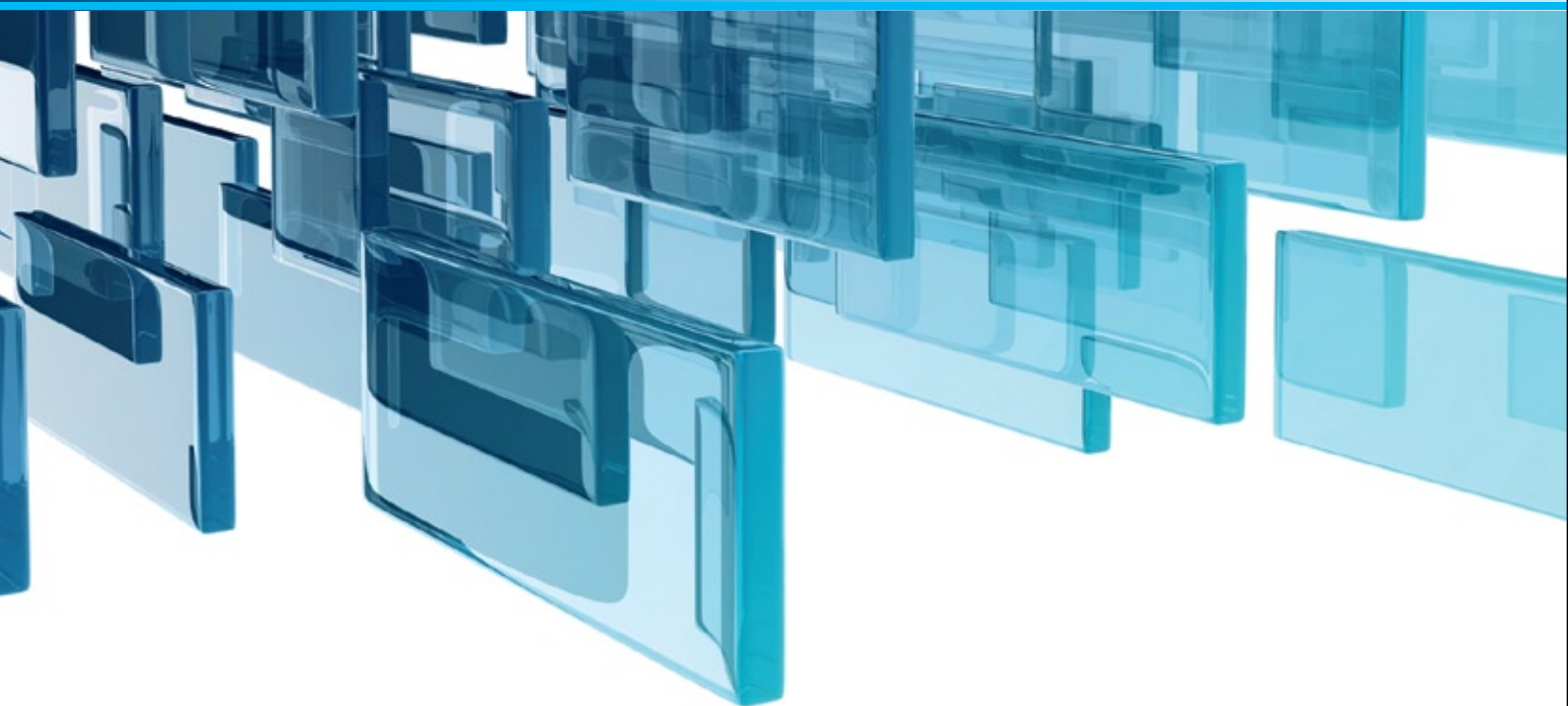




COMMISSION
DE SURVEILLANCE
DU SECTEUR
FINANCIER

RAPPORT D'ACTIVITÉS 2010



Commission de Surveillance du Secteur Financier

110, route d'Arlon

L- 2991 LUXEMBOURG

Tél. : (+352) 26 251-1

Fax : (+352) 26 251-601

E-mail : direction@cssf.lu

Internet : <http://www.cssf.lu>

La reproduction du rapport d'activités est autorisée à condition d'en citer la source.

Conseil graphique : metaph

Impression : Imprimerie Centrale

PRÉFACE

En passant en revue l'année 2010 sur la place financière de Luxembourg, il est permis de constater que cette dernière a fait preuve d'une solide résilience face aux défis que les changements causés par la crise financière de 2008 lui ont posés.

Certes, les résultats affichés par les banques sont devenus plus modestes, témoignant de la réduction sensible de leur activité d'intermédiation. Il se confirme que l'économie nationale devra s'accommoder d'une contribution moindre du secteur financier à la croissance, tant que l'emploi dans le secteur financier se ressentira des restructurations et des délocalisations toujours en cours et que les recettes fiscales des années grasses seront relayées par celles des années marquées par la crise. Comme ces tendances ne sont pas près de se retourner, une politique responsable exige de les contrecarrer en cherchant à redresser la compétitivité de l'économie luxembourgeoise.



L'appréciation néanmoins positive du comportement des banques implantées au Luxembourg est due au fait qu'elles ont été obligées de reconsidérer la raison d'être de leur présence sur la place et que cet exercice de réflexion les a amenées, pour la plupart, à se doter d'une stratégie volontariste pour faire fructifier au mieux leur investissement à Luxembourg. Elles ont ainsi réussi à maintenir la confiance d'une clientèle désormais moins nombreuse, mais disposant d'avoirs plus conséquents. La soutenabilité du secteur bancaire luxembourgeois s'en est trouvée améliorée.

Cette constatation est renforcée par la performance constante des différents types d'organismes de placement collectif, y compris les fonds spécialisés et les SICAR, les fonds de pension et les véhicules de titrisation, qui ont régulièrement continué d'engranger de l'argent frais et dont la valeur des investissements a atteint de nouveaux sommets. L'activité soutenue des OPC est par ailleurs aussi une cause principale de la création de nombreux nouveaux professionnels du secteur financier, sous le statut notamment d'agent teneur de registre ou comme PSF de support, en particulier dans le domaine informatique.

Il est d'autant plus important que le secteur financier luxembourgeois retrouve des fondements solides parce que l'environnement économique national et international ainsi que l'appartenance des entités luxembourgeoises à des groupes et la spécialisation souvent poussée de leurs activités les exposent à des concentrations de risques non négligeables. Au vu de ces éléments et des nombreuses interconnexions entre la place de Luxembourg et le système financier global, les conclusions et recommandations de l'examen approfondi de notre secteur financier par le Fonds Monétaire International, mené en 2010 et comportant des tests de résistance allant au-delà de ceux effectués au niveau européen, devront être étudiées et suivies de près dès leur publication en 2011. À ce stade, il est permis d'affirmer que les constatations préliminaires de cet examen démontrent la stabilité systémique de la place qui respecte globalement les principes et les objectifs définis au niveau international tant en matière de surveillance des banques que des marchés financiers.

L'année 2010 a aussi été marquée par des avancées rapides dans le renforcement de la réglementation et de la surveillance du secteur financier, conséquences logiquement réclamées par le public et par les autorités politiques après la crise financière déclenchée par le comportement irresponsable de nombreux acteurs économiques. Dans le but de renforcer la stabilité financière, les banques devront ainsi satisfaire des exigences plus strictes en matière de fonds propres, de liquidité, de couverture des grands risques et de protection des déposants. La protection des investisseurs se trouvera renforcée entre autres en matière d'information, de responsabilité des dépositaires, de surveillance des gestionnaires et de fonctionnement des marchés.

Enfin, dans le cadre de l'Union européenne, l'année 2010 s'est terminée en point d'orgue par la mise en place du Système européen de surveillance financière avec ses trois autorités sectorielles et le Comité européen du risque systémique.

La CSSF assume pleinement ses responsabilités en veillant à ce que tous les acteurs du secteur financier au Luxembourg respectent intégralement les lois et règlements applicables. À cet égard, il faut rappeler qu'à partir de l'année 2010, les professionnels de l'audit sont soumis à une supervision publique, changement de paradigme pour toute une profession, mais aussi pour l'autorité en charge, à savoir la CSSF. De façon plus générale, la CSSF a systématiquement renforcé sa présence sur le terrain en doublant encore ses équipes dédiées aux contrôles sur place. Les «visites d'accueil» effectuées par la CSSF auprès des professionnels nouvellement établis se sont révélées particulièrement utiles pour les deux parties. La CSSF a de même réformé ses procédures internes pour pouvoir traiter les dossiers dans des délais plus brefs, mais aussi pour intervenir plus rapidement et plus efficacement lorsqu'elle constate des irrégularités, des faiblesses ou des risques auprès des entités soumises à sa surveillance. En étoffant son site Internet, elle a également choisi de mettre à disposition des surveillés plus d'informations et de services pratiques et de contribuer à une meilleure éducation financière du public. Elle a par ailleurs, comme annoncé, préparé un projet de loi tendant à compléter les mesures de police administrative qui sont à sa disposition ainsi qu'à améliorer substantiellement les textes régissant les sanctions en cas de non-respect de la réglementation du secteur financier.

Une minorité d'acteurs sur la place n'a peut-être pas encore compris la justification et la nécessité des contrôles sur place et des interventions plus poussées de la CSSF, et semble y voir une gêne pour leurs affaires. Faut-il rappeler que le Luxembourg ne serait certainement pas sorti de la procédure ayant pu le mener sur la liste grise du GAFI, si toutes les autorités concernées n'avaient pas fait un effort extraordinaire pour renforcer l'arsenal législatif et sa mise en œuvre concrète par une surveillance rapprochée, suivie au besoin par des sanctions effectives ? La réputation de la place et son acceptation par ses pairs et concurrents est au prix d'une tolérance zéro à l'encontre des comportements répréhensibles ou franchement illégaux. Les principaux responsables des professions financières en sont pleinement conscients et soutiennent les efforts de l'autorité de surveillance.

Ces efforts ne sont pas maîtrisables sans une augmentation des ressources de la CSSF. En 2010, plusieurs campagnes de recrutement ont permis à nouveau de renforcer le personnel de la CSSF. La direction tient à remercier tous les agents de la CSSF qui font preuve d'un engagement continu dans l'exécution de leurs tâches de plus en plus complexes. Les études et démarches en cours en vue de la construction d'un nouveau siège pour la CSSF doivent servir de signal d'avenir pour l'institution.

Jean GUILL
Directeur général



Les organes dirigeants de la CSSF	8
Synthèse	10
CHAPITRE I	
LA SURVEILLANCE GÉNÉRALE ET LA COOPÉRATION INTERNATIONALE	15
1. La Surveillance Générale	
2. La coopération au sein des institutions européennes	
3. La coopération multilatérale	
CHAPITRE II	
LA SURVEILLANCE DES BANQUES	31
1. L'évolution du secteur bancaire en 2010	
2. La pratique de la surveillance prudentielle	
CHAPITRE III	
LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF	67
1. L'évolution du secteur des OPC en 2010	
2. L'analyse de performance des principales catégories d'OPC luxembourgeois pour l'année 2010	
3. Les sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi du 20 décembre 2002	
4. L'évolution du cadre réglementaire	
5. La pratique de la surveillance prudentielle	
CHAPITRE IV	
LA SURVEILLANCE DES FONDS DE PENSION	107
1. L'évolution du secteur des fonds de pension en 2010	
2. La coopération internationale	
CHAPITRE V	
LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE DES SICAR	109
1. L'évolution du secteur des SICAR en 2010	
2. La pratique prudentielle	
CHAPITRE VI	
LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE TITRISATION	115
1. L'évolution du secteur des organismes de titrisation agréés	
2. La pratique de la surveillance prudentielle	
CHAPITRE VII	
LA SURVEILLANCE DES PSF	117
1. L'évolution des PSF en 2010	
2. La pratique de la surveillance prudentielle	
3. Les PSF de support	
CHAPITRE VIII	
LA SURVEILLANCE DES MARCHÉS D'ACTIFS FINANCIERS	135
1. Approbation des prospectus en cas d'offre au public ou d'admission à la négociation sur un marché réglementé	
2. Offres publiques d'acquisition	
3. Surveillance des émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et dont la CSSF est l'autorité compétente en vertu de la loi Transparence	
4. Surveillance des marchés et des opérateurs de marché	
5. Enquêtes et coopération	
6. Évolution du cadre réglementaire	

CHAPITRE IX		
	LA SURVEILLANCE DES SYSTÈMES D'INFORMATIONS	153
	1. Les activités en 2010	
	2. La pratique de la surveillance	
CHAPITRE X		
	LA SUPERVISION PUBLIQUE DE LA PROFESSION DE L'AUDIT	157
	1. Cadre réglementaire de la profession de l'audit	
	2. Examen d'assurance qualité	
	3. Aperçu de la population des réviseurs d'entreprises au Luxembourg	
CHAPITRE XI		
	LES MESURES DE POLICE ADMINISTRATIVE	169
	1. Cadre légal	
	2. Décisions prises en 2010	
CHAPITRE XII		
	LA PROTECTION DE LA CLIENTÈLE	173
	1. La protection des consommateurs	
	2. Les réclamations de la clientèle	
CHAPITRE XIII		
	LA LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME	181
	1. Modifications du dispositif réglementaire en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme	
	2. Participation de la CSSF aux réunions en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme	
	3. Communications en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme	
CHAPITRE XIV		
	LA LÉGISLATION ET LA RÉGLEMENTATION BANCAIRES ET FINANCIÈRES	187
	1. Les directives et règlements en cours de négociation au niveau du Conseil de l'UE	
	2. Les directives adoptées par le Conseil et le Parlement européen et qui sont en voie de transposition au plan national	
	3. Les lois et règlements luxembourgeois adoptés en 2010	
CHAPITRE XV		
	L'ORGANISATION INTERNE DE LA CSSF	195
	1. Fonctionnement de la CSSF	
	2. Ressources humaines	
	3. Systèmes d'informations	
	4. Composition du personnel	
	5. Comités	
	ANNEXES	208
	1. Comptes annuels 2010 de la CSSF	
	2. Liste des abréviations	

LES ORGANES DIRIGEANTS DE LA CSSF

Le Conseil

Président	Etienne REUTER	Premier Conseiller de Gouvernement, Ministère des Finances
Vice-Président	Gaston REINESCH	Administrateur Général, Ministère des Finances
Membres	Ernst-Wilhelm CONTZEN	Président de l'Association des Banques et Banquiers, Luxembourg
	Rafik FISCHER	Membre du Conseil d'administration de l'Association Luxembourgeoise des Fonds d'Investissement
	Jean FUCHS	Président de l'Association Luxembourgeoise des Professionnels du Patrimoine
	Sarah KHABIRPOUR	Conseiller de direction adjoint, Ministère des Finances
	Claude WIRION	Membre du Comité de Direction du Commissariat aux Assurances
Secrétaire	Danielle MANDER	

La Direction

Directeur général	Jean GUILL
Directeurs	Simone DELCOURT
	Andrée BILLON
	Claude SIMON



Direction de la CSSF

De gauche à droite : Andrée BILLON, Jean GUILL, Simone DELCOURT, Claude SIMON

SYNTHÈSE

La place financière du Luxembourg a fait preuve en 2010 d'une solide résilience face aux défis posés par les changements induits par la crise financière de 2008 et face aux difficultés qui étaient propres à l'exercice 2010, dont en particulier les incertitudes liées à l'évolution des finances publiques en Europe. À côté des résultats réalisés par le secteur bancaire, quoique à un niveau plus modeste qu'avant la crise, il y a surtout lieu de mentionner la progression du secteur des fonds d'investissement au sens large qui est en quelque sorte le moteur du secteur financier luxembourgeois. Il importe maintenant de consolider ces acquis afin de retrouver des fondements solides qui permettent à la place financière de se comparer avantageusement par rapport aux centres financiers étrangers concurrents et aux acteurs financiers de se tailler une place de choix dans les groupes internationaux auxquels ils appartiennent.

Volet international du travail de surveillance

L'harmonisation des réglementations existantes reste un objectif prioritaire au niveau international, notamment en matière de gestion et de couverture des risques. Par ailleurs, le fonctionnement des collèges de superviseurs pour les groupes bancaires transfrontaliers a intensifié la coopération entre autorités de surveillance nationales et amplifié la dimension européenne et internationale de la surveillance prudentielle. La dimension européenne se verra encore renforcée avec la mise en place des nouvelles autorités de surveillance européennes EBA, ESMA et EIOPA à partir de 2011.

147 établissements de crédit

Somme des bilans : EUR 766,4 milliards

Résultat net : EUR 3.849 millions

Le nombre des banques a diminué de deux unités pour s'établir à 147 au 31 décembre 2010. Quatre banques ont commencé leurs activités en cours d'année tandis que quatre banques ont fusionné avec d'autres banques de la place et deux banques ont arrêté leurs activités.

La somme de bilan agrégée a diminué de 3,4% en 2010, soit un recul moins prononcé qu'en 2009. Cette baisse s'inscrit dans un contexte d'incertitudes en matière de finances publiques en Europe ce qui fait fléchir l'activité d'intermédiation, et d'après-crise ce qui est synonyme d'abandon d'activités et de réduction des risques pour un certain nombre de banques. Il ne faut cependant pas perdre de vue que 60% des banques de la place ont affiché un bilan en hausse ce qui laisse entrevoir un renversement de tendance.

Le résultat net dégagé en 2010 par le secteur bancaire luxembourgeois s'est établi à EUR 3.849 millions. Cette progression remarquable par rapport à 2009 s'explique surtout par un recul prononcé des constitutions de provisions. En effet, face à des prévisions plus favorables en matière de croissance, de valorisations financières et de données économiques, le besoin de réaliser des provisions additionnelles est beaucoup moindre. Néanmoins, 45% des banques ont terminé l'exercice avec un résultat net en baisse par rapport à l'année précédente.

3.667 OPC

12.937 unités

Patrimoine global : EUR 2.199,0 milliards

En 2010, le secteur des OPC a connu une croissance des actifs nets gérés de 19,4% qui provient à raison de 45% des émissions nettes et à raison de 55% de la hausse des marchés boursiers. L'investissement net en capital dans les OPC luxembourgeois se chiffrant à EUR 161,6 milliards pour 2010 témoigne du renouveau de la confiance des investisseurs dans les marchés.

Le nombre des OPC a augmenté de 5,9% en cours d'année. Cette progression résulte presque exclusivement de l'essor continu des fonds d'investissement spécialisés qui représentent 32,5% des OPC en termes de nombre (en termes d'actifs gérés, leur part s'élève à 9,7%). En tenant compte des OPC à compartiments multiples, un total de 12.937 unités économiques était en activité au 31 décembre 2010 ce qui constitue un nouveau record.

179 sociétés de gestion

Le nombre des sociétés de gestion agréées conformément au chapitre 13 de la loi du 20 décembre 2002 relative aux OPC a reculé de 192 au 31 décembre 2009 à 179 à la fin de 2010 ce qui correspond à sept nouveaux agréments et vingt retraits notamment en raison de fusions et de rationalisation des structures luxembourgeoises initiée par les promoteurs. Les sociétés de gestion se concentrent sur l'activité de gestion collective et abandonnent peu à peu l'exercice d'activités auxiliaires prévues par la loi.

15 fonds de pension

Le secteur des fonds de pension a stagné en 2010, aucun nouveau fonds de pension n'ayant été agréé en cours d'année.

247 SICAR

Somme des bilans : EUR 25,1 milliards

Le nombre des sociétés d'investissement en capital à risque (SICAR) a continué à grimper avec 31 nouveaux agréments contre vingt retraits en cours d'année. La majorité des initiateurs des SICAR sont d'origine française, suivis de ceux originaires de Suisse, d'Allemagne et du Luxembourg. En ce qui concerne la politique d'investissement, les SICAR font preuve d'une préférence pour le *private equity*.

26 organismes de titrisation agréés

Le développement lent, mais continu de l'activité de titrisation, du moins quant à son volet agréé et surveillé, se poursuit avec trois nouveaux organismes de titrisation agréés en 2010.

301 PSF (109 entreprises d'investissement, 113 autres PSF, 79 PSF de support)

Somme des bilans : EUR 11,42 milliards

Résultat net : EUR 1.452,3 millions

Avec 33 nouvelles entités agréées en cours d'année, contre dix-huit abandons de statut, le secteur des PSF continue à attirer les promoteurs. L'évolution positive en nombre est surtout attribuable aux PSF autres que les entreprises d'investissement et, dans une moindre mesure, aux PSF de support.

La somme de bilan agrégée des PSF a atteint EUR 11,42 milliards au 31 décembre 2010 contre EUR 22,46 milliards fin 2009. Cette baisse importante de 49,14% s'explique majoritairement par la réduction du volume d'activités d'un professionnel effectuant des opérations de prêt.

Les résultats nets des PSF ont également été à la baisse, mais de moindre envergure (-7,91%). Cette évolution cache cependant certaines disparités entre les différentes catégories de PSF : les résultats nets des entreprises d'investissement et des PSF de support sont restés stables, voire ont légèrement augmenté alors que l'évolution négative des résultats des autres PSF est surtout attribuable à deux acteurs de taille importante.

Emploi total dans les établissements surveillés : 42.752 personnes

(dont banques : 26.254 personnes, PSF : 14.159 personnes, sociétés de gestion : 2.339 personnes)

L'effectif total du secteur financier a progressé de 1,3%, soit de 539 personnes. La situation est cependant divergente selon les catégories d'acteurs de la place.

Suite aux restructurations économiques et aux mesures de réduction des coûts occasionnées par la crise financière, la tendance à la baisse de l'emploi bancaire a continué en 2010 (-0,6%), même si le recul est plus modéré que l'année précédente. 59,8% des banques ont maintenu, voire accru, leurs effectifs en 2010, en profitant des opportunités qu'offre l'état actuel du marché du travail.

Le nombre d'emplois au niveau des PSF a augmenté de 5,0%, surtout sous l'impulsion des PSF de support (+768 postes). Il faut cependant veiller à ne pas assimiler la croissance de l'emploi au niveau des PSF de

support à une création de postes de même envergure. En effet, une bonne partie de la hausse est due à des PSF de support nouvellement agréés en 2010, mais qui sont des sociétés qui étaient déjà actives auparavant. Le personnel existant de ces sociétés est repris, à partir de l'octroi de l'agrément, dans les statistiques relatives aux PSF de support.

L'effectif des sociétés de gestion a légèrement augmenté en 2010 (+1,3%).

1.390 prospectus, prospectus de base et autres documents approuvés

723 émetteurs surveillés

1,1 millions de déclarations de transactions sur actifs financiers

Le nombre de dossiers introduits au Luxembourg pour l'approbation de prospectus à publier en cas d'offre au public ou d'admission à un marché réglementé est resté stable par rapport à 2009.

La CSSF exerce la surveillance des émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et qui ont le Luxembourg comme État membre d'origine pour les besoins de la loi Transparence. Leur nombre atteint 723, dont 244 émetteurs luxembourgeois. La surveillance se traduit par un suivi général des informations réglementées à publier par les émetteurs et par l'*enforcement* de l'information financière, c'est-à-dire le contrôle de la conformité de l'information financière au cadre de présentation des informations.

Dans le cadre de la surveillance des marchés et des opérateurs de marché, la CSSF a reçu en 2010 environ 1,1 millions de déclarations de transactions sur actifs financiers qui permettent d'observer les tendances sur les marchés et de détecter d'éventuelles infractions. Dans le cadre de la loi relative aux abus de marché, la CSSF a ouvert huit enquêtes en matière de délits d'initiés et/ou de manipulation de cours et a traité 48 requêtes initiées par des autorités étrangères.

Supervision publique de la profession de l'audit

La supervision publique de la profession de l'audit couvre, au 31 décembre 2010, 74 cabinets de révision agréés et 232 réviseurs d'entreprises agréés. S'y ajoutent 48 contrôleurs et entités d'audit de pays tiers dûment enregistrés en application de la loi du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit.

Les réviseurs d'entreprises agréés et les cabinets de révision agréés sont soumis, pour les missions qu'ils effectuent dans les domaines du contrôle légal des comptes et des autres missions qui leur sont confiées par la loi à titre exclusif, à un examen d'assurance qualité organisé selon des modalités définies par la CSSF en tant qu'autorité de supervision.

499 réclamations de la clientèle

En vertu de sa compétence spécifique de médiateur en matière de traitement des réclamations de clients, la CSSF a reçu 499 réclamations au cours de l'année passée. La majeure partie des réclamations a porté sur les activités bancaires liées au commerce électronique (*e-banking*). Les réclamations liées à la gestion de fortunes (*private banking*) ont également constitué une part non négligeable des dossiers traités par la CSSF.

362 agents

Frais de fonctionnement de la CSSF en 2010 : EUR 37,8 millions

L'année 2010 a été marquée par le renforcement continu des ressources humaines de la CSSF (+40 agents) afin de faire face à la charge de travail croissante découlant notamment de l'introduction de nouvelles exigences prudentielles, de la coopération entre autorités de surveillance, de la participation active aux travaux des instances internationales et, en général, de l'augmentation des volumes et de la complexité des produits financiers. S'y ajoutent encore les nombreux contrôles sur place qui s'imposent comme un pilier important de la surveillance prudentielle exercée par la CSSF.



Chefs de service de la CSSF

De gauche à droite : Sonny BILDORFF-LETSCH, Carlo FELICETTI, Jean-Marc GOY, Françoise KAUTHEN, Marc LIMPACH, Christiane CAMPILL, David HAGEN, Danielle MANDER, Marc WEITZEL, Geneviève PESCATORE, Alain OESTREICHER, Marie-Anne VOLTAIRE, Frank BILDORFF, Jean-François HEIN, Danièle BERNA-OST, Romain STROCK, Irmine GREISCHER, Frédéric TABAK

LA SURVEILLANCE GÉNÉRALE ET LA COOPÉRATION INTERNATIONALE



01

1. La Surveillance générale
2. La coopération au sein des institutions européennes
3. La coopération multilatérale

1. LA SURVEILLANCE GÉNÉRALE

Le service «Surveillance générale» (SGE) traite dans une approche transversale des questions de surveillance prudentielle, de comptabilité et de reporting qui sont communes à tous les services de la CSSF. Il est en particulier en charge des groupes internationaux ainsi que du développement et de l'interprétation des réglementations nationales et internationales.

Chaque division du service, à part la division 4, est en charge, dans son domaine d'attribution, du développement et de l'interprétation des réglementations nationales et internationales, du traitement de questions méthodologiques générales en matière de surveillance prudentielle, de règles de conduite et d'obligations professionnelles dans le secteur financier ainsi que de la confection d'analyses statistiques et d'études globales sur les professionnels du secteur financier et sur les marchés et les produits financiers. La division 4 est en charge de la planification, de la coordination et de la réalisation des contrôles sur place.

En 2010, le service SGE a envoyé 301 lettres relatives à des prises de position en matière de surveillance prudentielle et comptable. Par ailleurs, ses agents ont participé à 173 réunions de groupes internationaux. À l'instar des années passées, les agents du service SGE ont aussi été appelés à rédiger des circulaires ou textes préparatoires de lois.

1.1. Division 1 : Dossiers internationaux

La division assure le suivi d'une grande partie des dossiers internationaux relatifs à la mission de la CSSF, dont notamment ceux traités au niveau des instances suivantes : Commission européenne, Conseil de l'UE, CEBS, CESR, CEIOPS, Institut francophone de la régulation financière, OICV, OCDE, Comité de Bâle et Banque centrale européenne. Elle est par ailleurs en charge de la coordination des réunions préparatoires en vue de définir les positions défendues par la CSSF lors des réunions au plus haut niveau au sein des instances précitées.

La division prépare la transposition de la réglementation internationale dans le droit national et suit les développements sur le plan national et international dans les domaines relevant de la mission et des compétences de la CSSF. Dans ce contexte, elle collabore étroitement avec les services en charge de la surveillance prudentielle. Elle leur fournit son expertise, les assiste sur les sujets relevant de sa compétence et organise des formations à l'intention des agents concernés.

La division collabore plus particulièrement avec les services «Surveillance des banques» et «Surveillance des marchés d'actifs financiers» en ce qui concerne les questions de politique générale de la CSSF en matière de coopération internationale et, si nécessaire, des aspects plus pratiques en cette matière. Dans le cadre des missions du Review Panel du CEBS et de CESR, la division travaille étroitement avec les services concernés sur des sujets faisant l'objet de *peer reviews*.

En 2010, les travaux de la division 1 ont été consacrés principalement :

- à la participation aux groupes internationaux dont elle assure le suivi,
- à la transposition de directives européennes et de lignes directrices, notamment du CEBS et de CESR, sous forme de circulaires ou de textes de loi, et
- à l'apport d'informations et d'assistance aux services en charge de la surveillance prudentielle, voire directement aux entités surveillées, concernant des questions relatives à l'implémentation et à l'application des nouvelles législations et réglementations.

Dans ce contexte, et à titre d'exemple pour l'organisation du travail de la division dans le contexte de la réglementation prudentielle, on peut relever en particulier la transposition des directives dites CRD II et CRD III. Ainsi, des agents de la division 1 ont participé en tant qu'experts aux réunions auprès de la Commission européenne et du Conseil de l'UE, assuré la transposition en droit national et tenu des formations à l'intention des services en charge de la surveillance des établissements de crédit et entreprises d'investissement, concernés par la nouvelle législation. De même, les agents de la division 1 ont apporté des réponses aux nombreuses questions et incertitudes qu'ont soulevées, auprès des entités surveillées, les nouvelles dispositions relatives à la réglementation des grands risques, susceptibles d'avoir un impact non négligeable sur la place financière.

La division est en outre en charge de la dimension nationale du dispositif de surveillance des agences de notation de crédit mis en place par le règlement (CE) No 1060/2009. Elle assure la coopération entre autorités au niveau international dans ce domaine.

1.2. Division 2 : Comptabilité, reporting et audit

La division 2 assure le suivi, sur le plan national (Commission des Normes Comptables, BCL) et international (Commission européenne, Conseil de l'UE, CEBS, CESR, OICV, Comité de Bâle, EFRAG), de toute la réglementation ayant trait (1) à la comptabilité et aux informations financières à publier par les professionnels du secteur financier et par les sociétés cotées et (2) à l'audit du point de vue de la surveillance prudentielle d'entités du secteur financier.

La division assure la préparation d'instructions, de circulaires et de textes de loi relatifs au reporting et à la comptabilité des professionnels du secteur financier, la conception de nouveaux tableaux prudentiels et la redéfinition de la structure et du contenu des tableaux existants. Par ailleurs, elle traite des questions relatives à la comptabilité, aux informations financières à publier et au reporting prudentiel.

La division collabore avec le service «Surveillance des marchés d'actifs financiers» qui est en charge du contrôle (*enforcement*) des informations financières des sociétés dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg.

La division est en charge de toutes les questions en rapport avec la conception et la définition du contenu des comptes rendus analytiques établis par les réviseurs d'entreprises agréés. La division est en outre responsable pour la centralisation des informations se rapportant aux réviseurs d'entreprises agréés autorisés à faire la révision des comptes des professionnels du secteur financier et pour le traitement, en collaboration avec les services concernés, des demandes d'autorisation des réviseurs d'entreprises agréés en vue de la révision des comptes des professionnels du secteur financier.

En 2010, la division 2 a participé aux travaux du CEBS relatifs à la révision du schéma de reporting FINREP, consistant plus particulièrement à y intégrer les changements induits par le projet de remplacement de la norme internationale IAS 39 (dont la finalisation est attendue en 2011).

1.3. Division 3 : Règles de gouvernance, paiements électroniques et gestion de crises

La mission de la division 3 se situe au niveau de la méthodologie, des études globales et de l'assistance aux autres services sur des sujets qui nécessitent des connaissances et des expériences spécifiques.

Dans le cadre de sa mission, la division assure le suivi des principes et standards communément admis en matière de gouvernance d'entreprise et du respect des règles de conduite issues, entre autres, des textes communautaires.

En 2010, la division 3 a mené trois missions de contrôle sur place en relation avec la directive MiFID. Dans certains cas, il a été constaté que l'évaluation de la convenance du service au client (*suitability test*) n'avait pas été réalisée avant la fourniture du service de gestion de portefeuille. Dans un cas, un établissement de crédit avait conseillé à ses clients un instrument financier complexe, en l'occurrence un produit structuré, sans fournir des informations claires sur le caractère éventuellement limité du marché secondaire lors d'une cession future, ni sur les pertes potentielles en cas de faillite d'une société composant un panier d'actions formant le sous-jacent du produit structuré. Suite à l'intervention de la CSSF, les établissements concernés ont pris les mesures nécessaires afin de se conformer aux exigences des dispositions MiFID.

La division est également en charge des questions relatives aux établissements de paiement et aux établissements de monnaie électronique. Elle a ainsi instruit un certain nombre de dossiers d'agrément pour l'obtention du statut d'établissement de paiement prévu par la loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement. La CSSF a constaté que ces dossiers étaient souvent incomplets et de qualité insatisfaisante, ne lui permettant dès lors pas d'émettre un avis favorable. Plus particulièrement, il a été constaté que beaucoup de requérants n'ont pas conscience que l'agrément est subordonné à la justification au Luxembourg d'une administration centrale et du siège statutaire de l'établissement à agréer.

La division apporte son concours à l'élaboration de procédures de gestion de crises et à l'organisation d'exercices de simulation de crises. Les membres de la division ont ainsi été sollicités pour la participation à des groupes internationaux traitant de la gestion de crises et pour l'élaboration de propositions législatives communautaires en matière de *crisis resolution tools*.

La division contribue à la réforme des systèmes de garantie des dépôts et d'indemnisation des investisseurs menée au niveau communautaire. Elle organisera la mise en place des nouveaux systèmes dans le cadre de la législation afférente.

Au cours de l'année 2010, la division 3 a procédé à l'analyse des politiques de rémunération des établissements de crédit et des entreprises d'investissement qui, suivant la section IV de la circulaire CSSF 10/437 concernant les politiques de rémunération dans le secteur financier, étaient tenus de soumettre leur politique de rémunération à la CSSF. La division a également élaboré des questions-réponses relatives à l'application pratique de la circulaire, dont notamment la question 26 qui indique aux établissements concernés les éléments devant figurer dans leur politique.

L'analyse des différentes politiques a mis en évidence que certaines exigences imposées par la circulaire n'étaient souvent pas remplies. En effet, les éléments suivants ont souvent fait défaut : la définition des preneurs de risque matériel et leur nombre, le taux de la rémunération variable exprimée en % de la rémunération annuelle totale pour ces personnes, le taux de la rémunération variable totale exprimée en % de la rémunération annuelle totale pour l'ensemble des effectifs. La description des critères de performances ainsi que leur pondération et la description de la procédure d'évaluation des performances ont généralement été abordées de manière insuffisante par les établissements. La CSSF a demandé à ces établissements de revoir leur politique de rémunération et de tenir compte, lors de cette révision, des nouvelles règles prévues par les circulaires CSSF 10/496 et CSSF 10/497 qui transposent la directive 2010/76/UE du 24 novembre 2010.

1.4. Division 4 : Contrôles sur place - Inspection

En 2010, la direction de la CSSF a décidé de renforcer l'effectif de la division 4 en vue d'augmenter la fréquence et d'étendre la portée des missions de contrôle sur place, dont plus particulièrement les missions de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme (LBC/FT). Le nombre d'agents de la division 4 a ainsi été porté progressivement à dix.

L'organisation de la division 4 a été affinée en conséquence. À côté de la cellule générale, composée de trois agents et en charge des contrôles du type «visites d'accueil» auprès de tous les professionnels nouvellement agréés, des missions *ad hoc* et des missions thématiques sur des sujets autres que le blanchiment et le financement du terrorisme, un groupe spécialisé en matière de LBC/FT a été créé, comportant six agents exclusivement en charge des contrôles sur place en cette matière.

À côté des membres de la division 4, des agents du service de surveillance directement en charge de la surveillance de l'entité contrôlée participent en général également aux contrôles sur place. Par ailleurs, d'autres agents de la CSSF, comme par exemple les agents du département juridique, peuvent être appelés à intervenir pendant la préparation, le déroulement ou le suivi du contrôle sur place.

Le programme annuel des contrôles sur place, validé par la direction, s'établit sur base des propositions des chefs des services de surveillance de la CSSF en suivant une approche basée sur le risque.

Au cours de l'année 2010, la division 4 a effectué 76 contrôles sur place qui se répartissent comme suit en fonction du type d'entité contrôlée et du type de mission :

Type d'entité contrôlée	Type de mission		
	Lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme	Visite d'accueil	Contrôle <i>ad hoc</i>
Établissements de crédit	15	5	9
Entreprises d'investissement	6	3	3
PSF de support	-	1	3
Autres PSF	4	8	3
OPC, FIS	3	-	1
SICAR	1	-	7
Sociétés de gestion	2	-	2
Total	31	17	28

2. LA COOPÉRATION AU SEIN DES INSTITUTIONS EUROPÉENNES

L'article 3 de la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de surveillance du secteur financier précise que la CSSF a entre autres pour mission de suivre les dossiers et de participer aux négociations, sur le plan communautaire et international, relatifs aux problèmes touchant le secteur financier. À ce titre, la CSSF participe aux travaux dans les enceintes suivantes.

2.1. Comité européen des contrôleurs bancaires (CEBS)

Le Comité européen des contrôleurs bancaires (Committee of European Banking Supervisors - CEBS) a été institué par la décision 2004/5/CE du 5 novembre 2003 de la Commission européenne. Le CEBS a pour objet de remplir, dans le domaine des banques, les fonctions de niveau 3 prévues dans le cadre de la procédure Lamfalussy, sa mission étant :

- de conseiller la Commission européenne, notamment sur les projets de mesures d'exécution à élaborer dans le domaine des activités bancaires,
- de contribuer à l'application cohérente des directives européennes et à la convergence des pratiques prudentielles des États dans toute la Communauté européenne, et
- d'améliorer la coopération en matière de contrôle prudentiel.

M. Giovanni Carosio (Banca d'Italia, Italie) a assuré la présidence du CEBS en 2010.

En 2010, la CSSF a participé en tant que membre aux travaux du CEBS, de ses groupes de travail permanents et des sous-groupes de travail (permanents ou *ad hoc*) suivants :

- Review Panel ;
- Groupe de Contact (et ses sous-groupes Subgroup on Operational Networks, Pillar 2 Convergence Network, Liquidity Risk Management Task Force, Internal Governance Task Force) ;
- Expert Group on Prudential Regulation (et ses sous-groupes Subgroup on Own Funds, Subgroup on Operational Risk, Subgroup on Credit Risk, Subgroup on Market Risk, Task Force on Securitisation, Working Group on ECAIs¹) ;
- Expert Group on Financial Information (et ses sous-groupes Subgroup on Accounting, Subgroup on Auditing, Task Force on Procyclicality and Accounting, Reporting Subgroup, Transparency Subgroup, COREP Network, FINREP Network, XBRL Network).

Parmi les activités du CEBS et de ses groupes de travail en 2010, on peut notamment relever les sujets suivants qui présentent un intérêt particulier pour la place financière luxembourgeoise et/ou qui ont abouti à la publication de lignes directrices du CEBS à l'élaboration desquelles les représentants de la CSSF ont activement coopéré.

A noter que toutes les publications du CEBS peuvent être consultées sur le site Internet www.eba.europa.eu.

2.1.1. Adéquation des fonds propres

Dans le contexte de l'adéquation des fonds propres (directives dites CRD, CRD II et CRD III), le CEBS a publié notamment des lignes directrices visant à clarifier des dispositions dans les domaines de la définition des fonds propres («CEBS Guidelines on instruments referred to in Article 57a of the CRD» du 14 juin 2010), des grands risques («CEBS Guidelines on Article 106(2) (c) and (d) of the CRD» du 28 juillet 2010) et du traitement de la titrisation («CEBS Guidelines on the application of Article 122a of the CRD» du 31 décembre 2010).

Dans le contexte spécifique du processus de surveillance prudentielle, le CEBS a publié des lignes directrices visant la gestion des risques («CEBS High Level Principles for risk management» du 16 février 2010), le *stress testing* («CEBS Revised Guidelines on stress testing» du 26 août 2010) et la gestion du risque de concentration («CEBS Revised Guidelines on the management of concentration risk» du 2 septembre 2010).

¹ External Credit Assessment Institutions.

2.1.2. Reporting prudentiel

Le CEBS s'était engagé à revoir en 2010 FINREP rev 2, la version provisoire révisée du schéma de reporting FINREP applicable à partir de 1^{er} janvier 2012, en vue de prendre en compte les modifications de l'IASB, en l'occurrence le remplacement des normes internationales IAS 39 et IAS 1 dont la finalisation était prévue pour 2010. Or, dans la mesure où ces projets de remplacement n'ont pas encore été finalisés par l'IASB à ce jour, le CEBS a décidé qu'une nouvelle version revue du schéma de reporting financier (FINREP rev 3) sera publiée par l'EBA² à la fin de l'année 2011 et dont la date d'application est prévue pour le 1^{er} janvier 2013. Suite à cette décision, la CSSF a décidé de ne pas mettre en place FINREP rev 2 à partir du 1^{er} janvier 2012.

2.1.3. Collèges de superviseurs / groupes bancaires transfrontaliers

Le CEBS a notamment publié des lignes directrices sur le fonctionnement des collèges de superviseurs («CEBS Guidelines for the operational functioning of colleges» du 15 juin 2010) et sur la collaboration entre autorités de surveillance (dans le cadre des collèges de superviseurs) pour le processus de surveillance prudentielle et l'évaluation de l'adéquation des fonds propres dans le cas d'un groupe transfrontalier («CEBS Guidelines for the joint assessment and joint decision regarding the capital adequacy of cross-border groups» du 22 décembre 2010).

2.1.4. Rémunération

Les travaux de l'Internal Governance Task Force du CEBS ont abouti à la publication de lignes directrices en matière de politiques et pratiques de rémunération qui ont été introduites au Luxembourg par les circulaires CSSF 10/496 et CSSF 10/497 qui transposent la directive 2010/76/UE, communément appelée CRD III. Ces lignes directrices («CEBS Guidelines on remuneration policies and practices» du 10 décembre 2010) ont pour objet de faciliter aux personnes concernées la conduite de bonnes politiques de rémunération satisfaisant aux principes énoncés aux points 23 et 24 de l'annexe V de la directive 2010/76/UE.

2.1.5. Groupes conjoints

La CSSF a participé en 2010 au groupe conjoint Joint Task Force on the Impact of the new Capital Framework (TFICF) du CEBS et du Banking Supervision Committee de la Banque centrale européenne. Ce groupe a réalisé deux études empiriques ayant trait à l'impact de la réglementation Bâle II sur les différentes composantes des ratios prudentiels et a également été chargé de mener une étude d'impact relative aux répercussions des propositions de réglementation Bâle III.

En 2010, la CSSF a également participé au Joint Committee on Financial Conglomerates (JCFC), groupe conjoint du CEBS et de CEIOPS en matière de surveillance des conglomerats financiers.

En outre, dans le contexte de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, la CSSF a participé aux travaux de l'Anti-Money Laundering Task Force (AMLTF), groupe conjoint du CEBS, de CESR et de CEIOPS (voir Chapitre XIII «La lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme»).

2.2. Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (CESR)

Le Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (Committee of European Securities Regulators - CESR), qui est composé des représentants des vingt-neuf autorités de contrôle des marchés de valeurs mobilières de l'Espace économique européen (États membres de l'UE, Norvège et Islande), assiste la Commission européenne dans la préparation des mesures techniques relatives aux législations communautaires en matière de valeurs mobilières et a pour mission de veiller à une application harmonisée et continue de la législation européenne dans les États membres. En outre, CESR œuvre dans le sens d'un renforcement de la coopération entre les autorités de contrôle. En date du 1^{er} août 2010, M. Carlos Tavares (CMVM, Portugal) a repris la présidence de CESR de M. Eddy Wymeersch (CBFA, Belgique) et M. Jean Guill (CSSF, Luxembourg) a repris la vice-présidence de M. Carlos Tavares.

En 2010, CESR a poursuivi ses travaux au niveau 3 de la procédure Lamfalussy par l'élaboration de recommandations, standards, interprétations communes et procédures de mise en pratique de la coopération dans différents domaines en vue de renforcer la convergence réglementaire au niveau européen.

² L'EBA (European Banking Authority) a repris toutes les fonctions et responsabilités du CEBS depuis le 1^{er} janvier 2011. Pour plus de détails sur les nouvelles autorités européennes, voir le point 2.6. du présent chapitre.

Le Market Consultative Panel, un comité composé de dix-sept acteurs des marchés nommés personnellement, dont un représentant luxembourgeois, a pour mission d'assister CESR. Les trois réunions du comité ont porté essentiellement sur la crise financière, la révision de la directive Transparence, les *packaged retail investment products* (PRIPs), le *high frequency trading*, les *credit default swaps* (CDS) et les sujets relatifs aux infrastructures des marchés sur base du *White Paper*.

La CSSF participe aux réunions du Review Panel et des huit groupes de travail CESR-PoI, CESR Standing Committee on corporate reporting, CESR Standing Committee on corporate finance, CESR Standing Committee on credit rating agencies, CESR Standing Committee on secondary markets, CESR Standing Committee on post-trading, CESR Standing Committee on investor protection and intermediaries et CESR Standing Committee on investment management. La CSSF a participé par ailleurs aux travaux d'un certain nombre de sous-groupes de travail des groupes précités. La CSSF participe aussi aux réunions du groupe de contact sur les offres publiques d'acquisition (*takeover bids network*).

Dans le cadre des travaux menés dans les groupes précités, il y a lieu de mentionner notamment les sujets suivants.

2.2.1. Review Panel

Le Review Panel, dont la présidence est assurée par M. Guill depuis le 1^{er} août 2010 dans sa qualité de vice-président de CESR, a pour mission d'assister CESR dans sa tâche d'assurer une transposition cohérente et harmonisée de la législation communautaire dans les États membres. Le Review Panel a finalisé les travaux portant sur la comparaison de la transposition et de l'application des options et des discrétions ainsi que le *gold plating* dans le cadre de la directive Abus de marché et ses mesures d'exécution. Le rapport final a été publié le 6 avril 2010 (CESR/09-1120).

Le 29 novembre 2010, le Review Panel a publié un résumé portant sur les travaux de comparaison sélective de certains domaines de la directive Prospectus (CESR/10-123).

Le Review Panel a finalement publié le 18 janvier 2011 un résumé du rapport de comparaison des pouvoirs des autorités en cas de crise (ESMA/2011/26).

2.2.2. CESR-PoI

CESR-PoI a publié le 2 mars 2010 son rapport (CESR/10-088) sur l'instauration d'un régime de déclaration à l'autorité compétente et de publication des positions de ventes à découvert d'actions admises à la négociation sur un marché réglementé de l'EEE ou sur un MTF de l'EEE (*short selling*). Le 26 mai 2010, CESR a publié un rapport sur les détails techniques en matière des ventes à découvert (CESR/10-453). Sur base des travaux de CESR-PoI, CESR a recommandé à la Commission européenne l'introduction d'un tel régime (CESR/10-618).

CESR-PoI a en outre mené des travaux portant sur les déclarations des transactions dans le cadre des questions posées par la Commission européenne sur le projet de révision de la directive MiFID au cours de 2011. Dans ce contexte, il faut notamment souligner que CESR entend rendre obligatoire pour tous les États membres l'introduction d'un code d'identification des clients dans le cadre des déclarations des transactions. La CSSF y est cependant opposée. Les travaux proposent également, en cas de transmission d'ordres de transaction d'un intermédiaire à un autre, la transmission des détails du code d'identification des clients d'un intermédiaire financier à l'autre ou la transmission de ces détails par chaque intermédiaire intervenant dans la chaîne à son autorité compétente, l'introduction d'une troisième capacité de négociation (*third trading capacity : riskless principal*) et l'extension de l'obligation de déclaration des transactions à tous les membres des marchés réglementés ou MTFs, même si les membres en question ne sont pas des entreprises d'investissement. Sur base de ces travaux, CESR a recommandé à la Commission européenne d'amender la directive MiFID sur les quatre points mentionnés ci-avant (CESR/10-808).

Finalement, CESR-PoI a préparé la recommandation de CESR à la Commission européenne en ce qui concerne la révision de la directive MiFID sur la standardisation et l'organisation des plateformes de négociation, la négociation de gré à gré des dérivés (*over-the counter (OTC) derivatives*), les standards de transparence avant et après négociation des transactions (*pre- and post-trading obligations*), les standards relatifs à la catégorisation des clients, l'extension de déclaration des transactions portant sur des dérivés qui ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé, mais dont le sous-jacent l'est, et aux instruments financiers qui sont seulement admis à la négociation d'un MTF ainsi que l'extension de déclaration des transactions et des positions portant sur les *commodities markets firms* (CESR/10-1254).

2.2.3. CESR Standing Committee on corporate reporting

Dans le cadre des travaux du CESR Standing Committee on corporate reporting, la CSSF a participé à un nouveau groupe de travail, la CESR Task Force on Storage of Regulated Information, qui traite les questions relatives au développement futur du réseau électronique reliant les mécanismes officiellement désignés pour le stockage d'informations réglementées (*Officially Appointed Mechanisms* ou OAMs) tel que prévu par la recommandation de la Commission européenne 2007/657/CE du 11 octobre 2007. Par ailleurs, ce groupe de travail analyse l'opportunité d'introduire un langage électronique standardisé pour la publication d'informations financières.

En ce qui concerne les deux options pour le stockage d'informations réglementées au niveau européen, exposées dans le document de consultation «Development of Pan-European Access to Financial Information Disclosed by Listed Companies», préparé par le groupe de travail et publié en date du 2 août 2010, la CSSF souligne sa préférence pour le modèle d'un réseau européen reliant les OAMs nationaux.

2.2.4. Corporate Finance Standing Committee (CFSC)

Le CFSC est en charge des travaux se rapportant à la directive Prospectus, à certains aspects de la directive Transparence et à la gouvernance d'entreprise.

• Prospectus

En 2010, le CFSC a notamment collaboré à l'élaboration des *good practices* proposées par le Review Panel dans le but d'assurer sa mission principale de faire respecter une application cohérente et convergente des dispositions européennes relatives aux prospectus de valeurs mobilières.

Par ailleurs, les documents suivants ont été publiés :

- les statistiques relatives aux prospectus approuvés et passeportés par les différents États membres pour les périodes de juillet 2009 à décembre 2009 et de janvier 2010 à juin 2010 ;
- la mise à jour de la liste des exigences nationales dans le cadre des notifications (langue, traduction du résumé, etc.) le 6 octobre 2010 ;
- la consultation publique sur la proposition d'amendements des recommandations CESR relatives aux compagnies minières le 23 avril 2010 ;
- les positions communes sur les questions soulevées dans le cadre de la mise en œuvre de la directive Prospectus par la voie de deux mises à jour des FAQ CESR en juillet et novembre 2010 qui portent sur :
 - la responsabilité de la qualité de la traduction des prospectus notifiés,
 - les exigences linguistiques relatives aux documents incorporés par référence, et
 - la période de validité d'un prospectus consistant en documents distincts.

En outre, la Commission européenne a envoyé le 19 janvier 2011 un mandat à ESMA lui demandant son avis sur les actes délégués à prendre dans le cadre de la directive Prospectus telle qu'amendée par la directive 2010/73/UE du 24 novembre 2010. Dans le cadre de ce mandat, le CFSC a créé un groupe de travail temporaire spécifique (Task Force) afin de préparer une proposition d'avis à donner à la Commission européenne. Le CFSC a décidé de traiter en priorité les trois volets suivants :

- la forme des conditions définitives d'un prospectus de base (*les Final Terms*) ;
- la forme du résumé du prospectus ainsi que le format spécifique et le contenu détaillé des informations clés devant figurer dans le résumé ;
- le régime d'information proportionnée tel que prévu à l'article 7 de la directive 2010/73/UE.

La Task Force a décidé de créer trois sous-groupes traitant chacun un de ces volets. Le Luxembourg s'est vu confier la coordination du 1^{er} sous-groupe en charge de l'élaboration des *Final Terms*.

Enfin, en septembre 2010, un Consultative Working Group (CWG) a été créé dans le cadre du CFSC. Le CWG a été mis en place pour mettre le CFSC en mesure de prendre en compte les avis et l'expertise de spécialistes parmi les différents acteurs du marché. Le Luxembourg y est représenté par un avocat associé à un des principaux cabinets de la place financière.

• **Transparence**

En mai 2010, la CSSF a participé à deux réunions du CESR Drafting Group en charge de l'analyse des réponses reçues suite à une consultation publique préparée par CESR en 2009 relative à l'extension du champ d'application des obligations en matière d'informations concernant les participations importantes découlant de la directive Transparence.

Par ailleurs, la Commission européenne a lancé en mai 2010 une consultation publique sur la modernisation de la directive Transparence. La CSSF a participé à la préparation d'une réponse de la CESR Transparency Task Force (*TD review*) à cette consultation.

• **Gouvernance d'entreprise**

À la fin de l'année 2010, l'Advisory Group on Corporate Governance a été mis en place afin de traiter certains aspects de la gouvernance d'entreprise. Il a été retenu en particulier d'y analyser en profondeur la problématique des *proxy advisors*, auxquels de nombreux gérants de fonds d'investissement ont recours pour voter aux assemblées générales et extraordinaires des sociétés détenues dans leurs portefeuilles d'investissement. En effet, une telle analyse s'impose étant donné que beaucoup de ces *proxy advisors* produisent des recommandations de vote destinées à des investisseurs institutionnels et conseillent en parallèle certaines des sociétés cibles des investisseurs institutionnels en matière de gouvernance d'entreprise. En outre, le marché des sociétés offrant le service de *proxy advisory* est marqué par un degré de concentration particulièrement élevé.

2.2.5. CESR Investor Protection and Intermediaries Standing Committee

Une grande partie des travaux de ce comité a été consacrée à des questions posées par la Commission européenne dans le cadre du projet de révision de la directive MiFID.

Les documents suivants ont notamment été publiés :

- «Inducements: Good and poor practices» (CESR/10-295, 29 avril 2010),
- «CESR Technical Advice to the European Commission in the context of the MiFID Review – Investor Protection and Intermediaries» (CESR/10-859, 29 juillet 2010),
- «CESR's Responses to Questions 15-18 and 20-25 of the European Commission to the Review of MiFID» (CESR/10-860, 6 mai 2010).

Il convient encore de relever le document «CESR's Responses to Questions 15-18 and 20-25 of the European Commission Request for Additional Information in Relation to the Review of MiFID» où la CSSF avait fait part de ses réserves à CESR en matière de l'interdiction de toucher dans le cadre de la gestion discrétionnaire des rétrocessions sur les commissions de gestion payées par les gérants de fonds d'investissement, communément appelées *trailer fees*.

2.2.6. CESR Standing Committee on Secondary Markets

Le CESR Standing Committee on Secondary Markets a élaboré un document de consultation «CESR Technical Advice to the European Commission in the Context of the MiFID Review - Equity Markets» (CESR/10-394) dans lequel il est prévu, entre autres, la constitution d'un *EU mandatory consolidated tape* (MCT) auquel les marchés réglementés (dont la Bourse de Luxembourg), les MTFs et les *Approved Publication Arrangements* (APAs) sont tenus de rapporter les transactions dans le format requis. Cette proposition a pour but de remédier aux barrières de consolidation des informations de transparence après la négociation.

Comme le MCT devra être une entité sans but lucratif, les profits réalisés seront redistribués aux marchés réglementés, MTFs et APAs ayant contribué au MCT, sur base du nombre/volume des transactions, déduction faite des frais opérationnels et des dépenses en capital faites.

2.2.7. Investment Management Standing Committee

L'Investment Management Standing Committee et ses sous-groupes de travail ont abordé notamment les quatre sujets suivants :

- les informations clés pour l'investisseur (*Key Investor Information Document*),
- les procédures de gestion et de mesure des risques,
- la directive Alternative Investment Fund Managers (AIFM),
- la surveillance prudentielle opérationnelle (Operational Task Force).

Le comité est assisté par un groupe consultatif formé de vingt-trois experts de l'industrie, dont un représentant du secteur des fonds d'investissement luxembourgeois.

Le 19 mai 2010, CESR a publié ses lignes de conduite sur une définition commune des fonds d'investissement du type «fonds marché monétaire» (*money market funds*) («CESR Guidelines on a common definition of European money market funds» - CESR/10-049).

Les lignes de conduite de CESR pour une définition commune des fonds d'investissement du type «fonds marché monétaire» (*money market funds*) retiennent une approche aux termes de laquelle il y aura deux catégories de «fonds marché monétaire» (*money market funds*) : les «fonds marché monétaire à court terme» (*short term money market funds*) et les «fonds marché monétaire» (*money market funds*). L'objectif des lignes de conduite de CESR est une meilleure protection des investisseurs. Les lignes de conduite établissent les critères à remplir pour pouvoir faire usage respectivement de l'appellation «fonds marché monétaire à court terme» et «fonds marché monétaire» ; elles s'appliquent tant aux OPCVM couverts par la directive OPCVM qu'aux fonds d'investissement qui ne sont pas couverts par cette directive.

Les lignes de conduite entrent en vigueur au moment de l'entrée en vigueur de la directive 2009/65/CE, soit le 1^{er} juillet 2011. Cependant, les fonds d'investissement du type «fonds marché monétaire» qui ont existé avant le 1^{er} juillet 2011 bénéficient d'une période transitoire de six mois, c'est-à-dire jusqu'au 31 décembre 2011, pour se conformer à certaines exigences des lignes de conduite. Comme la directive 2009/65/CE a déjà été transposée au Luxembourg par la loi du 17 décembre 2010, la CSSF appliquera les lignes de conduite de CESR aux fonds d'investissement du type «fonds marché monétaire» qui décident de se soumettre à la loi du 17 décembre 2010 avant le 1^{er} juillet 2011. Pour les fonds d'investissement du type «fonds marché monétaire» qui ne tombent sous la loi du 17 décembre 2010 qu'à partir du 1^{er} juillet 2011, la CSSF appliquera les lignes de conduite de CESR à partir de cette date.

Les documents suivants publiés en 2010 peuvent également être relevés :

- «CESR Guidelines on the methodology for the calculation of the synthetic risk and reward indicator in the Key Investor Information Document» (CESR/10-673, 1^{er} juillet 2010),
- «CESR Guidelines on the methodology for calculation of the ongoing charges figure in the Key Investor Information Document» (CESR/10-674, 1^{er} juillet 2010),
- «CESR Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS» (CESR/10-788, 28 juillet 2010),
- «CESR Guidelines on the Selection and presentation of performance scenarios in the Key Investor Information document (KII) for structured UCITS» (CESR/10-1318, 20 décembre 2010),
- «CESR Guidelines on the Transition from the Simplified Prospectus to the Key Investor Information document» (CESR/10-1319, 20 décembre 2010),
- «CESR's guide to clear language and layout for the Key Investor Information document» (CESR/10-1320, 20 décembre 2010),
- «CESR's template for the Key Investor Information document» (CESR/10-1321, 20 décembre 2010).

Ces documents sont mentionnés dans la circulaire CSSF 11/498. La CSSF appliquera les lignes de conduite précitées sans autre mesure de transposition.

En ce qui concerne la directive AIFM, la Commission européenne a demandé l'avis d'ESMA concernant les actes délégués prévus par le texte. ESMA est également appelé à contribuer à l'élaboration des normes techniques de réglementation (*regulatory technical standards*) et des normes techniques d'exécution (*implementing technical standards*) concernant la directive AIFM. Finalement, ESMA va préparer des orientations et recommandations dans le contexte de la directive AIFM.

L'Investment Management Standing Committee a mis sur pied quatre Task Forces, auxquelles la CSSF participe activement, et qui s'occupent des sujets suivants :

- champ d'application de la directive AIFM,
- autorisations sous la directive AIFM et conditions générales de fonctionnement,
- dépositaires sous la directive AIFM,
- effet de levier, transparence, gestion des risques et informations à fournir sous la directive AIFM.

Tous les documents peuvent être consultés sur le site Internet d'ESMA (www.esma.europa.eu).

2.3. Groupe de travail sur la Capital Requirements Directive (CRDWG)

Le groupe de travail, qui avait été mis en place par la Commission européenne en 2007 pour discuter avec les États membres les amendements qu'elle souhaitait apporter aux directives CRD (2006/48/CE et 2006/49/CE), a intensifié ses travaux en 2010. Au fur et à mesure que les discussions sur le projet Bâle III ont évolué au Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, le CRDWG a discuté les mêmes sujets au niveau européen. Ainsi, les discussions ont porté, entre autres, sur les fonds propres réglementaires, les nouveaux ratios de liquidité et le ratio de levier. La CSSF est représentée dans le CRDWG lui-même et participe activement à plusieurs sous-groupes thématiques créés pour assister la Commission européenne dans la rédaction des projets de textes de loi européens (communément appelés CRD IV) destinés à transposer Bâle III dans la législation européenne.

La CRD IV contiendra toutefois, au-delà du volet Bâle III, des dispositions qui s'inscrivent dans le contexte de la *single European rule book* visant à réduire les différences en matière de réglementation bancaire entre les différents États membres. Ces dispositions vont donc essentiellement réduire le nombre d'options et de discrétions nationales contenues dans la CRD.

Les travaux du CRDWG devraient déboucher sur une proposition CRD IV de la part de la Commission européenne avant l'été 2011. Le projet CRD IV, de par son ampleur, aura un impact sur tous les établissements de la place financière luxembourgeoise, étant donné que la CRD IV formera la base de la future réglementation applicable aux établissements.

2.4. European Group of Auditors' Oversight Bodies (EGAOB)

La CSSF a participé en 2010 aux travaux du groupe européen des organes de supervision de l'audit (European Group of Auditors' Oversight Bodies - EGAOB) et de ses sous-groupes de travail EGAOB - Subgroup on Cooperation on Third Countries, EGAOB - Subgroup Intra EU members et EGAOB - Subgroup on Inspections.

Le EGAOB - Subgroup on Cooperation on Third Countries a poursuivi l'analyse d'équivalence des systèmes de supervision publique de contrôleurs et entités d'audit de pays tiers chargés de l'audit des comptes de sociétés constituées en dehors de l'UE dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur les marchés réglementés européens. Cette analyse s'inscrit dans le cadre de l'article 46 de la directive 2006/43/CE qui offre la possibilité, sous certaines conditions, d'exempter sur une base de réciprocité les contrôleurs originaires de pays tiers des exigences de supervision publique.

Une période transitoire avait été accordée à 34 pays tiers par décision de la Commission européenne du 29 juillet 2008 (2008/627/CE). Cette décision permet aux sociétés d'audit de ces pays de poursuivre leur activité d'audit et de procéder à un enregistrement simplifié jusqu'au terme de la période transitoire, à savoir le 1^{er} juillet 2010. Une nouvelle décision concernant l'extension de la période transitoire a été prise le

19 janvier 2011 et concerne vingt pays tiers. Dans cette même décision, l'équivalence de dix pays tiers a été reconnue (Australie, Canada, Chine, Croatie, Japon, Singapour, Afrique du Sud, Corée du Sud, Suisse, États-Unis d'Amérique).

Le EGAOB - Subgroup on Inspections a recensé les problématiques communes auxquelles sont confrontées les autorités de supervision et a pris l'initiative de développer des moyens d'action permettant d'y remédier. Ces réflexions au niveau européen ont également pour finalité d'harmoniser l'approche des autorités de supervision des différents États membres au niveau des inspections.

2.5. Autres

En sus des comités et groupes mentionnés ci-dessus, les agents de la CSSF participent également en tant que membres aux travaux des enceintes suivantes :

- Comité de la surveillance bancaire (Banking Supervision Committee) de la Banque centrale européenne,
- Comité réglementaire comptable (Accounting Regulatory Committee) de la Commission européenne,
- Groupe de transposition de la CRD (CRD Transposition Group) de la Commission européenne.

En outre, en matière de LBC/FT, la CSSF a participé en 2010 aux travaux du Committee for the prevention of Money Laundering and Terrorist Financing (voir Chapitre XIII «La lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme»).

2.6. La nouvelle architecture de la surveillance du secteur financier dans l'UE

Le 1^{er} janvier 2011 marque un point tournant pour l'architecture de la surveillance du secteur financier dans l'UE et en particulier pour la coopération entre les différentes autorités au niveau de l'UE. Les trois comités de niveau 3, à savoir CEBS, CESR et CEIOPS, autour desquels cette coopération s'était articulée de manière de plus en plus prononcée au cours des dernières années ne seront plus actifs en 2011.

En effet, les propositions du groupe de haut niveau présidé par M. Jacques de Larosière et mandaté par la Commission européenne à réfléchir sur l'avenir de la réglementation et de la surveillance européennes du secteur financier, se sont concrétisées par la publication des règlements (CE) No 1092 à 1095 du Parlement européen et du Conseil en date du 15 décembre 2010. Ces quatre règlements instituent, avec effet au 1^{er} janvier 2011, le Comité européen du risque systémique (European Systemic Risk Board - ESRB) et les trois nouvelles autorités de surveillance européennes, l'Autorité bancaire européenne (European Banking Authority - EBA), l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (European Insurance and Occupational Pensions Authority - EIOPA) et l'Autorité européenne des marchés financiers (European Securities and Market Authority - ESMA) qui forment ensemble le nouveau système européen de surveillance financière.

En matière de coopération européenne, ces trois nouvelles autorités européennes, pilotées chacune par un conseil des autorités de surveillance dans lequel siège un haut représentant des autorités de surveillance nationales de chaque État membre, prendront la relève de CEBS, CEIOPS et CESR.

Ainsi, les trois nouvelles autorités reprendront les fonctions et activités des anciens comités de niveau 3, y compris les différents groupes d'experts qui ont fonctionné sous ces comités. Elles ont toutefois des compétences supplémentaires et pourront notamment élaborer des propositions de normes techniques contraignantes et agir en tant que médiateur (dans certains cas avec pouvoir de décision) lors de différends entre autorités nationales de surveillance. Elles peuvent également faire office de coordinateur en situation d'urgence et effectuer des *peer reviews*. ESMA se verra en outre dotée du pouvoir de surveillance directe sur les agences de notation de crédit dès la seconde moitié de l'année 2011.

ESMA est présidée par M. Steven Maijor des Pays-Bas. M. Jean Guill, directeur général, représente la CSSF au conseil des autorités de surveillance ; il a également été élu membre du conseil d'administration d'ESMA.

M. Claude Simon, directeur, représente la CSSF au conseil des autorités de surveillance de l'EBA qui est présidé par M. Andrea Enria d'Italie.

3. LA COOPÉRATION MULTILATÉRALE

3.1. Comité de Bâle sur le contrôle bancaire

En 2010, le Comité de Bâle a poursuivi ses travaux sur le renforcement de la réglementation, du contrôle et de la gestion des risques dans le secteur bancaire, au vu des faiblesses relevées par la crise des marchés financiers. Le 16 décembre 2010, le Comité de Bâle a ainsi publié la version finale du nouveau cadre réglementaire, communément appelé Bâle III. Les mesures préconisées, qui comportent un volet microprudentiel et un volet macroprudentiel, visent notamment à améliorer la capacité du secteur bancaire à absorber les chocs résultant des tensions financières et économiques et à améliorer la gestion des risques et la gouvernance.

La nouvelle réglementation Bâle III (qui sera transposée dans la législation européenne dans le cadre de la CRD IV, actuellement en cours d'élaboration) est axée, d'une part, sur des règles concernant la composition et l'adéquation des fonds propres et, d'autre part, sur des règles concernant la gestion de la liquidité.

Les trois composantes majeures du nouveau dispositif, à savoir les modifications en matière de fonds propres réglementaires, le ratio de levier (*leverage ratio*) et les ratios de liquidité, sont exposées ci-après.

3.1.1. Fonds propres réglementaires

La qualité et le niveau de l'assiette des fonds propres sont relevés, en insistant notamment sur la prépondérance du *common equity* et en rendant plus restrictive la définition de cet élément des fonds propres, mais également des autres éléments constitutifs des fonds propres de base (*tier 1 capital*). Ainsi, il est insisté tout particulièrement sur la capacité d'absorption de pertes (*loss absorbency*) des fonds propres de base. Les instruments hybrides innovatifs et les instruments hybrides datés ne pourront pas être inclus dans les fonds propres de base. Les options de rachat (*call*) sur des instruments des fonds propres de base ou complémentaires ne sont permises que sous des conditions strictes. Les fonds propres surcomplémentaires sont abolis. En outre, les éléments à déduire des fonds propres devront à l'avenir être déduits du *common equity*, et non plus du total des fonds propres de base ou du total des fonds propres. Enfin, le niveau minimum du *common equity* que les banques devront détenir (après déductions) sera 4,5% des actifs à risque pondérés; le niveau minimum de fonds propres de base sera 6%. Outre ces deux ratios, les banques devront continuer à respecter le ratio de fonds propres de 8%. Il importe de souligner que chacun de ces trois ratios est encore augmenté de 2,5% si l'on y ajoute le *capital conservation buffer* de 2,5%.

Ces nouvelles mesures en termes de définition des fonds propres n'ont sans doute pas un impact très significatif sur la majorité des banques luxembourgeoises, dont les fonds propres sont déjà à l'heure actuelle constitués principalement de *common equity*. Ceci n'exclut pas un impact plus substantiel sur quelques banques spécifiques.

Le *capital conservation buffer* consistera en *common equity* à hauteur de 2,5% des actifs à risque pondérés. Des restrictions en matière de paiements de dividendes et de boni pèseront sur les banques dont le niveau des fonds propres est insuffisant par rapport au niveau requis par le *buffer*. La nouvelle réglementation introduit également un *countercyclical buffer* dont l'épaisseur dépendra d'une variable macroéconomique.

3.1.2. Ratio de levier

Le ratio de levier devra prendre effet comme mesure de pilier 1 en 2018 après une période d'observation par les autorités compétentes (*monitoring period*) qui débutera en 2011 et une période de calcul parallèle entre 2013 et 2017. L'Accord de Bâle III prévoit également la publication du ratio de levier par les banques à partir de 2015.

L'introduction du ratio de levier est motivée par les arguments suivants :

- empêcher un levier excessif du secteur bancaire en phase de forte croissance économique et financière afin de limiter les impacts néfastes du processus de *deleveraging* en période de difficultés financières ;
- mettre en place une mesure de sauvegarde contre le risque de modèle et les erreurs de mesure en général.

Le numérateur du ratio de levier est composé des fonds propres de base. Le dénominateur contient les postes du bilan ainsi que les postes du hors-bilan. La CSSF veillera en particulier lors de période d'observation sur l'impact du ratio de levier sur certains modèles d'affaires présents sur la place financière du Luxembourg.

3.1.3. Ratios de liquidité

Pour la première fois, le Comité de Bâle instituera des exigences quantitatives explicites en matière de liquidité par l'introduction de deux ratios de liquidité, à savoir le *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) et le *Net Stable Funding Ratio* (NSFR). Le LCR est un ratio à court terme qui vise à garantir qu'une banque dispose de suffisamment d'actifs liquides pour faire face à des impasses de liquidité en temps de crise. Le NSFR est un ratio à long terme qui vise à limiter une dépendance excessive du financement interbancaire (de marché) à court terme en déterminant un montant minimum acceptable de financement stable.

Selon les premières estimations de la CSSF, une application de ces nouveaux standards de liquidité à tous les établissements de crédit, à un niveau consolidé et individuel, aura un impact non négligeable sur le secteur bancaire luxembourgeois. Dans le cas de l'application au niveau individuel, les banques, quelle que soit leur taille, devront maintenir des réserves adéquates de liquidité et ne pourront plus s'appuyer sur un approvisionnement en matière de liquidité de leur maison mère.

Il reste à noter que les impacts de ces deux ratios de liquidité seront néanmoins allégés par la prorogation de leurs dates d'introduction. La mise en place du LCR est prévue pour le 1^{er} janvier 2015 et celle du NSFR pour le 1^{er} janvier 2018.

Les agents de la CSSF participent aux travaux du Comité de Bâle et de plusieurs de ses sous-comités et sous-groupes de travail, dont notamment le Standards Implementation Group, l'Accounting Task Force, le Risk Management and Modelling Group, le Working Group on Liquidity, le Definition of Capital Group, le Capital Monitoring Group, le Quantitative Impact Study Group et la Corporate Governance Task Force.

Les travaux de ces groupes ont été consacrés principalement à l'élaboration des documents Bâle III décrits plus haut. Dans ce contexte, des études d'impact ont été menées par le Capital Monitoring Group et le Quantitative Impact Study Group, portant sur l'impact de la réglementation Bâle II sur les différentes composantes des ratios prudentiels et sur les répercussions potentielles de l'introduction des nouveaux standards de Bâle III. Une banque luxembourgeoise participait à ces études.

Toutes les publications du Comité de Bâle ainsi que des renseignements sur sa structure d'organisation peuvent être consultés sur le site Internet www.bis.org.

3.2. Organisation internationale des commissions de valeur (OICV)

3.2.1. XXXVème Conférence annuelle de l'OICV

Les autorités de régulation des marchés de valeurs mobilières et des marchés à terme, dont la CSSF, ainsi que d'autres membres de la communauté financière internationale se sont réunis à Montréal du 6 au 10 juin 2010, pour la XXXVème Conférence annuelle de l'OICV. À cette occasion, l'OICV a décidé de tenir sa XXXVIIIème Conférence annuelle à Luxembourg.

L'OICV a reformulé son orientation stratégique et ses objectifs pour les cinq années à venir afin de prendre en compte son rôle accru dans le maintien et l'amélioration du cadre réglementaire international pour les marchés de valeurs mobilières en adoptant des standards internationaux, en identifiant les risques systémiques et en prenant des mesures pour les contrecarrer, en avançant dans l'adoption des objectifs et principes de la régulation financière et en poursuivant les efforts pour l'adhésion complète à l'accord multilatéral de coopération de l'OICV³.

Au cours des derniers mois, l'OICV s'est notamment penchée sur les sujets suivants :

- Objectifs et principes de la régulation financière de l'OICV
Lors de sa XXXVème Conférence annuelle, le Comité des Présidents a adopté les nouveaux objectifs et principes de la régulation financière de l'OICV qui comprennent huit nouveaux principes ainsi qu'un certain nombre de révisions concernant les principes existants. Les nouveaux principes de l'OICV visent à encadrer

les risques systémiques dans les marchés de valeurs mobilières. En outre, ils traitent de la régulation des agences de notation, des *hedge funds* et de la mission et de l'indépendance du réviseur d'entreprises. Ils abordent également le sujet des conflits d'intérêts, aussi en relation avec les produits titrisés.

- Accord multilatéral de coopération de l'OICV
La liste des signataires de l'accord multilatéral de coopération de l'OICV peut être consultée sur le site Internet de l'OICV (www.iosco.org). L'OICV s'est fixée comme objectif que tous les membres ordinaires et les membres associés avec des responsabilités concernant les marchés financiers aient signé l'accord pour le 1^{er} janvier 2013.
- Risque systémique
Le Comité Technique de l'OICV a mis sur pied un groupe de travail qui se penchera sur le rôle des autorités de surveillance en relation avec le risque systémique.

3.2.2. Groupes de l'OICV

La CSSF participe en tant que membre aux Standing Committees SC1 (traitant des sujets relatifs à la comptabilité) et SC5 (relatif aux OPC et à la gestion collective).

3.3. Groupe de Contact Élargi Organismes de Placement Collectif

La CSSF a participé à la réunion annuelle du Groupe de Contact Élargi Organismes de Placement Collectif qui s'est tenue du 6 au 8 octobre 2010 à Saint Helier, Jersey. Les sujets suivants y ont été discutés : questions relatives à la surveillance, conflits d'intérêts/codes de conduite, sujets juridiques, questions financières, reporting et information, gestion et administration des fonds d'investissement et OPCVM et autres fonds d'investissement.

3.4. Autres

En sus des comités et groupes mentionnés ci-dessus, les agents de la CSSF ont participé en 2010 aux travaux de l'Institut francophone de la régulation financière (IFREFI) et de l'International Forum of Independent Audit Regulators (IFIAR).

En outre, dans le contexte de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, la CSSF a participé en 2010 aux travaux du Groupe d'Action Financière (GAFI) et de ses sous-groupes, de l'AML/CFT Expert Group du Comité de Bâle, du Wolfsberg Group et du Comité du contre-terrorisme de l'ONU (voir Chapitre XIII «La lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme»).



Agents engagés en 2010 et 2011 - Service «Surveillance générale»

De gauche à droite : Sonja KINN, Guido KRUSE, Sophie SCHILTZ, Charles KRIER, Carole PHILIPPE, Françoise BERGMANS, Nicolas VAN LAAR, Annick BOVÉ

Absente : Magali DE DIJCKER

LA SURVEILLANCE DES BANQUES



02

1. L'évolution du secteur bancaire en 2010
2. La pratique de la surveillance prudentielle

1. L'ÉVOLUTION DU SECTEUR BANCAIRE EN 2010

1.1. Faits marquants de l'année 2010

1.1.1. Risques dans le secteur bancaire luxembourgeois

Alors que le secteur bancaire luxembourgeois fait état d'une bonne résilience dans son ensemble, certaines concentrations de risques demandent néanmoins une gestion et un suivi attentifs. Parmi ces risques, dont la nature et le niveau varient fortement entre banques et en fonction des activités exercées, figurent les risques souverains, les risques liés au financement de l'immobilier résidentiel au Luxembourg, les risques intragroupe ainsi que les risques liés aux activités de banque dépositaire.

• Risques souverains

Les risques dits «souverains» sont les expositions de crédit sur le secteur public, comprenant les administrations centrales, régionales et locales. Ces expositions représentent environ 8% de l'actif agrégé des banques de la place. Il s'agit pour l'essentiel de crédits accordés à des États membres de la zone euro, aux États-Unis, au Canada et à la Suisse.

La détérioration des finances publiques, dans le sillage de la crise financière, diminue la qualité de crédit du secteur public en général. Dans la mesure où cette dégradation peut, dans des cas extrêmes, compromettre la solvabilité d'un État, les banques prêteuses courent le risque que les prêts consentis à ces États ne soient plus honorés dans leur intégralité et nécessitent la constitution de corrections de valeur.

La CSSF continue à suivre attentivement l'exposition des banques luxembourgeoises aux risques souverains et à intervenir auprès des banques pour que le risque de concentration sur le secteur public reste endéans des limites acceptables. Elle entend rappeler dans ce contexte que les banques doivent maintenir une relation acceptable entre leur niveau de fonds propres et leur exposition sur les pays les plus vulnérables. Au moment de l'octroi du crédit, les banques veillent à assurer une saine prise en compte de risque souverain qui ne peut pas se reposer sur la seule existence de mesures de support ou de garantie conditionnelles en faveur des débiteurs, à l'instar du mécanisme européen de stabilisation financière.

• Risques liés à l'immobilier résidentiel au Luxembourg

Le marché local du crédit immobilier résidentiel est servi par un nombre limité de banques de la place. Dans la mesure où ces crédits représentent une concentration sectorielle significative, ils commandent une saine pratique de la part des banques en matière de politique d'octroi et de suivi. Pour les banques et les emprunteurs, il s'agit de sauvegarder les capacités à supporter le risque par le biais d'une politique d'affaires responsable des banques.

L'exposition des banques luxembourgeoises sur le secteur immobilier domestique comprend deux volets : le financement de l'immobilier résidentiel et le financement de la promotion immobilière.

S'agissant du financement de l'immobilier résidentiel, les banques doivent s'assurer que la capacité de remboursement de l'emprunteur reste acquise face à des évolutions économiques ou sociales adverses qui réduisent son revenu disponible, notamment en cas d'augmentation de la charge d'intérêts. Une saine pratique dans l'octroi de crédits doit aussi garantir que les montants prêtés ne dépassent pas 85% de la valeur du gage.

En ce qui concerne le financement de la promotion immobilière, il importe en particulier que les risques ne soient, en fin de compte, assumés pour l'essentiel que par les banques. Cela présuppose que les banques obtiennent des garanties solides (taux de prévente ou de pré-location couvrant les frais d'achèvement du gros œuvre, garanties personnelles aisément réalisables), exigent une contribution personnelle adéquate du promoteur, encadrent au départ chaque projet d'un délai de mise en œuvre ferme (et rapproché) et, passé ce délai, provisionnent en particulier tous les intérêts courus non réglés qui, en aucun cas, ne peuvent être capitalisés ou réglés sur base d'un rallongement de crédit.

La détermination des exigences de fonds propres relatives aux crédits hypothécaires, telles que prévues dans la circulaire CSSF 06/273, obéit à une logique de diversification adéquate des expositions. Cette logique n'étant

pas respectée dans le chef de portefeuilles de crédits hypothécaires concentrés sur le Luxembourg, la CSSF avait décidé en 2009 d'ajuster ces exigences en conséquence. Elle a confirmé cette politique d'exigences de fonds propres additionnels en 2010 pour les banques qui détiennent des portefeuilles significatifs de crédits au secteur immobilier local.

• Risques liés aux expositions intragroupe

La prestation de services liés aux activités de gestion patrimoniale s'accompagne, pour le secteur bancaire luxembourgeois, d'une large collecte de dépôts. Suivant une logique de division efficace du travail, les banques luxembourgeoises qui reçoivent ces dépôts les placent souvent auprès de leurs maisons mères qui les réallouent aux entités du groupe responsables pour les activités d'investissement. Il en résulte une exposition concentrée des banques luxembourgeoises sur les groupes bancaires qui possèdent au Luxembourg des établissements spécialisés dans les métiers de la gestion patrimoniale. Dans l'ensemble, les actifs des banques luxembourgeoises envers des «parties liées» représentent environ la moitié de l'actif agrégé du secteur bancaire luxembourgeois.

Alors que la CSSF ne pratique pas de *ring fencing* généralisé à l'égard des banques établies au Luxembourg, il n'en reste pas moins que la direction agréée des banques locales est tenue de sauvegarder dans sa propre conduite des affaires les intérêts de la banque au Luxembourg suivant les principes directeurs arrêtés au sous-chapitre II.4 de la circulaire CSSF 09/403 relative à la saine gestion du risque de liquidité. Rappelons dans ce contexte que la CSSF maintient sa politique générale d'intervention auprès des banques qui pratiquent une transformation risquée des liquidités reçues en les cédant à leur groupe à long terme ou en finançant des entités périphériques de leur groupe dans lesquelles les banques luxembourgeoises n'ont pas d'intérêt immédiat.

• Risques liés aux activités de banque dépositaire

La fonction de banque dépositaire assumée par des banques luxembourgeoises dans le cadre de leurs services en relation avec la gestion patrimoniale portent sur des avoirs globaux d'environ EUR 2.600 milliards. Si l'on y ajoute les avoirs déposés dans le contexte des opérations de paiement et de règlement sur titres, le montant atteint EUR 10.600 milliards.

En ce qui concerne les règles qui régissent la détention d'actifs financiers pour compte de tiers, les banques luxembourgeoises sont soumises en particulier aux dispositions de l'article 37-1(7) de la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier : les établissements de crédit luxembourgeois «doivent prendre des dispositions adéquates pour préserver les droits de propriété de [leurs] clients, notamment en cas d'insolvabilité de l'établissement». Ces exigences, qui s'appliquent également en cas de délégation de tâches, lorsque la banque recourt à des sous-dépôtaires, sont précisées à la section 3 du chapitre II du règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif aux exigences organisationnelles et aux règles de conduite dans le secteur financier.

Vu l'ampleur des valeurs déposées auprès de banques luxembourgeoises, une interruption dans la fourniture des services de banque dépositaire pourrait porter atteinte au bon fonctionnement des marchés financiers globaux. Afin de limiter cette incidence, les banques luxembourgeoises sont appelées à tenir compte des exigences précitées dans leurs politiques de continuité de l'activité suivant l'article 5(3) du règlement grand-ducal précité.

1.1.2. Nouvelle réglementation sur les grands risques

Parmi les nouveautés introduites par la directive 2009/111/CE (directive CRD II), les règles sur la limitation des grands risques sont certainement celles dont l'impact sur les affaires courantes des banques est le plus important.

En particulier, l'abolition de l'exemption des expositions interbancaires à échéance initiale inférieure à un an risquait de provoquer de nombreux dépassements à la date d'entrée en vigueur de la directive, à savoir au 31 décembre 2010. Consciente de l'impact de ces changements sur le modèle d'affaires de nombreuses banques, la CSSF a attiré l'attention des établissements de crédit sur ces nouvelles règles par la voie de la circulaire CSSF 10/450 du 16 avril 2010. L'ensemble des dispositions relatives aux fonds propres de la directive 2009/111/CE a été transposé par la circulaire CSSF 10/475 du 20 juillet 2010.

Désormais, les risques pris par des établissements de crédit sur d'autres banques ou sur d'autres entreprises d'investissement sont limités à 25% des fonds propres. Cette limite absolue ne tient pas compte de pondérations de risques ou de degrés de risque liés à la qualité de la contrepartie et devrait limiter les effets de contagion dans le système bancaire en cas de défaut d'une contrepartie.

La nouvelle disposition connaît cependant quatre exceptions :

1. Les expositions à très court terme liées aux opérations de transfert monétaire, y compris l'exécution de services de paiement, de compensation, de règlement et de dépôts pour les clients sont exemptées pour faciliter le bon fonctionnement des marchés financiers et des infrastructures qui s'y rapportent.
2. Pour les établissements de petite taille, c'est-à-dire ceux dont les fonds propres sont inférieurs à EUR 600 millions, la limite maximale est relevée à 100% des fonds propres ou à EUR 150 millions, le plus petit des deux montants étant retenu.
3. L'*overnight* dans certaines devises qui ne sont pas des grandes devises d'échange, est exempté, à condition qu'il ne s'agit pas de fonds propres de l'établissement-contrepartie.
4. Les autorités nationales peuvent exempter les risques pris sur des entités du groupe dont fait partie l'établissement de crédit si ces entités sont incluses dans une surveillance consolidée conformément aux règles communautaires ou à des règles équivalentes. Comme par le passé, la CSSF continue à faire usage de cette discrétion nationale étant donné que le modèle d'affaires de nombreuses banques actives sur la place suit une logique de groupe.

L'utilisation de cette exemption comporte cependant certains risques, dont notamment celui de l'entraînement inexorable de la filiale luxembourgeoise en cas de faillite de sa maison mère, avec comme éventuelles conséquences le non-remboursement intégral des créanciers de la filiale luxembourgeoise et l'appel au système de garantie des dépôts luxembourgeois. À l'occasion de la transposition de la directive CRD II, la CSSF a soulevé au Comité *ad hoc* CRD II la question du maintien de cette exemption. Les représentants de l'industrie n'ont pas eu d'objections quant à son maintien.

1.1.3. Surveillance des nouvelles dispositions en matière de titrisation

Avec l'entrée en vigueur, au 1^{er} janvier 2011, de la circulaire CSSF 10/475 transposant les directives CRD II et modifiant la circulaire CSSF 06/273, les établissements de crédit sont désormais amenés à respecter de nouvelles dispositions en matière de titrisation :

- i. des précisions quant à la notion de «transfert d'une part significative du risque de crédit», se limitant aux établissements de crédit agissant en tant qu'initiateur ;
- ii. des règles relatives à la «rétention d'un intérêt économique net», dont certaines obligations s'adressent aux établissements de crédit en tant qu'initiateur, investisseur ou «sponsor».

Ces dispositions s'appliquent à toutes nouvelles titrisations émises à partir du 1^{er} janvier 2011 ainsi que, en ce qui concerne l'application de la règle de rétention, à toutes les titrisations existantes après le 31 décembre 2014 si des expositions sous-jacentes sont remplacées ou complétées par de nouvelles expositions après cette date.

Les établissements de crédit initiateurs qui souhaitent exclure les expositions titrisées du calcul des exigences de fonds propres doivent introduire une demande préalable démontrant notamment :

- i. le respect des obligations relatives au «transfert d'une part significative du risque de crédit», et
- ii. le respect des obligations relatives à la règle de rétention en se référant également aux lignes directrices du CEBS à ce sujet¹.

Les établissements de crédit qui souhaitent investir dans de nouvelles émissions de titrisation doivent se conformer aux lignes directrices du CEBS précitées et ils doivent communiquer à la CSSF les données pertinentes permettant de vérifier que les dispositions de la circulaire sont respectées.

1.1.4. Suite de la crise financière

Par jugement du 7 février 2011, le Tribunal d'Arrondissement de Luxembourg, siégeant en matière commerciale, a déclaré qu'un dividende de 100% peut être payé aux créanciers chirographaires admis au passif de la

liquidation judiciaire de Landsbanki Luxembourg S.A.. Les déposants de Landsbanki Luxembourg S.A. ont ainsi pu récupérer 100% de leurs dépôts.

Suite à cette solution trouvée dans le cas de Landsbanki Luxembourg S.A., les déposants des trois banques mises en sursis de paiement en octobre 2008, à savoir Kaupthing Bank Luxembourg S.A., Glitnir Bank Luxembourg S.A. et Landsbanki Luxembourg S.A. ont récupéré l'ensemble de leurs dépôts.

1.1.5. Contrôle supranational en matière de stabilité financière

L'article 3-1 de la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier prévoit la contribution de la CSSF aux initiatives nationales, communautaires et internationales visant à assurer la stabilité financière. Cette stabilité financière s'apprécie en particulier à la lumière de tests de résistance (*stress tests*) qui évaluent le degré de résistance des banques face à des évolutions particulièrement défavorables (*stress*).

La contribution de la CSSF à l'évaluation et à la sauvegarde de la stabilité financière du secteur bancaire luxembourgeois fait de plus en plus l'objet d'une surveillance supranationale visant à assurer la qualité de la démarche poursuivie par la CSSF. En 2010, la CSSF a été sollicitée à deux reprises, à savoir dans le contexte des tests de résistance bancaire conduits au niveau européen par le Comité européen des contrôleurs bancaires (CEBS) et dans le cadre du programme d'évaluation du secteur financier du Fonds monétaire international (FMI).

- **Test de résistance macroéconomique réalisé pour compte du CEBS**

Sous mandat du Conseil Européen des Ministres des Finances (ECOFIN), le CEBS avait publié en juillet 2010 les résultats du test de résistance macroéconomique pour le secteur bancaire européen. Ce test, réalisé en coopération avec la Banque centrale européenne (BCE) et la Commission européenne, évaluait la capacité des banques européennes à faire face à une nouvelle détérioration conjoncturelle, synonyme de crédits en souffrance. La publication des résultats sur une base individuelle, par banque, visait à fournir aux marchés financiers davantage de transparence en ce qui concerne la solvabilité future des banques européennes, en particulier face aux interrogations que soulevaient les développements adverses en matière de finances publiques européennes.

En termes de couverture, le secteur bancaire luxembourgeois était largement représenté dans l'exercice, à la fois sur base de ses activités locales et transfrontalières. L'échantillon du CEBS, qui comprenait les principales maisons mères européennes des banques luxembourgeoises sur base de leur situation consolidée, incluant les filiales et succursales luxembourgeoises, couvrait plus de 70% de la somme de bilan agrégée du secteur bancaire luxembourgeois. La présence de la Banque et Caisse d'Épargne de l'État (BCEE) et de la Banque Raiffeisen dans l'échantillon assurait de surcroît une couverture quasi-totale des banques actives sur le marché du crédit domestique.

Les tests de résistance ont été réalisés sur base de paramètres de risque (taux de défaut et taux de perte en cas de défaut) définis conjointement par le CEBS et la BCE sur base de projections macroéconomiques qui prévoient comme scénario de référence une légère reprise économique et comme scénario défavorable une aggravation de la récession économique que l'économie européenne avait connue en 2008-2009. Ainsi, sous le scénario de référence, le PIB de la zone euro augmenterait de 0,7% en 2010 et de 1,5% en 2011. Dans le scénario défavorable, le PIB diminuerait de 0,2% en 2010 et de 0,6% en 2011. S'y ajouterait, dans l'hypothèse défavorable, un scénario de détérioration des finances publiques des États membres qui se traduirait par un relèvement des taux de refinancement de 125 points de base pour les taux d'intérêt à court terme et de 75 points de base pour les taux d'intérêt à long terme, augmentés de primes de risque spécifique atteignant 70 points de base en moyenne dans la zone euro. Conformément à ces hypothèses, les expositions souveraines évaluées au prix du marché (et logées dans le portefeuille de négociation des banques) connaissent une diminution de valeur correspondante.

Au Luxembourg, la CSSF a réalisé pour compte du CEBS les calculs tests relatifs à la BCEE et la Banque Raiffeisen. Les résultats établis par la CSSF et confirmés par le CEBS montrent que les deux banques sont à même de résister aux chocs hypothétiques défavorables retenus, comme en témoigne leur ratio Tier 1 estimé (11,3% pour la BCEE et 8,2% pour la Banque Raiffeisen) qui demeure largement supérieur à la norme prudentielle de 4% actuellement en vigueur. Dans l'ensemble, les résultats de l'exercice piloté par le CEBS montrent que les groupes bancaires européens BNP Paribas, Dexia, ING, BPCE et Caixa Geral De Depósitos, qui

font partie des 91 banques européennes incluses dans l'échantillon sur une base consolidée et qui détiennent des parts significatives du marché domestique du crédit et des dépôts *via* leurs entités luxembourgeoises, sont également à même de résister aux chocs hypothétiques défavorables prévus dans l'exercice du CEBS. Les entités luxembourgeoises de ces groupes bancaires sont BGL BNP Paribas, Dexia Banque Internationale à Luxembourg, ING LUXEMBOURG S.A., Banque BCP S.A. et Caixa Geral de Depósitos SA, Lisboa (Portugal), succursale de Luxembourg.

Avec la création du système européen de surveillance financière, les tâches et responsabilités du CEBS ont été transférées au 1^{er} janvier 2011 à l'Autorité bancaire européenne (EBA) instituée par voie du règlement (UE) No 1093/2010 du 24 novembre 2010. La redéfinition du mandat des tests de résistance européens dans le chef de l'EBA a conduit en janvier 2011 à maintenir la BCEE comme unique banque luxembourgeoise domestique dans le programme de tests de résistance de l'EBA, l'échantillon total retenu respectant ainsi largement les critères de représentativité définis par l'EBA pour le plan européen et national.

• Programme d'évaluation du secteur financier par le FMI

Sur toile de fond de crise financière et économique, les dirigeants du G20, établi en 1999 au sortir de la crise asiatique, se sont fermement engagés en novembre 2008 à coopérer étroitement en vue de promouvoir une croissance économique mondiale à la fois forte, durable et équilibrée. Les réformes engagées se concentrent en particulier sur le système financier international en vue de rendre ce dernier plus résistant et de l'encadrer par une surveillance supranationale efficace, rôle dévolu par le G20 au FMI. Dans ce contexte, le conseil d'administration du FMI a annoncé en septembre 2010 rendre obligatoire son «programme d'évaluation du secteur financier» (PESF), adapté pour l'occasion, pour 25 pays considérés comme systémiques en raison de l'importance de leur secteur financier². Le Luxembourg, qui en fait partie, devra ainsi se soumettre au PESF tous les cinq ans (au moins).

En novembre 2010, le FMI a réalisé au Luxembourg un premier PESF suivant la nouvelle formule. À cette occasion, la CSSF a fourni les résultats de divers tests de résistance sur base de scénarios établis par le FMI. Ces scénarios comprenaient la simulation des effets d'évolutions macroéconomiques défavorables sur la situation de la solvabilité et de la liquidité des banques luxembourgeoises, y compris la simulation d'effets de contagion transfrontalière. Les résultats définitifs du PESF ne seront connus qu'à la mi-2011, date à laquelle le rapport final devrait être adopté par le FMI.

Analyse des effets de scénarios macroéconomiques défavorables sur la solvabilité des banques luxembourgeoises

Au titre de l'évaluation de la résistance du secteur bancaire luxembourgeois face à des développements macroéconomiques adverses, le FMI considérait une déviation de 3% du taux de croissance de la zone euro (scénario défavorable) par rapport à la croissance prévue par les analystes du FMI (scénario de référence). Alors que le scénario de référence prévoyait une progression cumulée de 3,4% du PIB de la zone euro sur deux ans, le scénario défavorable tablait sur une croissance annuelle qui ralentirait à 0,8% en première année et qui deviendrait négative (-0,4%) l'année suivante. Pour les taux d'intérêt de la zone euro, le scénario défavorable envisageait une progression de 140 points de base sur la partie courte et de 160 points de base sur la partie longue de la courbe des taux. Ces hypothèses étaient traduites par la CSSF en paramètres de risque (taux de défaut et taux de perte en cas de défaut) suivant une méthodologie arrêtée conjointement par le CEBS et la BCE pour les besoins du test de résistance macroéconomique 2010 du CEBS. Les paramètres en question servaient ensuite à quantifier l'impact du scénario défavorable sur la solvabilité des banques luxembourgeoises, suivant le référentiel Bâle II (circulaire CSSF 07/273).

Par ailleurs, contrairement aux hypothèses retenues dans le test de résistance du CEBS, le FMI demandait expressément à ce que les expositions souveraines, quel que soit leur traitement comptable, subissent une réévaluation hypothétique en fonction de décotes reflétant une dégradation significative des finances publiques, principalement en Europe. Suivant le scénario défavorable retenu par le FMI, ces décotes se rangeaient dans une fourchette de 4% à 30%, correspondant à un élargissement de *spread* compris entre 90 et 760 points de base, en fonction de la contrepartie.

Les résultats établis par la CSSF et discutés avec le FMI confirment la solide résistance du secteur bancaire luxembourgeois par rapport à des développements macroéconomiques largement défavorables. Sous les hypothèses adverses arrêtées par le FMI, les pertes cumulées atteindraient EUR 12 milliards, dont

² Communiqué de presse No. 10/357 du FMI du 27 septembre 2010. Jusqu'à cette date, le PESF, créé en 1999, avait été entièrement volontaire. Le Luxembourg qui s'était prêté à cet exercice en 2001, s'était vu notifier par le FMI que son «secteur financier est robuste, efficace, et bien surveillé».

EUR 7 milliards seraient attribuables aux seules expositions souveraines. En conséquence, le ratio de solvabilité agrégé baisserait de 270 points de base pour s'établir à 16,7%. Ce niveau se situe largement au-dessus du minimum légal fixé à 8%. Parmi l'ensemble des banques luxembourgeoises, seuls quatre établissements de crédit se retrouveraient dans ce scénario extrêmement défavorable avec une solvabilité réduite.

Analyses d'effets de contagion résultant de chocs hypothétiques sur la solvabilité et/ou la liquidité des banques luxembourgeoises

Conformément à la méthodologie exposée dans le cahier d'études 10/105 du FMI³, la CSSF a réalisé pour le compte du FMI deux séries de tests de résistance visant à analyser et à quantifier la présence d'effets de contagion au sein du secteur bancaire luxembourgeois. Dans la mesure où l'analyse en question nécessitait la collecte et le retraitement manuel de toutes les contreparties nominatives des banques à l'actif et au passif, l'exercice a été réalisé sur base d'un nombre réduit de banques. Ces dernières ont été sélectionnées en fonction de critères de taille, de liens interbancaires et de liens intragroupe. Au final, l'échantillon comprenait vingt banques luxembourgeoises d'importance systémique qui ont des relations commerciales matérielles avec quelque 3.000 groupes de contreparties distinctes, à l'actif et au passif.

Les paramètres de risque de l'analyse étaient définis par le FMI sur base d'un scénario de détérioration sévère de la qualité de crédit d'une administration centrale de la zone euro dont les effets se répercutaient à la fois sur l'ensemble des contreparties situées dans le pays d'origine de cette administration centrale et, par le biais d'effets induits, sur des contreparties d'autres pays en fonction des liens que ces contreparties entretiennent avec le pays en difficulté. Ce scénario conditionnait en particulier le niveau des taux de retrait de dépôts des différentes contreparties au passif du bilan des banques luxembourgeoises ainsi que des décotes appliquées aux actifs liquides détenus par les banques luxembourgeoises à l'actif de leur bilan.

Une première série de tests de résistance consistait à simuler le défaut séquentiel de chacune des 3.000 contreparties. Le défaut d'une contrepartie conduit au provisionnement des prêts consentis par les banques à cette contrepartie (détérioration de la solvabilité), à la diminution des réserves de liquidité à concurrence des actifs liquides émis par cette contrepartie (détérioration de la liquidité) ainsi qu'à la nécessité de pourvoir au remplacement des montants déposés par cette contrepartie, que ce soit par le biais d'actifs liquides mis en pension ou de ventes forcées d'actifs suivant les paramètres à risque déterminés par le FMI (détérioration de la liquidité et de la solvabilité). Lorsqu'à la suite du défaut d'une contrepartie, la détérioration de la liquidité ou de la solvabilité d'une ou de plusieurs des vingt banques de l'échantillon entraîne un constat d'insolvabilité ou d'impasse de liquidité dans le chef de ces banques, ces «défauts» sont à leur tour répercutés sur la situation des banques restant liquides et solvables. Ces répercussions permettent de simuler et d'estimer les effets de contagion qui existent potentiellement au sein du secteur bancaire luxembourgeois.

Les résultats de cette première série de tests confirment la bonne résistance des banques luxembourgeoises aux chocs externes et l'absence d'effets de contagion menant à des défauts subséquents. À noter toutefois que, conformément aux attentes, la mise en défaut de la maison mère d'une des banques de l'échantillon conduit généralement au défaut de la filiale au Luxembourg.

Dans la deuxième série de tests de résistance, les différentes contreparties, confrontées à une crise de liquidité généralisée, procèdent simultanément à des retraits massifs de dépôts. Les simulations dans cette série varient en fonction des scénarios de retrait appliqués, allant du simple scénario à taux de retrait uniforme (comportant des intensités de taux de retrait de 5% à 15%) aux modélisations plus complexes qui lient le taux de retrait à la vulnérabilité de la contrepartie et de la banque qui réceptionne les dépôts.

Les résultats des tests de résistance effectués suivant la deuxième série mettent en évidence, dans les simulations les plus adverses, des vulnérabilités potentielles en matière de liquidité auprès de cinq banques systémiques de la place. Ces vulnérabilités proviennent généralement, comme attendu, de liens intragroupe. Il importe de signaler que la méthodologie de calcul retenue ne tenait pas compte de la mise en œuvre de mesures correctrices au terme desquelles les banques luxembourgeoises, confrontées à des retraits intragroupe massifs, diminuent en conséquence leurs propres expositions vis-à-vis de leur groupe, conformément aux modalités opérationnelles de la gestion des liquidités de ces groupes et aux attentes de la CSSF telles qu'arrêtées dans la circulaire CSSF 09/403 en matière de saine gestion du risque de liquidité. À l'instar des tests de résistance de la première série, les résultats de la deuxième série n'ont pas permis de mettre en évidence des effets de contagion au sein du secteur bancaire luxembourgeois.

³ M.A. Espinosa-Vega et J. Solé (2010), Cross-border Financial Surveillance: A Network Perspective, cahier d'étude 10/105 du FMI.

1.2. Caractéristiques du secteur bancaire luxembourgeois

La législation bancaire luxembourgeoise connaît trois types de licences bancaires, à savoir celle de banque universelle (141 établissements ont ce statut au 31 décembre 2010), celle de banque d'émission de lettres de gage (cinq établissements ont ce statut au 31 décembre 2010) et celle d'établissement d'émission de moyens de paiement électronique (un établissement a ce statut au 31 décembre 2010).

Les banques se répartissent en trois catégories suivant leur statut juridique et leur origine géographique :

- les banques de droit luxembourgeois (nombre au 31 décembre 2010 : 109),
- les succursales de banques originaires d'un État membre de l'UE ou assimilé (nombre au 31 décembre 2010 : 31),
- les succursales de banques originaires d'États non membres de l'UE (nombre au 31 décembre 2010 : 7).

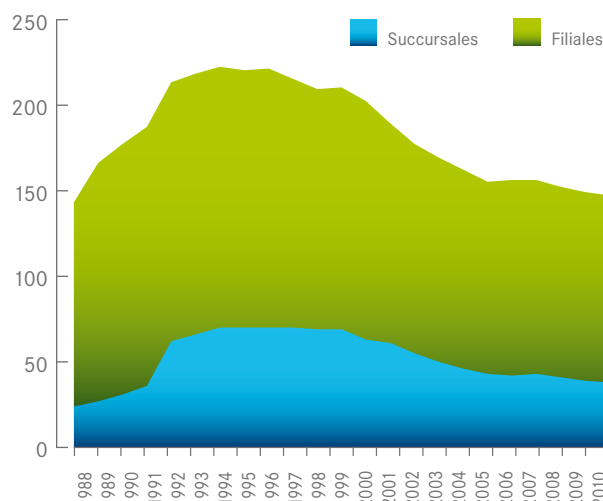
Un cas à part est formé par l'ensemble des caisses rurales (nombre au 31 décembre 2010 : 13) et leur établissement central, la Banque Raiffeisen, qui, en vertu de la loi sur le secteur financier, est considéré comme un établissement de crédit unique.

1.3. Évolution en nombre des établissements de crédit

Avec 147 entités autorisées à la clôture de l'exercice 2010, le nombre de banques a diminué de deux unités par rapport au 31 décembre 2009 (149). Parmi ces 147 entités, on compte désormais 109 banques de droit luxembourgeois (2009 : 110) et 38 succursales (2009 : 39).

Évolution du nombre des banques établies au Luxembourg

Année	Succursales	Filiales	Total
1988	24	119	143
1989	27	139	166
1990	31	146	177
1991	36	151	187
1992	62	151	213
1993	66	152	218
1994	70	152	222
1995	70	150	220
1996	70	151	221
1997	70	145	215
1998	69	140	209
1999	69	141	210
2000	63	139	202
2001	61	128	189
2002	55	122	177
2003	50	119	169
2004	46	116	162
2005	43	112	155
2006	42	114	156
2007	43	113	156
2008	41	111	152
2009	39	110	149
2010	38	109	147



Six banques ont été retirées du tableau officiel en cours d'année :

- Dresdner Bank Luxembourg S.A. Fusion avec Commerzbank International S.A. au 1^{er} avril 2010
- Sanpaolo Bank S.A. Fusion avec State Street Bank Luxembourg S.A. au 18 mai 2010
- Sella Bank Luxembourg S.A. Abandon du statut bancaire suite à la scission de la société le 30 juin 2010
- NATIXIS Luxembourg S.A. Apport de son activité à Natixis Bank au 30 septembre 2010
- BNP Paribas Luxembourg Fusion avec BGL BNP Paribas au 1^{er} octobre 2010
- Banco di Brescia S.p.A., succursale de Luxembourg Arrêt des activités au 9 décembre 2010

Quatre banques ont commencé leurs activités en 2010 :

- Keytrade Bank Luxembourg S.A. 6 janvier 2010
- AndBanc Luxembourg S.A. 14 avril 2010
- Banque BPP S.A. 1^{er} juillet 2010
- Amazon Payments Europe S.C.A. 24 septembre 2010

Keytrade Bank Luxembourg S.A., qui est active dans le courtage en ligne, résulte de la transformation du PSF Keytrade Luxembourg S.A. en établissement de crédit.

AndBanc Luxembourg S.A. est une filiale de la banque andorrane Andorra Banc Agricol Reig et est essentiellement active dans le domaine du *private banking*. Sa création s'inscrit dans un contexte d'expansion internationale du groupe.

Banque BPP S.A. est issue de la scission des activités bancaires de l'ancienne Sella Bank Luxembourg S.A..

Amazon Payments Europe S.C.A. est une filiale du groupe Amazon ; il s'agit de la première société ayant obtenu le statut d'établissement de monnaie électronique.

Les huit établissements de crédit suivants ont modifié leur raison sociale en 2010.

Ancienne raison sociale	Nouvelle raison sociale (date de la modification)
CALYON, succursale de Luxembourg	Crédit Agricole Corporate and Investment Bank Luxembourg Branch (6 février 2010)
Sal. Oppenheim jr. & Cie, succursale de Luxembourg	Sal. Oppenheim jr. & Cie. AG & Co. KGaA, succursale de Luxembourg (16 juin 2010)
DZ Bank International S.A.	DZ PRIVATBANK S.A. (1 ^{er} juillet 2010)
Fortis Prime Fund Solutions Bank (Ireland) Ltd., Luxembourg branch	ABN AMRO Bank (Ireland) Ltd, Luxembourg Branch (5 juillet 2010)
PNC International Bank Limited, Luxembourg Branch	BNY Mellon International Bank Limited, Luxembourg Branch (28 juillet 2010)
Natixis Private Banking International	Natixis Bank (30 septembre 2010)
Banco Bradesco Luxembourg S.A.	BANCO BRADESCO EUROPA S.A. (4 octobre 2010)
Nord Europe Private Bank	UFG-LFP Private Bank (20 octobre 2010)

Origine géographique des banques

Pays	Nombre	
Allemagne	44	
France	13	
Suisse	11	
Belgique	10	
Italie	9	
Royaume-Uni	8	
États-Unis	7	
Suède	7	
Japon	5	
Luxembourg	5	
Chine	4	
Pays-Bas	4	
Israël	3	
Brésil	2	
Danemark	2	
Irlande	2	
Norvège	2	
Portugal	2	
Andorre	1	
Belgique / Canada	1	
Canada	1	
Grèce	1	
Liechtenstein	1	
Russie	1	
Turquie	1	
Total	147	

1.4. Évolution de l'emploi dans le secteur bancaire

Après cinq années de hausse consécutive, l'emploi dans le secteur bancaire luxembourgeois avait connu un renversement de tendance dès le dernier trimestre 2008. Sur fond de crise financière, l'emploi a reculé de 785 unités (-2,9%) en 2009. En 2010, la tendance à la baisse continue, même si le recul est plus modéré (-0,6% ou -166 unités). Au 31 décembre 2010, l'emploi auprès des établissements de crédit luxembourgeois se chiffre à 26.254 unités.

À un niveau désagrégé, les banques connaissent des situations d'emploi divergentes. Ainsi, 59,8% des établissements de crédit inscrits sur le tableau officiel au 31 décembre 2010 ont maintenu, voire accru, leurs effectifs sur un an. Même si ce taux est relativement stable par rapport à 2009 où il se situait à 61,1%, il se compare défavorablement à la période d'avant-crise où il dépassait les 70%. Comparé à 2009 où la création de nouveaux emplois n'atteignait que 461 unités, les banques ont généré 1.675 nouveaux emplois en 2010. Pourtant, cette hausse ne suffit pas pour compenser les 1.841 suppressions de postes enregistrées en 2010. En conséquence, l'emploi dans le secteur bancaire recule de 166 unités en 2010.

À l'origine de la baisse d'emploi se trouvent les restructurations économiques et les mesures de réduction des coûts occasionnées par la crise financière. Pour les banques qui embauchent, l'état actuel du marché du travail offre des opportunités pour compléter des besoins internes de postes qui, durant les mois précédents, s'étaient avérés difficiles à pourvoir.

La ventilation de l'emploi agrégé montre que la part de l'emploi féminin augmente légèrement, passant de 45,4% à 46,4%. Le poids des cadres dans l'effectif total reste quasiment inchangé à 26,4% (26,5% en 2009).

Situation de l'emploi dans les établissements de crédit

	Total		Dirigeants			Employés			Ouvriers			Total du personnel		
	Luxemb.	Étrangers	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total
1996	8.113	10.469	2.658	490	3.148	7.476	7.809	15.285	48	101	149	10.182	8.400	18.582
1997	8.003	11.086	2.765	547	3.312	7.631	8.013	15.644	44	89	133	10.440	8.649	19.089
1998	7.829	12.005	2.900	577	3.477	7.846	8.377	16.223	47	87	134	10.793	9.041	19.834
1999	7.797	13.400	3.119	670	3.789	8.362	8.961	17.323	34	51	85	11.515	9.682	21.197
2000	7.836	15.232	3.371	783	4.154	9.030	9.801	18.831	35	48	83	12.436	10.632	23.068
2001	7.713	16.148	3.581	917	4.498	9.222	10.046	19.268	33	62	95	12.836	11.025	23.861
2002	7.402	15.898	3.654	977	4.631	8.941	9.657	18.598	25	46	71	12.620	10.680	23.300
2003	7.117	15.412	3.720	1.049	4.769	8.486	9.211	17.691	23	40	63	12.229	10.300	22.529
2004	7.001	15.553	3.801	1.111	4.912	8.451	9.138	17.589	19	34	53	12.271	10.283	22.554
2005	6.822	16.405	3.948	1.183	5.131	8.641	9.397	18.038	20	38	58	12.609	10.618	23.227
2006	6.840	17.912	4.280	1.294	5.574	9.153	9.974	19.127	19	32	51	13.452	11.300	24.752
2007	6.962	19.177	4.669	1.475	6.144	9.525	10.407	19.932	32	31	63	14.226	11.913	26.139
2008	6.898	20.307	5.101	1.672	6.773	9.658	10.729	20.387	15	30	45	14.774	12.431	27.205
2009	6.599	19.821	5.221	1.781	7.002	9.184	10.199	19.383	15	20	35	14.420	12.000	26.420
2010	6.623	19.631	5.048	1.875	6.923	9.019	10.282	19.301	14	16	30	14.081	12.173	26.254

Distribution du nombre d'employés par banque

Nombre d'employés	Nombre de banques						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
> 1.000	4	4	5	5	5	5	6
500 à 1.000	2	6	7	9	8	9	8
400 à 500	6	4	3	2	4	3	1
300 à 400	8	7	8	10	11	9	9
200 à 300	8	7	10	9	8	8	7
100 à 200	19	20	18	18	16	18	16
50 à 100	21	18	18	21	20	20	21
< 50	94	89	87	82	80	77	79
Total	162	155	156	156	152	149	147

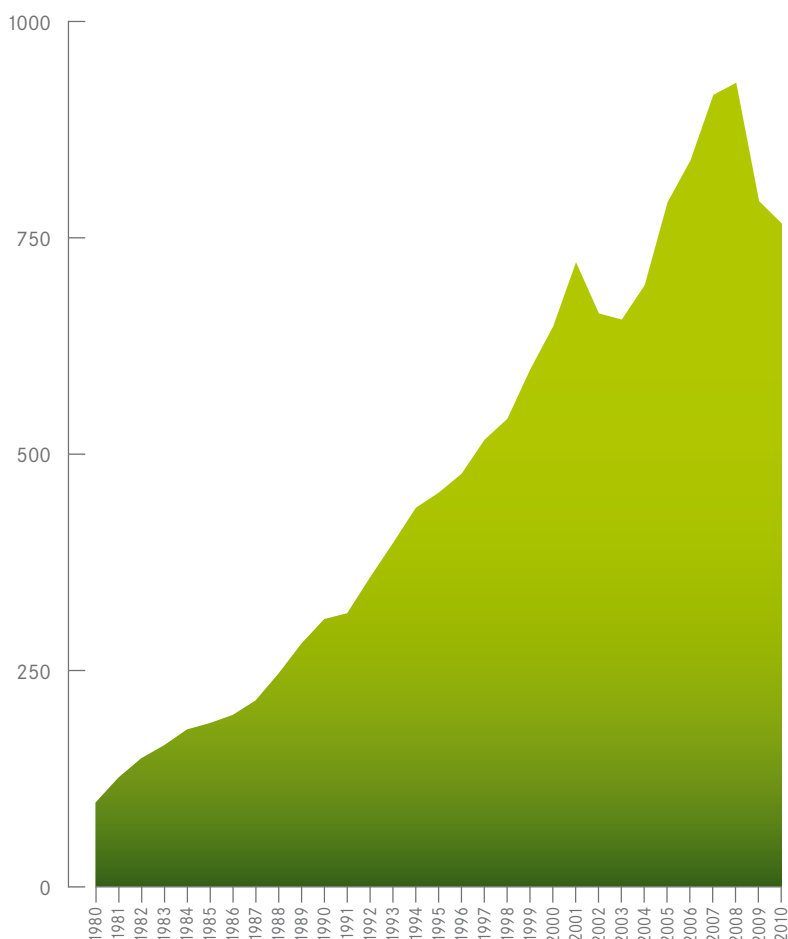
1.5. Évolution des bilans et hors-bilans
1.5.1. Somme des bilans des établissements de crédit

Au 31 décembre 2010, la somme des bilans des établissements de crédit se chiffre à EUR 766,4 milliards contre EUR 792,5 milliards au 31 décembre 2009. Entre octobre 2008, où la somme du bilan agrégé dépassait EUR 1.000 milliards, et décembre 2010, l'activité d'intermédiation des banques luxembourgeoises s'est réduite de près d'un quart. À noter que la diminution des bilans décélère en rythme annuel : -3,4% pour 2010 contre -14,7% pour 2009.

L'évolution des bilans des banques luxembourgeoises sur l'année 2010 fait apparaître deux tendances contrastées. Durant le premier semestre 2010, la somme des bilans affiche une faible hausse (+2,7%), alors qu'au second semestre, l'activité d'intermédiation fléchit en particulier dans le contexte des incertitudes que suscitent les développements adverses des finances publiques en Europe.

Évolution de la somme des bilans des établissements de crédit - en milliards d'EUR

1980	97,10
1981	125,95
1982	148,41
1983	163,41
1984	181,73
1985	189,09
1986	198,49
1987	215,32
1988	246,36
1989	281,04
1990	309,37
1991	316,09
1992	357,56
1993	397,15
1994	438,01
1995	455,47
1996	477,37
1997	516,59
1998	540,89
1999	598,01
2000	647,63
2001	721,98
2002	662,70
2003	655,60
2004	695,36
2005	791,25
2006	839,57
2007	915,34
2008	929,45
2009	792,54
2010	766,42 ⁴



La baisse annuelle de la somme des bilans, qui atteint EUR 26,9 milliards en 2010, s'inscrit dans un contexte d'après-crise qui, pour les groupes bancaires durement touchés par la crise, est synonyme d'abandon d'activités et de réduction drastique de risques. Le phénomène qui touche une minorité de banques de la place s'inscrit soit dans le cadre de programmes de restructuration imposés par la Commission européenne, soit dans un contexte de remise en cause de modèles d'affaires tenant en particulier aux difficultés de refinancement par le marché. La consolidation qui s'ensuit se fait partiellement au profit de groupes bancaires qui ont mieux résisté à la crise économique et financière. S'y ajoute, dans un contexte de marchés financiers porteurs, l'évolution favorable des activités de gestion patrimoniale et de services prestés aux fonds d'investissement, même si ces dernières ne se reflètent qu'en partie au niveau des bilans.

L'évolution du bilan agrégé cache aussi de larges disparités entre banques de la place. Environ 60% des banques luxembourgeoises voient leurs activités en hausse sur un an (+EUR 81,6 milliards). Pourtant, cette évolution favorable ne suffit pas à compenser la chute des bilans observée auprès des autres banques de la place (-EUR 108,6 milliards). L'année 2010 pourrait néanmoins marquer un renversement de tendance, avec une majorité d'établissements de crédit affichant un bilan en hausse.

1.5.2. Évolution de la structure de bilan agrégée

À l'**actif**, la diminution des bilans se reflète principalement au niveau des expositions sur les établissements de crédit et les entreprises, prêts et valeurs mobilières confondus. À l'opposé, les créances envers la clientèle de détail s'inscrivent en nette progression sur l'année 2010.

Dans un contexte de consolidation de l'activité bancaire, les **créances sur les établissements de crédit** diminuent de 2,1% sur un an pour s'établir à EUR 347,6 milliards fin décembre 2010. Étant donné la baisse plus prononcée du total bilantaire, les créances sur les établissements de crédit maintiennent leur poids prédominant au niveau du bilan structurel de la place bancaire. Fin 2010, elles représentent 45,4% de l'actif total.

Les **valeurs mobilières à revenu fixe**, qui représentent plus de 90% du total des valeurs mobilières, diminuent de 10,3% au cours de l'année 2010. Cette baisse substantielle témoigne des efforts de réduction des risques mis en œuvre par certains groupes bancaires au Luxembourg. Elle porte largement sur des contreparties bancaires et des entreprises. Par conséquent, l'importance du portefeuille de valeurs mobilières au niveau de l'actif bilantaire décline, passant à 22,5% en fin d'année 2010 (contre 24,3% fin 2009). La composition sectorielle du portefeuille des valeurs mobilières continue à afficher une prédominance de titres étatiques (26%) et bancaires (44%).

Les **créances sur la clientèle**, comprenant les entreprises et la clientèle de détail, progressent légèrement pour atteindre EUR 174,5 milliards. Parmi ces créances, les expositions sur la clientèle de détail, majoritairement luxembourgeoise, augmentent de 9% sur un an, tandis que les créances sur les entreprises sont en léger recul. Elles perdent 2,8% pour s'établir à EUR 121,5 milliards en fin d'année 2010. Au niveau du bilan structurel, le poste des créances sur la clientèle gagne en importance et compte désormais pour 22,8% du total bilantaire.

Signalons encore que les banques luxembourgeoises, au sortir de la crise, manifestent une préférence plus marquée pour la liquidité comme en témoignent les avoirs substantiels maintenus auprès de banques centrales. Leurs montants atteignent le double des niveaux observés avant la crise.

Bilan agrégé de la place - en millions d'EUR

ACTIF	2009	2010 (*)	Variation	PASSIF	2009	2010 (*)	Variation
Créances sur banques centrales et administrations centrales	26.454	26.488	0,1%	Dettes envers les banques centrales	18.627	8.852	-51,8%
Créances sur établissements de crédit	355.187	347.635	-2,1%	Dettes envers les établissements de crédit	348.015	338.403	-2,8%
Créances sur la clientèle	173.121	174.474	0,8%	Dettes envers la clientèle	254.493	255.639	0,4%
Actifs financiers détenus à des fins de transaction	13.626	15.210	11,6%	Dettes représentées par titres	81.141	71.842	-11,5%
Valeurs mobilières à revenu fixe	192.320	172.603	-10,3%	Passifs (autres que dépôts) détenus à des fins de transaction	13.839	15.584	12,6%
Valeurs mobilières à revenu variable	16.218	15.193	-6,3%	Provisions	5.873	6.005	2,2%
Actifs immobilisés et divers	16.429	14.819	-9,8%	Passifs subordonnés	10.858	9.719	-10,5%
				Autres passifs	15.272	14.741	-3,5%
				Capitaux propres	44.679	45.638	2,1%
Total	792.538	766.422	-3,3%	Total	792.538	766.422	-3,3%

(*) Chiffres provisoires

La baisse de l'actif s'accompagne d'une réduction des **besoins de refinancement** qui se répartit en 2010 pour montants égaux entre les dettes envers les banques centrales, les dettes envers les établissements de crédit et les dettes représentées par un titre.

Le recul des **dettes envers les banques centrales** atteint 51,8% en rythme annuel. Le refinancement que les banques luxembourgeoises assurent au moyen des fonds mis à disposition par des banques centrales atteint ainsi un niveau historiquement bas. Ces dettes représentent au 31 décembre 2010 tout juste 1,2% du passif agrégé. Le phénomène de baisse porte à la fois sur les volumes des dettes envers les banques centrales et sur le nombre de banques ayant eu recours en cours d'année au refinancement auprès de banques centrales.

Les **dettes envers les établissements de crédit**, majoritairement sous forme d'opérations intragroupe, affichent une baisse de 2,8%. Elles s'établissent à EUR 338,4 milliards fin décembre 2010. À l'instar des créances envers les établissements de crédit, la baisse en volume des dettes interbancaires trouve son origine pour une large part dans les fusions et acquisitions dans le paysage bancaire luxembourgeois. De plus, le phénomène de baisse des dettes interbancaires n'est observé qu'auprès d'une minorité de banques pour lesquelles la réduction du niveau des activités et des risques reste à l'ordre du jour. Malgré le léger recul, le recours aux contreparties bancaires reste, avec 44,2% de la somme des bilans, de loin la principale source de refinancement des activités bilantaires des banques luxembourgeoises.

Du côté des **dettes représentées par des titres**, la baisse atteint 11,5% sur l'année. Elle touche la majorité des banques qui font appel à cette forme de refinancement. Comparées à la somme des bilans, les dettes représentées par des titres diminuent en importance : avec EUR 71,8 milliards, elles représentent 9,4% du passif agrégé au 31 décembre 2010.

Les **dettes envers la clientèle**, composées en majorité de dépôts effectués par des entreprises, des structures de gestion patrimoniale et des clients de détail, restent avec EUR 255,6 milliards pratiquement constantes sur un an. Comme dans le passé, le volume des dettes envers la clientèle occupe une place prépondérante parmi les sources de refinancement des activités des banques de la place et permet au secteur bancaire luxembourgeois de refinancer aisément ses créances sur la clientèle.

Les capitaux propres n'augmentent que légèrement sous l'effet des opérations de thésaurisation (2,1%). Ils comptent pour EUR 45,6 milliards dans le passif agrégé des banques de la place.

Structure du bilan agrégé

ACTIF	2009	2010 (*)	PASSIF	2009	2010 (*)
Créances sur banques centrales et administrations centrales	3,34%	3,46%	Dettes envers les banques centrales	2,32%	1,15%
Créances sur établissements de crédit	44,82%	45,36%	Dettes envers les établissements de crédit	43,91%	44,15%
Créances sur la clientèle	21,84%	22,76%	Dettes envers la clientèle	32,11%	33,35%
Actifs financiers détenus à des fins de transaction	1,72%	1,98%	Dettes représentées par des titres	10,24%	9,37%
Valeurs mobilières à revenu fixe	24,27%	22,52%	Passifs (autres que dépôts) détenus à des fins de transaction	1,75%	2,03%
Valeurs mobilières à revenu variable	2,05%	1,98%	Provisions	0,74%	0,78%
Actifs immobilisés et divers	2,07%	1,93%	Passifs subordonnés	1,37%	1,27%
			Autres passifs	1,93%	1,92%
			Capitaux propres	5,64%	5,95%
Total	100,00%	100,00%	Total	100,00%	100,00%

(*) Chiffres provisoires

1.5.3. Utilisation des instruments financiers dérivés par les établissements de crédit

Les banques de la place ont eu recours aux instruments financiers dérivés pour un montant nominal total de EUR 721,7 milliards en 2010 contre EUR 681,0 milliards en 2009. Cette hausse est due au recours accru par un nombre limité de banques à des opérations de change à terme visant à couvrir des risques de change. La valeur de marché nette des instruments financiers dérivés, inscrits dans les postes bilantaires suivant les normes IFRS, représente au 31 décembre 2010 des passifs à concurrence de EUR 4,7 milliards, niveau proche de celui observé fin 2009.

Utilisation de divers instruments financiers dérivés par les établissements de crédit

Montants notionnels (en milliards de EUR)	2009	2010 (*)	Variation		Structure	
			en volume	en %	2009	2010
Opérations liées au taux d'intérêt	305,4	245,7	-59,7	19,5%	45%	34%
<i>dont options</i>	8,4	5,5	-2,9	34,1%	3%	2%
<i>dont interest rate swaps</i>	283,5	230,6	-52,9	18,7%	93%	94%
<i>dont future ou forward rate agreements (FRA)</i>	1,6	0,7	-0,9	55,0%	1%	0%
<i>dont interest rate futures</i>	11,9	8,9	-3,0	25,4%	4%	4%
Opérations liées aux titres de propriété	19,9	19,3	-0,6	-3,1%	3%	3%
<i>dont futures</i>	9,8	9,4	-0,4	-4,3%	49%	49%
<i>dont options</i>	10,1	9,9	-0,2	-1,9%	51%	51%
Opérations liées au taux de change	355,7	456,7	101,0	28,4%	52%	63%
<i>dont opérations de change à terme</i>	289,4	382,6	93,2	32,2%	81%	84%
<i>dont cross-currency IRS</i>	55,1	63,0	7,9	14,3%	15%	14%
<i>dont options</i>	11,2	11,1	-0,1	-1,0%	3%	2%
Total	681,0	721,7	40,7	6,0%	100%	100%

(*) Chiffres provisoires

1.5.4. Hors-bilan

Au 31 décembre 2010, l'exposition contingente du secteur bancaire luxembourgeois à travers des engagements de prêt et des garanties financières octroyées s'élève à EUR 136,9 milliards. Cette exposition a augmenté de 9,1% par rapport au 31 décembre 2009 où elle se situait à EUR 125,4 milliards.

Du côté des avoirs déposés par la clientèle, les avoirs déposés par les OPC et les avoirs déposés par d'autres professionnels intervenant sur les marchés financiers ont connu des progressions de 20,2% et de 15,2% respectivement par rapport à fin 2009. Comptant pour près de 85% du total des avoirs de tiers sous gestion, la croissance de ces deux postes est très largement influencée par les banques spécialisées dans le domaine des fonds d'investissement.

Avoirs déposés par la clientèle repris au hors-bilan

(en milliards d'EUR)	2009	2010 (*)	Variation
Avoirs déposés par des OPC	1.875,2	2.253,9	20,2%
Avoirs déposés par des établissements de compensation ou de règlement	1.277,2	1.150,8	-9,9%
Avoirs déposés par d'autres professionnels intervenant sur les marchés financiers	6.040,2	6.960,9	15,2%
Autres avoirs déposés	294,3	282,6	-4,0%

(*) Chiffres provisoires

1.6. Évolution du compte de résultat

Le compte de résultat du secteur bancaire luxembourgeois renseigne un résultat net de EUR 3.849 millions au 31 décembre 2010 ce qui représente une hausse de EUR 1.793 millions (+87,2%) par rapport à l'année 2009.

Deux tendances caractérisent les comptes de résultat des banques luxembourgeoises en 2010 : une forte diminution des revenus d'intermédiation, compensée partiellement par des revenus de commissions en hausse, et une réduction substantielle du coût du risque comme en témoigne la baisse des constitutions nettes de provisions.

Évolution du compte de résultat - en millions d'EUR

	2009	Part relative	2010 (*)	Part relative	Variation 2009/2010	
					en volume	en %
Marge sur intérêts	6.571	62%	5.482	57%	-1.089	-16,6%
Revenu net de commissions	3.132	30%	3.611	38%	480	15,3%
Autres revenus nets	850	8%	470	5%	-379	-44,6%
Produit bancaire	10.553	100%	9.564	100%	-989	-9,4%
Frais généraux	-4.451	42%	-4.615	48%	-164	3,7%
<i>dont frais de personnel</i>	-2.449	23%	-2.500	26%	-51	2,1%
<i>dont frais généraux administratifs</i>	-2.002	19%	-2.114	22%	-113	5,6%
Résultat avant provisions	6.102	58%	4.949	52%	-1.153	-18,9%
Constitution nette de provisions	-3.242	31%	-493	5%	-2.749	-84,8%
Impôts	-804	8%	-607	6%	-197	-24,6%
Résultat net de l'exercice	2.056	19%	3.849	40%	1.793	87,2%

(*) Chiffres provisoires

La **marge sur intérêts**, qui s'établit à EUR 5.482 millions, accuse une baisse de 16,6% sur un an. Cette évolution reflète d'abord la réduction de l'activité d'intermédiation que les banques luxembourgeoises ont connue avec la crise financière. En effet, la somme des bilans, mesure sommaire de l'activité d'intermédiation, dépassait encore les EUR 900 milliards au début de l'année 2009. Les banques réalisaient alors des revenus d'intermédiation conséquents qui se traduisaient par une marge d'intérêts élevée pour l'exercice 2009. En 2010, avec un bilan agrégé tournant en moyenne autour des EUR 790 milliards, le volume de l'activité d'intermédiation a fortement diminué. S'y ajoute un contexte moins favorable de taux d'intérêt qui réduit la marge commerciale dont les banques bénéficient sur les opérations d'intermédiation. La diminution de la marge sur intérêts concerne les deux tiers des banques luxembourgeoises.

Les **revenus nets de commissions** sont en large partie le résultat des métiers de la gestion d'actifs pour compte de clients privés et institutionnels, y compris les services prestés aux fonds d'investissement. Ils augmentent de EUR 480 millions (+15,3%) sur un an. Cette progression rompt avec les deux exercices précédents qui, sur fond de crise économique et financière, avaient vu les commissions nettes chuter de plus de 20% en deux ans. La hausse des revenus nets de commissions est généralisée ; elle concerne 70% des banques de la place.

Les **autres revenus nets**, dont l'évolution favorable avait largement soutenu les résultats des banques en 2009, diminuent à EUR 470 millions sur l'année 2010. Cette forte baisse traduit principalement les moindres variations de juste valeur que les banques ont enregistrées sur leurs portefeuilles titres évalués aux prix de marché. À noter que les gains de juste valeur sur ces titres avaient été particulièrement élevés en 2009 dans le contexte de hausse généralisée des marchés financiers par rapport à fin 2008.

L'ensemble des revenus d'exploitation tels que mesurés par le **produit bancaire** s'établit à EUR 9.564 millions au 31 décembre 2010. La tendance à la baisse du produit bancaire agrégé (-9,4%) cache des disparités au niveau des banques prises individuellement. En effet, le produit bancaire évolue favorablement sur l'année 2010 pour une faible majorité de banques (52%). En termes de composition du produit bancaire, l'évolution contrastée des revenus d'intérêts et des commissions nettes conduit à un rééquilibrage de la contribution respective de ces deux postes aux revenus d'exploitation : la part des revenus d'intérêts diminue à 57% alors que celle des commissions nettes remonte à 38% du produit bancaire. Ces valeurs se rapprochent des niveaux moyens observés avant la crise.

Compte tenu des frais généraux, dont la progression atteint 3,7%, le **résultat avant provisions** et impôts diminue de 18,9% sur un an.

La **constitution nette de provisions**, qui correspond principalement aux corrections de valeur sur le portefeuille hors négociation, recule de EUR 2.749 millions par rapport au 31 décembre 2009. Alors que les reprises de corrections de valeur se maintiennent pratiquement au niveau de 2009, les nouvelles constitutions de provisions diminuent de manière significative par rapport à fin 2009. Face à une évolution favorable des prévisions de croissance, des valorisations financières et des données économiques, le besoin de réaliser des provisions additionnelles a successivement diminué dans le chef des banques luxembourgeoises depuis les provisions massives constituées dans le contexte de la crise financière dans les années 2008 et 2009.

La charge d'impôts inscrite aux comptes de profits et pertes de 2010 s'élève à EUR 607 millions. L'évolution vers la baisse de cette charge est le résultat d'une diminution conséquente des impôts différés, alors qu'au niveau du seul impôt exigible, la progression annuelle atteint 32%.

Dans l'ensemble, l'addition des facteurs exposés ci-dessus aboutit pour 2010 à un **résultat net** en hausse de EUR 1.793 millions. À l'instar de l'année 2009, la forte progression du résultat net agrégé masque d'importantes disparités de performance entre les banques de la place. Ainsi, 45% des banques luxembourgeoises connaissent un résultat net qui, au 31 décembre 2010, s'inscrit en baisse par rapport à la fin d'année 2009.

Évolution à long terme du compte de résultat – en millions d'EUR

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 *
Marge sur intérêts	4.383	4.141	4.080	3.913	3.905	4.830	6.002	7.298	6.571	5.482
Revenu net de commissions	2.793	2.615	2.533	2.771	3.209	3.674	4.010	3.644	3.132	3.611
Autres revenus nets	672	1.258	942	734	1.140	2.296	964	-505	85	470
Produit bancaire	7.848	8.014	7.554	7.418	8.255	10.800	10.976	10.437	10.553	9.564
Frais généraux	-3.624	-3.490	-3.385	-3.461	-3.693	-3.981	-4.420	-4.560	-4.451	-4.615
<i>dont frais de personnel</i>	<i>-1.759</i>	<i>-1.809</i>	<i>-1.752</i>	<i>-1.798</i>	<i>-1.945</i>	<i>-2.160</i>	<i>-2.372</i>	<i>-2.461</i>	<i>-2.449</i>	<i>-2.500</i>
<i>dont frais généraux administratifs</i>	<i>-1.866</i>	<i>-1.681</i>	<i>-1.632</i>	<i>-1.663</i>	<i>-1.748</i>	<i>-1.821</i>	<i>-2.048</i>	<i>-2.099</i>	<i>-2.002</i>	<i>-2.114</i>
Résultat avant provisions	4.224	4.524	4.170	3.957	4.562	6.819	6.556	5.877	6.102	4.949
Constitution nette de provisions	-536	-1.166	-637	-344	-296	-305	-1.038	-5.399	-3.242	-493
Impôts	-826	-638	-658	-746	-768	-843	-780	-259 ⁵	-804	-607
Résultat net de l'exercice	2.862	2.720	2.874	2.866	3.498	5.671	4.739	218	2.056	3.849

(*) Chiffres provisoires

Évolution de quelques indicateurs du compte de profits et pertes par personne employée

(en millions d'EUR)	2009	2010*
Produit bancaire / personne employée	0,399	0,364
Frais de personnel / personne employée	0,093	0,095

(*) Chiffres provisoires

1.7. Évolution des fonds propres et du ratio de solvabilité
1.7.1. Nombre de banques devant respecter un ratio de solvabilité

Au 31 décembre 2010, le nombre de banques devant respecter un ratio de solvabilité non consolidé s'élève à 108, soit trois entités de moins qu'à la même date en 2009. Parmi ces banques, 94 exercent des activités de négociation restreintes et sont de ce fait autorisées à calculer un ratio simplifié. Les activités de négociation proprement dites restent cantonnées à un nombre limité de banques (14 entités). En ce qui concerne les 29 banques calculant également un ratio de solvabilité sur base consolidée, onze doivent calculer un ratio intégré.

Nombre de banques devant respecter un ratio de solvabilité	Ratio intégré		Ratio simplifié		Total	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Au niveau non consolidé	15	14	96	94	111	108
Au niveau consolidé	11	11	20	18	31	29

1.7.2. Évolution du ratio de solvabilité

Les chiffres présentés ci-après sont basés sur les montants consolidés pour les banques devant calculer un ratio de solvabilité au niveau consolidé. Les renseignements périodiques à fournir à la CSSF sont assortis de délais qui permettent aux banques de compiler et de valider les informations demandées. Ces délais étant plus importants pour les chiffres consolidés, les chiffres consolidés au 31 décembre 2010 ne deviennent disponibles qu'après la rédaction du rapport d'activités de la CSSF. Par conséquent, les chiffres ci-dessous reflètent la situation au 31 décembre 2010 sauf pour les banques devant calculer un ratio de solvabilité au niveau consolidé. Leurs données se rapportent au 30 juin 2010, dernière date de renseignement disponible.

⁵ La différence entre la charge d'impôt réelle évaluée à EUR 732 millions et la charge d'impôt indiquée de EUR 259 millions provient de la possibilité offerte par les normes IFRS d'activer des charges d'impôt futures en créditant le compte de charges d'impôts. En éliminant ces charges d'impôt positives enregistrées essentiellement par la demi-douzaine de banques renseignant des pertes importantes, il reste une charge d'impôt réelle de EUR 732 millions pour l'année 2008.

• Ratio de solvabilité agrégé

Le ratio de solvabilité agrégé, qui rapporte le volume des fonds propres à la somme des exigences de fonds propres suivant la circulaire CSSF 06/273, atteint 17,6% au 31 décembre 2010 et dépasse largement le seuil minimum de 8% prescrit par la réglementation prudentielle en vigueur.

Ce ratio est resté globalement stable sur un an après avoir fortement augmenté entre 2008 et 2009. Le ratio Tier 1, dont le numérateur reprend uniquement les fonds propres servant à l'absorption des pertes dans la marche courante des affaires (*going-concern*), a légèrement augmenté pour atteindre 15,3% au 31 décembre 2010 contre 15,1% au 31 décembre 2009.

• Fonds propres

Les fonds propres agrégés, éligibles pour le respect des normes prudentielles en matière de solvabilité, s'élevaient à EUR 43.495 millions au 31 décembre 2010, soit une légère diminution de 1,5% par rapport au 31 décembre 2009. Cette diminution est principalement due à une baisse des fonds propres de base globaux d'un peu plus de EUR 360 millions, le restant de la diminution provenant de l'augmentation d'éléments venant en déduction du total des fonds propres. Il est important de rappeler tout de même dans ce contexte que les fonds propres de base ont connu une augmentation notable entre fin 2008 et fin 2009 suite à la recapitalisation opérée par l'État luxembourgeois dans le chef de l'ancienne Fortis Banque Luxembourg S.A..

En ce qui concerne la composition des fonds propres agrégés, 86,8% des fonds propres totaux sont constitués au 31 décembre 2010 de fonds propres de la plus haute qualité, à savoir les fonds propres de base, contre 86,4% en fin d'année 2009. Les fonds propres complémentaires (Tier 2) et les fonds propres surcomplémentaires (Tier 3) ne représentent que respectivement 13,9% et 0,01%.

Fonds propres (en millions d'EUR)

Numérateur	2009	2010
<i>Fonds propres de base</i>	41.864,1	42.884,5
Capital libéré	14.234,5	17.689,2
«Stille Beteiligungen»	1.640,1	1.185,5
Primes d'émission	6.556,8	8.592,4
Réserves (y compris fonds pour risques bancaires généraux)	20.245,5	16.166,3
Retraitements prudentiels	-618,2	-575,7
Bénéfices et pertes reportés de l'exercice en cours	-389,6	-302,5
Intérêts minoritaires	195,0	129,3
<i>Éléments à déduire des fonds propres de base</i>	-3.728,2	-5.115,3
Actions propres	-1,7	-93,5
Actifs incorporels	-1.929,9	-3.545,8
Autres déductions des fonds propres de base	-1.796,6	-1.476,0
FONDS PROPRES DE BASE (Tier 1)	38.135,9	37.769,2
<i>Fonds propres complémentaires avant plafonnement</i>	7.243,6	6.941,0
Upper Tier 2	3.652,9	3.885,9
Lower Tier 2 : Titres subordonnés Lower Tier 2 et Actions préférentielles cumulatives à échéance fixe	3.590,7	3.055,1
<i>Fonds propres complémentaires après plafonnement</i>	7.082,8	6.729,4
Déductions des fonds propres complémentaires	-1.001,5	-674,7
FONDS PROPRES COMPLÉMENTAIRES après plafonnement et après déductions (Tier 2)	6.081,3	6.054,7
Fonds propres surcomplémentaires avant plafonnement	250,2	328,6
FONDS PROPRES SURCOMPLÉMENTAIRES après plafonnement (Tier 3)	18,5	3,8
<i>Fonds propres avant déductions (T1 + T2 + T3)</i>	44.235,7	43.827,8
Déductions du total des fonds propres	-84,9	-332,9
FONDS PROPRES ÉLIGIBLES (numérateur du ratio intégré/ratio simplifié)	44.150,8	43.494,8

- **Exigences de fonds propres**

L'exigence totale de fonds propres s'est une fois de plus réduite de EUR 395 millions (-2,0%) en 2010. Cette baisse résulte de la continuation des politiques actives poursuivies par les banques en matière de réduction de la somme de bilan et des actifs à risque, communément appelées politiques de *deleveraging*. La réduction des expositions aux risques des banques luxembourgeoises se reflète largement dans la baisse des exigences de fonds propres pour la couverture du risque de crédit qui diminuent de EUR 332 millions (-1,9%).

En ce qui concerne la composition des exigences de fonds propres, les expositions au risque de crédit mobilisent toujours les exigences de fonds propres les plus importantes. Leur part dans l'exigence globale au 31 décembre 2010 s'élève à plus de 85%. Du fait des activités poursuivies sur la place financière, les autres exigences de fonds propres restent marginales, à l'exception des exigences pour le risque opérationnel qui représentent 8,8% de l'exigence globale de fonds propres.

Les normes Bâle II étaient assorties de mesures transitoires qui prévoyaient en particulier l'application de «niveaux planchers». Ces planchers limitent la reconnaissance prudentielle des effets réducteurs d'exigences de fonds propres pouvant résulter de la mise en œuvre de méthodes de calcul avancées telles que l'approche fondée sur les notations internes pour le risque de crédit ou les approches par mesure avancée pour le risque opérationnel. Ainsi, l'exigence globale de fonds propres suivant Bâle II ne pouvait pas descendre, pendant la première année d'application en 2008, en dessous de 90% de l'exigence globale de fonds propres calculée suivant les normes Bâle I. Ce seuil a été abaissé à 80% en 2009, niveau qui sera d'application en principe jusqu'au 31 décembre 2012⁶. Les exigences supplémentaires de fonds propres au titre des niveaux planchers ont augmenté de plus de 20% en 2010 et représentent désormais plus de 5% du total des exigences de fonds propres. Étant donné que le calcul du plancher dépend de la différence entre les exigences de fonds propres suivant Bâle I et les méthodes avancées, plus sensibles au risque, pour un portefeuille d'actifs donné, une hausse du niveau du plancher reflète une diminution effective des niveaux des mesures de risques du portefeuille.

Exigences de fonds propres (en millions d'EUR)

Dénominateur	2009	2010
EXIGENCE GLOBALE DE FONDS PROPRES	20.168,5	19.773,8
Exigence pour la couverture du risque de crédit	17.151,3	16.819,7
Exigence pour la couverture du risque de change	131,6	91,6
Exigence pour la couverture du risque de taux d'intérêt	77,4	67,5
Exigence pour la couverture du risque lié aux titres de propriété	23,7	2,5
Exigence pour la couverture des risques liés aux produits de base	3,1	4,1
Exigence suivant modèle interne	37,0	27,9
Exigence pour la couverture du risque de règlement-livraison	0,6	0,1
Exigence pour la couverture du risque opérationnel	1.894,5	1.740,1
Autres exigences de fonds propres (entre autres dépassement grands risques, «plancher», etc.)	849,4	1.020,3
RATIO		
Ratio de solvabilité (base 8%) ⁷	17,5%	17,6%
Ratio de solvabilité (base 100%) ⁸	218,9%	220,0%
Tier 1 Ratio (base 8%) ⁹	15,1%	15,3%
Tier 1 Ratio (base 100%) ¹⁰	189,1%	191,0%

⁶ Les banques qui ont obtenu une autorisation pour calculer les exigences de fonds propres au moyen des méthodes avancées après le 31 décembre 2009 peuvent recevoir l'autorisation de calculer le plancher conformément aux approches standards suivant Bâle II en lieu et place des méthodes de calcul sous Bâle I.

⁷ Fonds propres éligibles / (Exigence globale de fonds propres * 12,5)

⁸ Fonds propres éligibles / Exigence globale de fonds propres

⁹ (Fonds propres de base - Éléments à déduire des fonds propres de base) / (Exigence globale de fonds propres * 12,5)

¹⁰ (Fonds propres de base - Éléments à déduire des fonds propres de base) / Exigence globale de fonds propres

Au 31 décembre 2010, dix-sept banques avaient obtenu l'agrément pour utiliser l'approche fondée sur les notations internes en matière de risque de crédit suivant Bâle II, dont dix ont utilisé des méthodes avancées permettant non seulement l'estimation propre des probabilités de défaut, mais également des taux de perte en cas de défaut et/ou des facteurs de conversion. Ces dix-sept banques représentaient 36,4% de la somme de bilan agrégée de la place à la date du 31 décembre 2010.

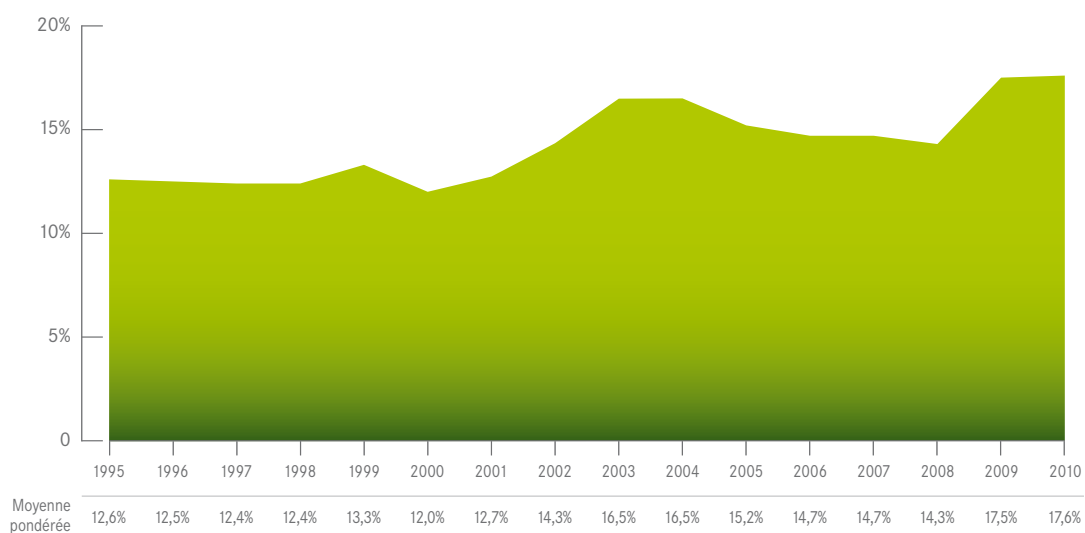
En matière de risque opérationnel, neuf banques ont fait l'objet d'un agrément au titre des approches par mesure avancée. Les autres banques ont recouru, pour la détermination des exigences réglementaires de fonds propres, à l'approche de l'indicateur de base (61 banques) et à l'approche standard (38 banques).

Méthodes de calcul Bâle II mises en œuvre par les banques de la place

	Nombre de banques	En % de la somme de bilan agrégée
Risque de crédit		
Approche standard	91	63,6%
Approche fondée sur les notations internes	17	36,4%
<i>dont approche de base</i>	7	
<i>dont approche avancée</i>	10	
Risque opérationnel		
Approche indicateur de base	61	
Approche standard	38	
Approches par mesure avancée	9	

Le graphique suivant visualise l'évolution du ratio de solvabilité (base 8%) depuis 1995. La moyenne pondérée correspond au rapport du total des fonds propres éligibles de la place par le total des risques pondérés. Cette moyenne inclut les établissements de crédit en fonction du volume et du degré de risque de leurs activités.

Évolution du ratio de solvabilité (base 8%)



1.7.3. Évolution de la distribution du ratio de solvabilité (base 8%)

Le niveau élevé de capitalisation, dont témoigne le ratio de solvabilité agrégé, se reflète également au niveau désagrégé. Ainsi, seules sept banques affichent un ratio de solvabilité qui se situe dans les bandes de faible capitalisation, c'est-à-dire en-dessous de 10%. Ce nombre est resté globalement stable entre 2009 et 2010 avec une augmentation d'une unité. À l'autre extrême, dans les bandes de capitalisation élevée, le pourcentage de banques dont le ratio dépasse 15% a légèrement baissé sur la même période en passant de 70% à 68% en comparaison annuelle.

Distribution du ratio de solvabilité (base 8%)

Ratio	2009		2010	
	Nombre de banques	en % du total	Nombre de banques	en % du total
<8%	0	0%	0	0%
8%-9%	2	2%	2	2%
9%-10%	4	4%	5	4%
10%-11%	3	3%	3	3%
11%-12%	5	5%	6	6%
12%-13%	6	5%	12	11%
13%-14%	7	6%	4	4%
14%-15%	6	5%	2	2%
15%-20%	29	26%	24	22%
>20%	49	44%	50	46%
Total	111	100%	108	100%

1.8. Présence internationale des banques luxembourgeoises

Libre prestation de services dans l'UE/EEE au 31 décembre 2010

Pays	Banques luxembourgeoises prestant des services dans l'UE/EEE	Banques de l'UE/EEE prestant des services au Luxembourg
Allemagne	60	45
Autriche	35	27
Belgique	55	23
Bulgarie	17	-
Chypre	19	3
Danemark	38	6
Espagne	47	7
Estonie	19	1
Finlande	36	9
France	59	74
Gibraltar	1	6
Grèce	33	2
Hongrie	20	7
Irlande	32	30
Islande	5	2
Italie	46	11
Lettonie	19	-
Liechtenstein	6	3
Lituanie	19	1
Malte	17	7
Norvège	18	1
Pays-Bas	49	30
Pologne	25	1
Portugal	33	6
République tchèque	20	-
Roumanie	21	-
Royaume-Uni	45	90
Slovaquie	19	1
Slovénie	19	-
Suède	35	4
Total des notifications	867	397
Total des banques concernées	74	397

Établissement de succursales dans l'UE/EEE au 31 décembre 2010

Pays	Succursales de banques luxembourgeoises établies dans l'UE/EEE	Succursales de banques de l'UE/EEE établies au Luxembourg
Allemagne	4	16
Autriche	2	-
Belgique	6	2
Espagne	7	-
France	2	4
Irlande	3	2
Italie	5	-
Pays-Bas	2	1
Pologne	2	-
Portugal	2	1
Royaume-Uni	1	4
Suède	1	1
Total	37	31¹¹

1.9. Banques d'émission de lettres de gage

La crise de la dette publique continue à affecter le modèle d'affaires des banques d'émission de lettres de gage, de sorte qu'elles n'ont pas lancé de nouvelles émissions importantes, mais se sont majoritairement contentées d'effectuer des émissions plus modérées, voire de ne gérer que leurs masses de couverture existantes et de pratiquer ainsi un *deleveraging* de leur bilan.

En l'absence de progrès considérable des activités, la somme bilantaire des banques d'émission de lettres de gage est donc restée constante par rapport à fin 2009 et s'élève au 31 décembre 2010 à EUR 48,6 milliards. Le volume des lettres de gage publiques émises par les cinq banques a légèrement régressé et s'élève à EUR 28,9 milliards à la clôture 2010 (EUR 31,1 milliards fin 2009).

Les émissions de lettres de gage sont garanties par des valeurs de couverture ordinaires et par des valeurs de couverture de remplacement. Au 31 décembre 2010, les lettres de gage publiques en circulation ont bénéficié d'une sur-couverture (valeur nominale) de EUR 5,9 milliards. La sur-couverture calculée selon la valeur nette actualisée se chiffrait à EUR 6,3 milliards.

Les valeurs de couverture ordinaires des lettres de gage publiques des cinq banques émettrices se composent comme suit :

- créances sur ou garanties par des collectivités de droit public : EUR 13,7 milliards,
- obligations émises par des collectivités de droit public : EUR 9,5 milliards,
- lettres de gage publiques d'autres émetteurs : EUR 6,3 milliards,
- opérations sur produits dérivés : EUR 1,4 milliards.

À côté de ces valeurs de couverture ordinaires, les banques ont eu recours à des valeurs de remplacement pour couvrir leurs lettres de gage publiques et ceci pour un montant total s'élevant à EUR 3,7 milliards au 31 décembre 2010.

En raison d'une nouvelle méthodologie de rating introduite par l'agence de notation Standard & Poor's pour les *covered bonds*, les lettres de gage émises par une des banques d'émission de lettres de gage ne bénéficient plus que d'un rating AA, alors que les lettres de gage émises par les autres continuent à bénéficier d'un rating AAA.

Dans ce contexte, des études sont en cours pour modifier le régime de liquidation des banques d'émission de lettres de gage afin de permettre aux banques d'émission de lettres de gage en liquidation d'accéder à des sources de liquidités et d'éviter ainsi des ruptures dans le paiement des intérêts et du principal en raison d'une non-concordance entre les échéances des actifs et des passifs.

Il reste à noter que les activités des banques luxembourgeoises se limitent à l'heure actuelle exclusivement à l'émission de lettres de gage publiques, et ceci malgré la loi du 24 octobre 2008 qui a modernisé leur cadre légal en permettant le financement de certains actifs mobiliers (aéronefs, navires, certains objets ferroviaires, etc.) et le refinancement à l'aide des lettres de gage mobilières.

¹¹ Dont un établissement financier d'origine communautaire suivant l'article 31 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

1.10. Établissements de paiement

La loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement, à l'activité de l'établissement de monnaie électronique et au caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et les systèmes de règlement des opérations sur titres transpose en droit national la directive 2007/64/CE du 13 novembre 2007 concernant les services de paiement dans le marché intérieur. Cette directive vise à établir un cadre juridique cohérent en vue de la construction et du bon fonctionnement d'un marché européen unique des services de paiement.

La loi du 10 novembre 2009 introduit un nouveau statut d'institutions financières, à savoir les «établissements de paiement» pouvant exercer l'activité de services de paiement, et les soumet à des conditions d'agrément, d'exercice et de surveillance prudentielle. Les services de paiement concernés sont limitativement énumérés à l'annexe de la loi.

L'article 31(1) de la loi désigne la CSSF comme l'autorité compétente pour la surveillance des établissements de paiement.

Les principales dispositions prudentielles applicables aux établissements de paiement peuvent être résumées comme suit :

- normes prudentielles quantitatives, à savoir un capital minimum et des exigences en fonds propres calculées selon l'une des trois méthodes prévues par la loi; la CSSF suit l'application correcte et le respect de ces normes quantitatives sur base d'un reporting spécifique,
- règles de protection des fonds reçus pour l'exécution d'opérations de paiement,
- garantie d'une gestion saine et prudente et existence d'un solide dispositif de gouvernance interne,
- règles en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

Pour ce qui concerne les deux derniers tirets, les règles sont en principe celles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, mais elles seront appliquées aux établissements de paiement selon un principe de proportionnalité qui est notamment fonction du type d'activités de services de paiement et des risques encourus.

Les activités exercées par les établissements de paiement de droit luxembourgeois dans un autre État membre de l'UE/EEE, par l'établissement d'une succursale, par l'intermédiaire d'un agent ou par la voie de la libre prestation de services, se trouvent également soumises au contrôle prudentiel de la CSSF.

En contrepartie de règles d'accès à la profession et de supervision prudentielles allégées par rapport à celles applicables aux établissements de crédit, les établissements de paiement sont soumis à des restrictions et interdictions en termes d'activités :

- un encadrement strict de l'octroi de crédits,
- l'interdiction d'exercer une activité de réception de dépôts ou d'autres fonds remboursables au sens de l'article 2, paragraphe (3) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier,
- l'utilisation exclusive pour des opérations de paiement des comptes de paiement ouverts par des établissements de paiement.

Au 31 décembre 2010, un établissement de paiement, à savoir SIX Pay S.A., est inscrit dans le registre public des établissements de paiement agréés au Luxembourg.

2. LA PRATIQUE DE LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE

2.1. Finalité de la surveillance prudentielle

Il est communément admis que la finalité de la surveillance prudentielle des banques est le maintien de la stabilité financière et la protection de l'épargne publique, c'est-à-dire la préservation des dépôts de la clientèle non professionnelle. Cette finalité est une obligation de moyens et non une obligation de résultat. La surveillance prudentielle ne constitue pas une garantie absolue contre des faillites bancaires impliquant des pertes pour les déposants.

2.2. Contrôle des normes quantitatives

Afin d'assurer la stabilité financière et la répartition des risques des établissements de crédit, ces derniers sont obligés de respecter les normes quantitatives suivantes :

- la justification d'un capital social minimal,
- un rapport maximum entre les fonds propres d'une part et les exigences en fonds propres d'autre part,
- une limite pour la concentration des risques sur un même débiteur ou un même groupe de débiteurs liés,
- un ratio de liquidité,
- une limite pour les prises de participations qualifiées.

La CSSF vérifie le respect de ces normes et suit l'évolution des activités des banques au moyen d'un reporting complet harmonisé au niveau européen. Ce reporting comprend le *Financial Reporting* (bilan, comptes de pertes et profits et tableaux détaillés y afférents) et le *Common Reporting* (calcul détaillé du coefficient de solvabilité). En plus, la CSSF demande également des tableaux périodiques portant, entre autres, sur les positions en devises, les grands risques et la liquidité.

En 2010, la CSSF est intervenue une fois au sujet du non-respect du coefficient de fonds propres. Elle est intervenue trois fois par écrit en relation avec le non-respect du coefficient de liquidité.

Dans le cadre de la surveillance du respect de la limitation des grands risques, la CSSF est intervenue par écrit douze fois en 2010 (quatorze fois en 2009), notamment pour signaler un dépassement de la limitation des grands risques et demander à la banque concernée de fournir des informations sur les mesures qu'elle comptait prendre afin de ramener les engagements dans les limites réglementaires.

2.3. Surveillance du risque de taux d'intérêt suivant la circulaire CSSF 08/338

L'intermédiation financière, qui se trouve au cœur de l'activité bancaire traditionnelle, comprend la collecte de dépôts remboursables au passif et l'octroi de prêts à l'actif. Généralement, la durée des actifs dépasse celle des passifs. Dans ce cas de figure, une hausse des taux d'intérêt augmente le coût des dépôts à brève échéance alors que les actifs à taux fixe continuent à produire le même niveau de revenus d'intérêts jusqu'à leur échéance. Il en résulte une rentabilité en baisse.

Au Luxembourg, la diversification de l'activité bancaire traditionnelle, par le moyen de la banque privée et des services aux fonds d'investissement, fait que le risque de taux d'intérêt est à la base moins prononcé dans son ensemble. De surcroît, la disponibilité d'un large éventail d'instruments de couverture du risque de taux d'intérêt permet une réduction efficace de ce risque. À l'opposé, les instruments en question pourraient servir à prendre des positions de risque de taux d'intérêt accrus.

En vue de permettre une surveillance uniforme du risque de taux d'intérêt (hors portefeuille de négociation), la circulaire CSSF 08/338 demande aux banques de soumettre semestriellement à la CSSF les résultats d'une simulation de variation de taux d'intérêt («test de résistance»). Cette requête fait suite à une exigence communautaire inscrite à l'article 124(5) de la directive 2006/48/CE.

La CSSF analyse les résultats de ces tests de résistance sur base d'un ratio dont le numérateur est le résultat de la simulation de variation de taux d'intérêt suivant la circulaire CSSF 08/338 et le dénominateur est donné par les fonds propres réglementaires. Ce ratio mesure le pourcentage de fonds propres mobilisés par les

pertes de valeur (latentes) résultant d'une variation adverse des taux d'intérêt. En vertu de l'article 124(5) de la directive 2006/48/CE, la CSSF devra «arrêter des mesures» pour le cas où le ratio en question devient inférieur à -20%. De telles mesures visent à assurer que les fonds propres d'un établissement demeurent appropriés au regard de sa situation des risques dans son ensemble, qui comprend en particulier le risque de taux d'intérêt hors portefeuille de négociation. Il est utile de rappeler à ce sujet que le risque de taux d'intérêt hors portefeuille de négociation ne fait pas l'objet d'une exigence de fonds propres réglementaires suivant la circulaire CSSF 06/273, contrairement au risque de taux d'intérêt inhérent au portefeuille de négociation.

L'analyse des résultats du test de résistance suivant la circulaire CSSF 08/338 au 31 décembre 2009 et au 30 juin 2010 confirme que le secteur bancaire luxembourgeois connaît dans son ensemble une exposition modérée au risque de taux d'intérêt structurel. En effet, le ratio précité s'établit autour de -4,4% en périmètre individuel et de -2,8% en périmètre consolidé. L'impact d'une hausse instantanée de 2% du niveau général des taux d'intérêt ne diminuerait ainsi la valeur intrinsèque des banques de la place qu'à concurrence d'environ 4,4% de leurs fonds propres. Ces chiffres représentent une légère baisse du risque de taux d'intérêt structurel par rapport aux semestres précédents. En termes de dispersion des résultats sur le périmètre individuel, 71% des banques de la place connaissent un ratio supérieur ou égal à -5% et seulement 4% des banques ont un ratio inférieur à -15% au 30 juin 2010. Pour le périmètre consolidé, on constate que 80% des banques ont un ratio au-dessus de -5% alors qu'aucune banque ne présente un ratio inférieur à -15%. En 2010, la CSSF est intervenue auprès de deux banques de la place dont le ratio au 30 juin 2010 était inférieur au seuil des -20%. Elle a exigé que ces établissements apportent la preuve du caractère sain et prudent de leur gestion des risques dans son ensemble.

2.4. Évolutions en matière de surveillance de la liquidité

La situation des liquidités du secteur bancaire luxembourgeois peut être qualifiée de confortable dans son ensemble. L'année 2010, marquée en particulier par la détérioration des finances publiques dans certains pays de la zone euro, n'a pas conduit à des tensions particulières sur la liquidité des banques de la place. Structurellement, le secteur bancaire luxembourgeois agrégé reste caractérisé par un excédent de liquidités résultant des dépôts liés aux activités de gestion patrimoniale et de services aux fonds d'investissement. Pour les banques de la place qui, en raison de leurs activités de crédit, connaissent un besoin net de refinancement, la situation des liquidités s'est généralement améliorée dans le sillage de la réduction des sommes de bilan.

La CSSF continue à appliquer, en matière de risque de liquidité, les principes de surveillance prudentielle redéfinis fin 2008. Ces principes prévoient en particulier l'acceptation par la CSSF de risques intragroupe inhérents au recyclage de surplus de liquidités intragroupe pour autant que ces transactions ne portent pas atteinte au profil sain des risques des banques au Luxembourg. Les transactions intragroupe proscrites sont celles qui conduisent à des transformations de liquidités risquées (transformations d'échéances ou de devises) ou à des risques de contrepartie importants (prêts à des entités périphériques du groupe qui, dans des situations extrêmes, pourraient perdre le soutien de la maison mère).

Sur le terrain, la coopération entre la CSSF et la BCL se traduit essentiellement par la coordination des contrôles sur place et des développements réglementaires, conformément à l'exigence de coopération inscrite dans la loi du 24 octobre 2008 portant amélioration du cadre législatif de la place financière de Luxembourg.

Le cadre réglementaire qui est à la base de la surveillance des liquidités exercée par la CSSF n'a pas connu de changements majeurs en 2010. Il reste essentiellement défini par trois circulaires : la circulaire CSSF 07/301 qui expose les grands principes directeurs en matière de saine gestion des risques, la circulaire CSSF 09/403 qui reprend les exigences qualitatives en matière de saine gestion du risque de liquidité et la circulaire IML 93/104 qui limite le risque de liquidité structurel en imposant un ratio de liquidité (tableau B1.5). La circulaire CSSF 10/475, publiée en juillet 2010, complète formellement le référentiel Bâle II luxembourgeois par les exigences qualitatives en matière de gestion du risque de liquidité prévues dans la directive 2009/111/CE. Or, en termes de substance, ces exigences existaient déjà dans la réglementation luxembourgeoise à travers la circulaire CSSF 09/403 qui met en œuvre les lignes directrices détaillées de l'EBA en matière de gestion du risque de liquidité.

Au terme des discussions en cours sur la quatrième réforme de la directive 2006/48/CE (CRD IV), le régime quantitatif en matière de liquidité tel que prévu dans la circulaire IML 93/104 (tableau B1.5 «ratio de liquidité»)

sera aboli au profit de deux ratios prudentiels appelés *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) et *Net Stable Funding Ratio* (NSFR). Ces ratios sont basés sur les propositions du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire telles que publiées en décembre 2010 («International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring»).

Le LCR, qui fournit une mesure du risque de liquidité à court terme, a pour objectif de garantir qu'une banque dispose de suffisamment d'actifs liquides pour faire face à des impasses de liquidité à court terme, y compris en situation adverse. Le NSFR, qui exige un montant minimum de financement stable pour des actifs dont l'échéance dépasse un an, disqualifie les modèles d'affaires risqués qui nécessitent un renouvellement sans faille des dépôts interbancaires (de marché) à court terme en vue de refinancer des actifs de moindre liquidité à long terme.

Afin de mieux cerner l'impact des nouvelles propositions de règles quantitatives en matière de liquidité et de pouvoir guider les prises de position luxembourgeoises dans les discussions internationales, la CSSF a demandé en avril 2010, en collaboration avec la BCL, à un échantillon de banques luxembourgeoises de procéder à une simulation des deux ratios en question. Le résultat de cette étude d'impact a clairement montré le caractère contraignant de la proposition du Comité de Bâle en matière de liquidité, en particulier dans le chef de banques dépositaires fortement présentes au Luxembourg. Au cours de l'année 2010, le Comité de Bâle a réajusté le paramétrage des deux ratios de liquidité pour corriger en particulier certains effets non désirés. C'est ainsi que sous l'impulsion conjointe de la CSSF et de la BCL, les propositions remaniées prévoient désormais une reconnaissance prudentielle adéquate de la stabilité des liquidités opérationnelles dont bénéficient les banques dépositaires.

Alors que l'entrée en vigueur du régime prudentiel encadrant le LCR (NSFR) est prévue pour le 1^{er} janvier 2015 (1^{er} janvier 2018), un reporting harmonisé sur le plan européen devrait être mis en œuvre d'ici le 1^{er} janvier 2012. Ce reporting permettra à la CSSF de suivre en particulier la mise en conformité progressive des banques luxembourgeoises avec les limites prudentielles qui encadreront le LCR à partir de 2015. Afin de prévenir un double régime prudentiel où les banques seraient soumises à la fois au respect de l'actuel ratio B1.5 et à la mise en conformité progressive avec le LCR, la CSSF envisage un régime de transition qui permettrait aux banques de remplacer à partir de 2012 de leur propre initiative le respect du ratio B1.5 par le respect du LCR dont la limite augmenterait progressivement pour atteindre les 100% prévus dans la CRD IV au 1^{er} janvier 2015.

2.5. Contrôle des normes qualitatives

Pour apprécier la qualité de l'organisation des banques, la CSSF se base sur les instruments suivants :

- les comptes rendus analytiques établis par les réviseurs d'entreprises,
- les lettres de recommandations et rapports similaires émis par les réviseurs d'entreprises,
- les contrôles effectués par les agents de la CSSF auprès des banques,
- les rapports rédigés par les auditeurs internes des banques,
- les rapports Compliance,
- les rapports ICAAP.

Tous ces rapports sont analysés en suivant une méthodologie fixée dans les procédures internes de la CSSF. La réaction de la CSSF dépend du degré de gravité du problème soulevé et du caractère répétitif de ce dernier. Elle varie du simple suivi du problème sur base des rapports en passant par la rédaction de lettres d'observations jusqu'à la convocation de la direction de la banque ou au contrôle sur place effectué par les agents de la CSSF. Au besoin, la CSSF peut faire usage de ses pouvoirs formels d'injonction et de suspension.

Au cours de l'année 2010, la CSSF a envoyé 119 lettres d'observations à des banques en raison de faiblesses générales au niveau organisationnel (75 en 2009).

La CSSF est intervenue à six reprises pour des insuffisances de qualité du rapport ICAAP.

Une des leçons importantes de la crise financière est que la surveillance prudentielle ne doit pas se limiter à contrôler le respect de la réglementation. Des banques ont dû être soutenues par l'État ou placées en sursis de paiement malgré le strict respect de la réglementation prudentielle. Dans le contexte du processus

de surveillance prudentielle inscrit dans la circulaire CSSF 07/301, la CSSF demande que les banques maintiennent une relation saine entre leurs expositions à risque et leur capacité de supporter ces risques.

Au cours de l'année 2010, la CSSF est intervenue à six reprises auprès de banques afin de demander soit une réduction de risques, soit l'arrêt de pratiques risquées.

2.6. Processus de surveillance prudentielle

Le terme «processus de surveillance prudentielle» (Supervisory Review Process - SRP) désigne l'ensemble des évaluations, des contrôles et des mesures mis en œuvre par la CSSF en vue d'apprécier et de préserver la capacité d'un établissement de crédit à gérer et à supporter les risques qu'il encourt. Le champ d'application du SRP dépasse les seuls risques qui font l'objet d'une réglementation explicite (réglementation en matière de solvabilité, de liquidité ou de grands risques). Le SRP couvre l'ensemble des risques qui peuvent porter atteinte à la stabilité financière d'un établissement pris isolément ou du secteur bancaire dans son ensemble, quels que soient l'origine, la nature ou le traitement réglementaire ou comptable de ces risques.

En 2010, le SRP de la CSSF a évolué au gré de la réglementation internationale, notamment avec la publication de la directive 2009/111/CE et des lignes directrices GL39 du CEBS.

2.6.1. La directive 2009/111/CE

La directive 2009/111/CE, qui fait partie des mesures dites CRD II, porte modification du cadre Bâle II tel qu'il est appliqué dans l'UE à travers la directive CRD (2006/48/CE).

La directive 2009/111/CE complète d'abord le pilier 2 du référentiel Bâle II au niveau de l'UE par des dispositions renforcées en matière de saine gestion du risque de liquidité. Ces dispositions existaient déjà dans le référentiel réglementaire luxembourgeois au titre de la circulaire CSSF 09/403 qui met en œuvre les lignes directrices détaillées en la matière de l'EBA dont la directive 2009/111/CE récapitule les grands principes. La circulaire CSSF 10/475, publiée en juillet 2010, incorpore ces principes génériques au référentiel Bâle II luxembourgeois en modifiant la circulaire CSSF 06/273.

Ensuite, la directive 2009/111/CE, qui rend obligatoire les collèges de superviseurs pour les groupes bancaires qui opèrent dans l'UE sur une base transfrontalière, modifie le champ d'application de ces collèges en l'élargissant au processus ICAAP et au processus de surveillance prudentielle. Le nouveau paragraphe 129(3) de la directive 2006/48/CE, introduit par la directive 2009/111/CE, prévoit à cet effet que les autorités de surveillance réunies en collège décident conjointement du caractère adéquat des fonds propres consolidés des groupes bancaires européens et de la répartition de ces fonds propres entre les entités qui composent ces groupes. En l'absence d'accord conjoint au niveau du collège, la décision quant à l'adéquation des fonds propres et, le cas échéant, l'exigence d'un montant additionnel de fonds propres (*add-on*), restent du ressort des autorités de surveillance du pays d'accueil. Suivant ces modalités, la CSSF reste, en dernière instance, maître dans l'implémentation de sa politique de fonds propres additionnels sur le plan local.

Les dispositions ci-avant feront l'objet d'une transposition en droit luxembourgeois suivant les modalités prévues dans le projet de loi No 6165. À signaler néanmoins que les règles dites CRD IV, actuellement discutées au niveau de la Commission européenne, prévoient une évolution de ce mécanisme décisionnel en faveur d'une décision ultime à prendre par l'EBA en cas de différend persistant entre autorités de contrôle. Dans ce cas, l'autorité de contrôle du pays d'accueil perdrait son pouvoir de décision ultime. La CSSF serait donc, en cas de différend au niveau du collège, privée de pouvoir imposer sa politique de fonds propres additionnels sur le plan local.

2.6.2. Lignes directrices de l'EBA en matière de processus de décision joint

Le 22 décembre 2010, le CEBS (depuis le 1^{er} janvier 2011, l'EBA) a publié les lignes directrices GL39 qui régissent le processus de décision joint inscrit à l'article 129(3) de la directive 2006/48/CE, telle que modifiée par la directive 2009/111/CE, dans le chef de banques qui opèrent dans l'UE sur une base transfrontalière. Ces décisions jointes portent sur le profil de risque, sur l'adéquation de l'ICAAP ainsi que sur le respect des exigences minimales inscrites dans la directive en question. Les chapitres 2, 3 et 4 des GL39 proposent, pour

chacun de ces sujets à décision, un schéma d'évaluation harmonisé comportant les critères à évaluer et une grille de notation communs. Dorénavant, les évaluations faites par la CSSF dans le contexte des banques à collège seront ainsi soumises aux autorités de surveillance du pays d'origine dans le détail et le format définis aux GL39.

Dans le souci de maintenir un traitement identique pour l'ensemble des banques de la place et un processus de surveillance prudentielle unique et cohérent, la CSSF a décidé de mettre en œuvre les lignes directrices GL39 pour l'ensemble des établissements de crédit soumis à sa surveillance. L'incorporation des lignes directrices GL39 au niveau du SRP de la CSSF devrait être achevée pour mi-2011. Il s'avère d'ores et déjà que le détail des évaluations prévues par l'EBA nécessite des requêtes d'informations additionnelles auprès des banques. La CSSF compte satisfaire ces besoins d'informations par la publication d'une nouvelle circulaire ICAAP qui précisera le contenu du rapport ICAAP visé aux points 17 et 26 de la circulaire CSSF 07/301. Ces règles s'appliqueront aux rapports ICAAP relatifs à l'exercice 2011.

En ce qui concerne l'avenir du SRP, il est utile de préciser que les changements réglementaires Bâle III/CRD IV ne modifient en rien la philosophie inhérente au pilier 2. Le fait que certaines exigences minimales (du pilier 1) se trouvent renforcées n'abolit nullement la nécessité pour les banques de maintenir un profil de risque en accord avec leur capacité à gérer et à supporter le risque et pour les autorités de surveillance d'évaluer et de contrôler cette adéquation conformément aux principes qui régissent le pilier 2 du référentiel Bâle II/III.

2.7. Comptes rendus analytiques

Le compte rendu analytique rédigé par le réviseur d'entreprises est un instrument important pour l'appréciation de la qualité de l'organisation et de l'exposition aux différents risques des établissements de crédit luxembourgeois. La CSSF exige la production d'un compte rendu analytique sur base annuelle pour chaque établissement de crédit luxembourgeois ainsi que pour les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit originaires d'un pays non membre de l'UE. Les établissements de crédit surveillés sur une base consolidée doivent en outre remettre annuellement un compte rendu analytique consolidé et des comptes rendus analytiques individuels de chaque filiale incluse dans le périmètre de consolidation qui exerce une activité du secteur financier.

Au cours de l'année 2010, la CSSF a analysé 137 comptes rendus analytiques individuels, 30 comptes rendus analytiques consolidés et 76 comptes rendus analytiques de filiales de banques luxembourgeoises.

2.8. Collaboration avec les réviseurs d'entreprises

L'article 54 de la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier règle les relations entre la CSSF et les réviseurs d'entreprises. Cet article confère à la CSSF le pouvoir de fixer les règles quant à la portée du mandat de révision et quant au contenu du rapport de révision. Tous les rapports produits par les réviseurs d'entreprises dans le cadre du contrôle des documents comptables sont à communiquer à la CSSF par les professionnels surveillés.

Par ailleurs, les réviseurs d'entreprises sont légalement obligés de signaler rapidement à la CSSF des faits graves, désignés plus spécifiquement à l'article 54(3) de la loi précitée, découverts lors de leurs missions.

La CSSF organise annuellement, depuis l'année 2002, des réunions avec les principaux cabinets d'audit dans le but de permettre un échange de vues sur des problèmes spécifiques rencontrés auprès des établissements surveillés. Les discussions portent également sur la qualité des rapports produits.

2.9. Contrôles sur place

Le plan des contrôles à réaliser par les agents de la CSSF pendant un exercice est établi en début d'année en fonction de l'évaluation des domaines à risque des différents établissements de crédit. Les contrôles sont généralement effectués à l'aide de plans de contrôle standards. Ils prennent la forme d'entretiens avec les responsables, d'évaluation des procédures et de vérification des dossiers et des systèmes.

En 2010, la CSSF a intensifié ses contrôles sur place. Ainsi, 56 contrôles et visites sur place ont été réalisés, par rapport à 38 en 2009.

Sujet	Nombre de contrôles sur place	Sujet	Nombre de visites sur place
Crédits immobiliers	4	ICAAP	1
Fonction audit interne	3	Fonction tête de groupe/ évolution des filiales	4
Modèles internes	6	Organisation générale	1
Activités de marché	1	Liquidité	4
Blanchiment	15	Connaissance des activités	5
MiFID	3	Visites d'accueil	4
<i>Corporate governance</i>	2	Divers	2
Crédits lombard	1	Total	21
Total	35		

Le contrôle du respect des obligations professionnelles en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme constitue le domaine sur lequel la CSSF met un accent particulier lors de contrôles sur place.

Par ailleurs, le financement de l'immobilier reste un sujet de préoccupation. Sous la pression de la concurrence, un certain relâchement des critères traditionnels de prudence a été constaté, alors que les risques de concentration dans ce domaine ont augmenté. En plus, le niveau bas des taux d'intérêt favorise l'éclosion d'une bulle spéculative. Pour cette raison, la CSSF est un train d'élaborer une réglementation contenant des critères précis en matière d'octroi de crédits immobiliers et en matière de provisionnement.

2.10. Lutte contre le blanchiment

L'article 15 de la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme prévoit que la CSSF est l'autorité compétente pour assurer le respect des obligations professionnelles en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme (LBC/FT) par toute personne soumise à sa surveillance. Par contre, le non-respect en connaissance de cause des obligations professionnelles reste répréhensible sur le plan pénal et les poursuites sont donc de la compétence du Parquet.

Les instruments utilisés par la CSSF pour contrôler le respect des règles en matière de LBC/FT sont les rapports des réviseurs d'entreprises, les rapports des auditeurs internes ainsi que les inspections effectuées par les agents de la CSSF. Au cours de 2010, la CSSF a effectué quinze contrôles sur place portant sur le respect des obligations professionnelles en matière de LBC/FT (dix en 2009).

Durant l'année sous revue, la CSSF a adressé 34 lettres d'observations aux banques en relation avec des déficiences en matière de LBC/FT. Ces lettres, rédigées suite aux contrôles sur place de la CSSF ou suite à l'analyse des rapports des réviseurs externes ou internes, énumèrent les déficiences relevées et demandent les actions correctrices envisagées. Parmi les déficiences les plus fréquemment constatées, on peut citer :

- des faiblesses dans les systèmes de détection d'opérations suspectes,
- des faiblesses en matière de contrôle des noms de clients par rapport aux bases de données recensant des PEPs (*Politically Exposed Persons*),
- des insuffisances au niveau des procédures,
- des insuffisances en matière de contrôle des entrées et sorties de fonds,
- des faiblesses au niveau des filiales et succursales.

Le compte rendu analytique établi annuellement par les réviseurs d'entreprises doit couvrir spécifiquement le respect des obligations légales et la bonne application des procédures internes pour la prévention du blanchiment.

La loi du 12 novembre 2004 exige que les banques détenant des succursales ou filiales à l'étranger veillent au respect par ces entités des obligations professionnelles luxembourgeoises pour autant que ces filiales ou succursales à l'étranger ne sont pas soumises à des obligations professionnelles équivalentes par les lois applicables au lieu de leur établissement. Le respect de cette exigence est contrôlé par la CSSF au moyen des comptes rendus analytiques des réviseurs externes qui doivent être produits pour chaque filiale qui exerce une activité du secteur financier. Par ailleurs, la CSSF exige que l'audit interne de la maison mère luxembourgeoise vérifie périodiquement le respect des directives anti-blanchiment du groupe auprès des filiales et succursales à l'étranger. Le résultat de ces inspections doit être décrit dans le rapport de synthèse que la CSSF reçoit annuellement.

2.11. Lettres de recommandations

Les lettres de recommandations rédigées par les réviseurs d'entreprises à l'attention de la direction des banques constituent une source importante d'informations sur la qualité de l'organisation des établissements de crédit. Les réviseurs externes y mentionnent notamment les faiblesses du système de contrôle interne qu'ils constatent au cours de leur mission. Au cours de l'année 2010, la CSSF a analysé 55 lettres de recommandations et documents similaires (57 en 2009).

2.12. Entrevues

La CSSF a régulièrement des entrevues avec les dirigeants des banques afin de discuter de la marche des affaires et d'éventuels problèmes. Elle tient par ailleurs à être informée sans tarder par les banques dès qu'un problème grave se présente. En 2010, 264 entrevues ont eu lieu entre les représentants de la CSSF et des dirigeants de banques.

2.13. Contrôles spécifiques

Conformément à l'article 54(2) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, la CSSF a le droit de demander à un réviseur d'entreprises d'effectuer un contrôle spécifique auprès d'un établissement.

En 2010, la CSSF a fait onze fois usage de cette faculté, contre huit fois en 2009. Dans sept cas, le contrôle spécifique portait sur le respect des informations à publier sur les risques (pilier 3). Dans deux cas, le domaine du *private banking* était concerné. L'activité crédits et la gestion du réseau des sous-dépositaires faisaient chacune l'objet d'un contrôle spécifique demandé par la CSSF.

2.14. Rapports de l'audit interne et de la fonction Compliance

La CSSF tient compte du travail de l'audit interne lors de l'évaluation de la qualité de l'organisation et de la gestion des risques en analysant le rapport de synthèse à rédiger annuellement par l'auditeur interne ainsi que le rapport de la fonction Compliance. En 2010, la CSSF a ainsi analysé 125 rapports de synthèse (117 en 2009). Elle a en outre demandé 42 rapports particuliers de l'audit interne afin de disposer d'informations plus détaillées sur des sujets déterminés (50 en 2009). La CSSF a également examiné 124 rapports Compliance (117 en 2009).

2.15. Surveillance des succursales de banques d'origine communautaire

La surveillance exercée par la CSSF sur les succursales européennes établies au Luxembourg se limite aux domaines pour lesquels la CSSF garde une responsabilité en tant qu'autorité d'accueil. Ainsi, l'article 45(3) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier charge la CSSF, en collaboration avec l'autorité compétente de l'État membre d'origine, de la surveillance de la liquidité de ces succursales. Pour l'exercice des responsabilités que la CSSF a en la matière, ces succursales sont tenues de lui fournir les mêmes informations que les établissements de crédit de droit luxembourgeois.

De plus, les succursales de banques originaires d'un autre État membre doivent mandater leur réviseur d'entreprises pour émettre les rapports suivants :

- un rapport sur la vérification du respect des obligations professionnelles légales en matière de LBC/FT,
- un rapport sur le respect des règles de conduite pour la fourniture de services d'investissement à des clients, conformément aux dispositions de la circulaire CSSF 07/307 concernant les règles de conduite relatives au secteur financier.

2.16. Surveillance sur une base consolidée

Au 31 décembre 2010, 26 banques de droit luxembourgeois (30 à la fin 2009), une compagnie financière holding de droit luxembourgeois (deux en 2009) ainsi qu'une compagnie financière holding de droit étranger (*idem* en 2009) sont surveillées par la CSSF sur une base consolidée.

Les conditions de soumission au contrôle consolidé, l'étendue, le contenu et les moyens du contrôle consolidé sont fixés dans la partie III, chapitre 3 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Les modalités pratiques des règles en matière de surveillance sur une base consolidée sont précisées dans la circulaire IML 96/125.

Comme la circulaire IML 96/125 ne tient pas compte des modifications de la législation introduites par la loi du 7 novembre 2007 («loi Bâle II») transposant la directive 2006/48/CE en droit national, une réforme de cette circulaire est en cours. Les principales modifications concernent les points suivants :

- la coopération renforcée des autorités de surveillance prudentielle en matière de surveillance consolidée (article 50-1 de la loi sur le secteur financier),
- l'élargissement du contenu de la surveillance consolidée qui s'étend désormais également sur l'adéquation des fonds propres pour le risque opérationnel, le processus interne d'évaluation de l'adéquation des fonds propres internes et les dispositions de gouvernance interne (article 51 de la loi sur le secteur financier).

La CSSF accorde une attention particulière à la fonction «tête de groupe» mise en place auprès de l'établissement luxembourgeois tombant sous sa surveillance consolidée. Ainsi, la CSSF veille plus particulièrement à la manière dont l'entreprise mère luxembourgeoise communique ses politiques et stratégies à ses filiales ainsi qu'aux contrôles mis en place au niveau de la maison mère au Luxembourg en vue de suivre l'organisation et les activités des filiales ainsi que les risques encourus par celles-ci.

Les moyens à disposition de la CSSF pour exercer sa surveillance sur une base consolidée sont multiples :

- La CSSF requiert un reporting périodique reflétant la situation financière et les risques consolidés du groupe soumis à sa surveillance consolidée.
- Le rapport ICAAP doit donner une appréciation de l'adéquation des fonds propres consolidés par rapport aux risques encourus au niveau du groupe ou sous-groupe. Une partie de ce rapport est consacrée au profil de risque consolidé du groupe ou sous-groupe soumis à la surveillance consolidée.
- Une autre source d'information sont les rapports des réviseurs externes. La circulaire CSSF 01/27 relative aux règles pratiques concernant la mission du réviseur d'entreprises exige l'établissement annuel d'un compte rendu analytique consolidé d'un groupe soumis à la surveillance consolidée de la CSSF. Ce compte rendu consolidé a pour objectif de procurer à la CSSF une vue d'ensemble sur la situation du groupe et de donner des indications sur la gestion et la structure des risques du groupe.
- La CSSF exige pour chaque filiale importante l'établissement d'un compte rendu analytique individuel.
- En vertu de la circulaire IML 98/143 relative au contrôle interne, un rapport de synthèse sur l'activité exercée par le département d'audit interne au cours d'un exercice est à transmettre annuellement à la CSSF. La CSSF exige que le champ d'intervention du service d'audit interne de la maison mère luxembourgeoise s'étende également sur les filiales au Luxembourg et à l'étranger. Le rapport de synthèse doit mentionner les contrôles effectués auprès des filiales et le résultat de ces contrôles. Les principales constatations faites auprès des filiales en matière de la fonction Compliance telle que définie par la circulaire CSSF 04/155 doivent également y figurer.

- Les informations de la CSSF sont enrichies par les contacts, les échanges de correspondance et les réunions avec les autorités de contrôle des pays d'accueil des filiales. À noter que dans le cadre de sa mission de surveillance sur une base consolidée, la CSSF s'attend à obtenir systématiquement de la part des banques et compagnies financières holding soumises à un contrôle consolidé les informations relatives aux éventuelles interventions des autorités de contrôle des pays d'accueil auprès de filiales, lorsque ces interventions portent sur le non-respect de réglementations locales et sur des aspects d'organisation ou de risques de ces filiales.
- Pour les groupes disposant d'un important réseau de filiales, la CSSF veille à suivre l'évolution de la situation financière et des risques des filiales incluses dans sa surveillance consolidée sur base de réunions régulières avec la direction de l'établissement de crédit ou de la compagnie financière holding faisant l'objet d'une surveillance consolidée.
- La CSSF effectue des contrôles sur place qui portent, d'une part, sur la manière dont la maison mère met en place ses politiques et réalise ses stratégies au sein des filiales et, d'autre part, sur le suivi qu'elle applique aux filiales. Jusqu'à présent, la CSSF n'a pas effectué elle-même des contrôles sur place auprès des filiales étrangères des banques luxembourgeoises.

La CSSF est également amenée à instruire les dossiers de prise de participation indirecte des banques soumises à sa surveillance consolidée conformément aux dispositions de la circulaire IML 96/125.

La loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier requiert que la CSSF vérifie que les établissements de crédit de droit luxembourgeois, dont l'entreprise mère est un établissement de crédit ou une compagnie financière holding qui a son siège social dans un pays tiers, sont soumis par l'autorité compétente de ce pays tiers à une surveillance sur une base consolidée qui est équivalente à la surveillance consolidée qu'exerce la CSSF sur les établissements de crédit et les compagnies financières holding. À défaut d'une surveillance consolidée équivalente du pays tiers, la CSSF est obligée de mettre en place une surveillance consolidée sur ce groupe ou d'appliquer une autre méthode qui permet d'atteindre les objectifs de la surveillance consolidée.

2.17. Surveillance complémentaire à exercer sur les conglomérats financiers

La loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, par sa partie III, chapitre 3ter, requiert que la CSSF exerce une surveillance complémentaire sur les conglomérats financiers. Un conglomérat financier est un groupe qui comprend, à la fois, au moins une entité réglementée importante appartenant au secteur bancaire ou au secteur des services d'investissement et une entité importante appartenant au secteur de l'assurance.

La loi impose à la CSSF d'exercer une surveillance complémentaire sur des conglomérats financiers pour lesquels elle assume la fonction de coordinateur de la surveillance, le coordinateur étant l'autorité responsable de la coordination et de l'exercice de la surveillance complémentaire au niveau du conglomérat financier.

La surveillance complémentaire à exercer par la CSSF sur des conglomérats financiers ne préjudicie en rien les surveillances prudentielles sectorielles exercées, tant au niveau individuel qu'au niveau consolidé, par les autres autorités compétentes respectives.

Les conséquences pratiques de ces dispositions pour les établissements de crédit et entreprises d'investissement luxembourgeois sont limitées en l'état actuel des choses. En effet, la CSSF n'a identifié, à ce stade, aucun conglomérat financier pour lequel elle devrait assurer la fonction de coordinateur de cette surveillance complémentaire.

2.18. Coopération internationale en matière de contrôle bancaire

Les articles 128 à 132 de la directive 2006/48/CE régissent la coopération entre autorités compétentes européennes, qui peut également s'étendre à des autorités non-européennes. Ces articles exigent une coopération intensive entre les autorités compétentes de groupes bancaires transfrontaliers et tendent vers une surveillance plus centralisée et harmonisée des grands groupes transfrontaliers au niveau de l'UE, notamment par la mise en place de collèges de superviseurs pour ces groupes transfrontaliers.

En 2010, la CSSF a également tenu trois réunions bilatérales et une réunion trilatérale avec des autorités de contrôle bancaire en vue d'un échange d'informations prudentielles sur les établissements contrôlés qui disposent de présences dans les pays respectifs.

À côté des consultations requises par les directives européennes, la CSSF informe les autorités concernées de tout fait important concernant la surveillance. Elle consulte notamment les autorités concernées lors d'importantes prises de participation et lors de restructurations de l'actionariat.

2.18.1. Collèges de superviseurs

La coopération européenne au niveau de la supervision des banques est fixée par l'article 131bis de la directive 2006/48/CE, telle que modifiée par la directive 2009/111/CE, qui dispose que «Le superviseur sur une base consolidée établit des collèges des autorités de surveillance en vue de faciliter l'accomplissement des missions visées à l'article 129 et à l'article 130, paragraphe 1, ...».

Le projet de loi No 6165 transposera, entre autres, l'article 129, paragraphes 1.b), 1.c), et 3., l'article 130, paragraphe 1, ainsi que l'article 131bis, introduits par la directive 2009/111/CE, dans la réglementation luxembourgeoise. Cette réglementation concerne aussi bien l'établissement que les activités des collèges de superviseurs, que ce soit en situation de continuité d'exploitation ou en situation d'urgence.

Les collèges de superviseurs sont constitués *via* la signature d'un *Memorandum of Understanding* (MoU) entre les différentes autorités participant aux collèges. Le cas échéant, les collèges peuvent s'étendre au-delà des pays membres de l'EEE.

Jusqu'ici, des collèges ont été créés surtout pour les groupes bancaires d'importance systémique au niveau européen. Actuellement, les autorités de surveillance s'attellent à la création de collèges pour les groupes bancaires d'une importance moindre, mais qui exercent néanmoins des activités dans plusieurs pays de l'EEE.

La CSSF n'est pas l'autorité compétente consolidante pour des groupes systémiques. C'est pourquoi elle ne mettra sur pied des collèges qu'à partir de 2011 pour des groupes bancaires dont elle assure la surveillance consolidée.

Jusqu'en 2010, les collèges avaient pour activité principale une première prise de contact entre autorités, dans la mesure où ces collèges étaient souvent nouvellement constitués. Pour certains collèges, il s'agissait aussi d'établir un premier profil de risque (*risk assessment*) des groupes bancaires. Pour ce faire, les différentes autorités membres des collèges fournissaient leur *risk assessment* à l'autorité en charge de la surveillance consolidée qui prenait soin d'agrèger l'information ainsi obtenue en tenant aussi compte des entités établies dans son propre pays. Il s'agissait là d'un projet pilote initié par le CEBS afin de tester le *template* pour le *Supervisory Review and Evaluation Process* (SREP) proposé par le *Consultative paper 39* du CEBS. Suite à cet exercice, le CP 39 a été finalisé et publié en tant que les *Guidelines 39* qui sont appelées à être appliquées par les collèges de superviseurs à tous les groupes bancaires européens dès 2011.

En 2010, la CSSF était signataire de 24 MoU (15 en 2009) et a participé à 58 réunions de collèges (20 en 2009). Ces chiffres témoignent de l'essor de la coopération internationale au niveau de la surveillance et de l'importance d'y consacrer les ressources humaines et financières appropriées.

2.18.2. Contrôles conjoints

Dans le passé, ces contrôles se sont essentiellement, mais pas uniquement, limités à la validation de modèles dans le cadre de l'adoption des approches avancées pour le calcul du ratio de solvabilité des banques.

La pratique des contrôles conjoints est appelée à s'étendre à tous les domaines de la surveillance prudentielle afin que la communauté des superviseurs faisant partie d'un collège de superviseurs puisse acquérir une vue globale et cohérente des problèmes et risques encourus à travers les groupes bancaires. En 2010, la CSSF a participé à cinq contrôles conjoints avec d'autres autorités.

2.19. Revue des modèles de gestion des risques

En 2010, la CSSF a continué son programme de revue des modèles de gestion des risques. Dans ce contexte, il s'agit de distinguer entre les modèles de gestion des risques éligibles pour le calcul des exigences de fonds propres réglementaires («modèles de pilier 1») et les modèles utilisables dans le cadre des calculs des exigences de fonds propres internes («modèles de capital économique» ou «modèles de pilier 2»).

2.19.1. Modèles de pilier 1

Les modèles de gestion des risques de pilier 1 couvrent trois catégories de risque¹², à savoir :

- le risque de crédit, avec les modèles relatifs aux systèmes de notations internes (approche fondée sur les notations internes (approche NI) ou *internal ratings-based approach* - IRB) ;
- le risque de marché, avec les «modèles internes» pour couvrir le risque général et le risque spécifique de marché ; et
- le risque opérationnel, avec l'approche dite «par mesure avancée» (*Advanced Measurement Approaches* - AMA).

Étant donné que les banques établies au Luxembourg sont fréquemment des filiales de groupes bancaires européens, le processus de revue des modèles de gestion des risques s'effectue en concertation étroite entre autorité d'origine et autorité d'accueil, à savoir la CSSF, conformément aux dispositions de l'article 129 de la directive 2006/48/CE.

En ce qui concerne le partage des tâches entre l'autorité d'origine et la CSSF, les cas suivants sont à distinguer :

a) Utilisation, par une filiale locale, d'un modèle développé par le groupe

Dans ce cas de figure, l'autorité du pays de la maison mère procède à la revue des bases théoriques du modèle tandis que le rôle de la CSSF se limite à la vérification de son utilisation locale. Afin de pouvoir utiliser les modèles pour le calcul des exigences de fonds propres réglementaires, les établissements de crédit doivent prouver qu'ils sont effectivement utilisés pour la gestion quotidienne des risques.

La vérification de l'application locale pour les modèles relatifs aux systèmes de notation interne porte essentiellement sur les points suivants : la gouvernance interne, l'utilisation des modèles dans la gestion des risques et l'expérience acquise lors de cette utilisation (*use test* et *experience test*), une couverture suffisante par les modèles par rapport à l'ensemble des expositions, l'affectation des expositions dans les échelons et catégories appropriés, les tests d'endurance et la gouvernance interne entourant les modèles.

Pour les modèles de gestion du risque opérationnel, la mission de la CSSF porte essentiellement sur l'utilisation du modèle dans la gestion quotidienne, sur le processus de recensement et de reporting des pertes opérationnelles ainsi que sur la méthodologie d'allocation des exigences de fonds propres.

Les constatations de ces missions sont ensuite communiquées à l'autorité d'origine et à la banque.

b) Utilisation, par une filiale locale, d'un modèle développé localement

Dans ce cas de figure, la mission de la CSSF consiste, à côté du test d'utilisation décrit au point a) ci-dessus, à vérifier les bases théoriques du modèle. Cette mission porte donc essentiellement sur la revue, par la CSSF, du processus de développement et de validation interne à la banque, de la gouvernance interne (rôle de la direction, des fonctions de gestion des risques et de l'audit interne), de la conception et des méthodologies. Les constatations sont ensuite communiquées à l'autorité d'origine et à la banque.

c) Développement d'un modèle par une banque dont la CSSF est l'autorité d'origine

Dans ce cas, le processus de revue est identique à celui décrit sous a) et b), à l'exception évidemment du processus de communication avec l'autorité d'origine.

En 2010, la CSSF a effectué cinq missions plus étendues en matière de revue des systèmes de notations internes, dont trois missions de suivi de modèles déjà approuvés (*follow-up missions*) et deux missions en vue d'une première application de l'approche NI.

¹² Voir également le point 1.7. du présent chapitre.

En matière de revue de l'AMA pour le calcul des exigences de fonds propres réglementaires pour le risque opérationnel, deux missions de suivi plus étendues ont eu lieu en 2010. Par ailleurs, une demande de première application a été soumise à la CSSF au cours du quatrième trimestre 2010 en vue d'une approbation en 2011.

Le suivi de conformité par rapport aux exigences qualitatives et organisationnelles des établissements de crédit qui ont déjà obtenu l'autorisation d'utiliser des modèles pour le calcul des exigences de fonds propres réglementaires fait partie intégrante du processus de surveillance prudentielle (SREP) par la CSSF¹³. La CSSF a mis en place des outils d'analyse basés sur le reporting périodique (notamment COREP et FINREP) afin d'identifier des évolutions importantes des paramètres de risque entre les établissements de crédit et entre les dates de reporting. Les exceptions ainsi détectées peuvent ensuite amener la CSSF à demander davantage d'informations ou à prévoir des missions sur place plus spécifiques et ciblées.

2.19.2. Modèles de pilier 2

La CSSF fait un suivi régulier des résultats des modèles de calcul de fonds propres internes. Ces chiffres font partie intégrante du rapport sur la gestion des risques et des fonds propres (rapport ICAAP) tel que décrit aux points 17 et 26 de la circulaire CSSF 07/301. En 2010, la CSSF a analysé 118 rapports ICAAP. Dix-sept entrevues spécifiques et six lettres d'observations en ont découlé.

Il est important de noter que, contrairement aux modèles de gestion des risques utilisés dans le cadre du pilier 1, les modèles utilisés dans le cadre du pilier 2 ne sont pas soumis à une procédure d'agrément explicite de la part des autorités. L'objectif d'une revue de ces modèles s'inscrit cependant dans l'évaluation, plus générale et moins prescriptive, de la gestion saine des risques. Ainsi, la revue de la méthodologie est effectuée dans la plupart des cas par l'autorité d'origine. Dans le cas particulier des missions conjointes entre autorités, la participation de la CSSF se limite habituellement aux volets locaux et aux modèles de risque qui revêtent une importance particulière pour les activités des filiales luxembourgeoises¹⁴.

¹³ Voir également les lignes directrices CEBS GL03 et CEBS GL39.

¹⁴ Dans la plupart des cas, il s'agit des volets traitant la définition des fonds propres internes, le risque opérationnel, le risque de réputation et le risque de liquidité.

LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF



03

1. L'évolution du secteur des OPC en 2010
2. L'analyse de performance des principales catégories d'OPC luxembourgeois pour l'année 2010
3. Les sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi du 20 décembre 2002
4. L'évolution du cadre réglementaire
5. La pratique de la surveillance prudentielle

1. L'ÉVOLUTION DU SECTEUR DES OPC EN 2010

1.1. Faits marquants de l'année 2010

Au Luxembourg, le secteur des organismes de placement collectif (OPC) a connu en 2010 une croissance de 19,4% des actifs nets gérés et de 5,9% du nombre d'OPC.

L'année 2010 a été marquée par la continuation de la coordination des politiques économiques et monétaires par la plupart des pays membres du G20 et, dans une certaine mesure, par la reprise de l'économie mondiale ce qui a contribué à stabiliser les marchés financiers. À titre d'exemple, l'indice MSCI WORLD INDEX Standard (Large+Mid Cap) (EUR) a progressé de 19,5% en 2010 et l'indice à obligations globales JPMorgan GBI Global Traded Index Hedged Index Level Euro a évolué positivement de 4,3%.

Le redressement de l'activité économique mondiale en 2010 ainsi que la persistance d'une tendance à la baisse de l'aversion au risque des investisseurs ont amené les investisseurs à augmenter leur demande pour des OPC à risque plus élevé. Ainsi, les OPC à actions ont enregistré en 2010 un investissement net en capital de EUR 36,477 milliards. L'investissement net en capital des OPC à obligations s'élève à EUR 90,023 milliards et celui des OPC diversifiés à EUR 33,863 milliards. Par contre, compte tenu des taux directeurs et monétaires historiquement bas sur les marchés monétaires, les OPC monétaires ont enregistré des rachats nets de EUR 43,716 milliards.

Suite à l'évolution positive des marchés financiers accompagnée par une augmentation de l'investissement net en capital dans les OPC, le volume des actifs nets des OPC luxembourgeois a progressé de EUR 1.841 milliards à EUR 2.199 milliards. Cette croissance de 19,4% en termes relatifs et de EUR 358 milliards en termes absolus provient à raison de 45% de l'investissement net en capital et à raison de 55% de l'impact positif des marchés financiers.

Le nombre d'OPC et de fonds d'investissement spécialisés (FIS) s'élève à 3.667 au 31 décembre 2010, contre 3.463 fin 2009.

En ce qui concerne les sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi du 20 décembre 2002, sept sociétés de gestion se sont établies au Luxembourg en 2010 tandis que vingt sociétés de gestion ont cessé leurs activités au Luxembourg.

Sur le plan réglementaire, la directive européenne 2009/65/CE (directive UCITS IV) a été transposée en droit luxembourgeois par la loi du 17 décembre 2010. Au niveau européen, la directive AIFM (*Alternative Investment Fund Managers*) a été votée par le Parlement européen le 11 novembre 2010. Cette directive harmonise et modifie le cadre réglementaire auquel les gestionnaires de fonds alternatifs devront se conformer. En échange, les gestionnaires se voient offrir de nouvelles opportunités à travers un passeport européen qui leur permet de prêter leurs services de gestion et d'offrir leurs fonds dans tous les États membres de l'UE à des investisseurs avertis. Les dispositions de la directive portent notamment sur les conditions d'agrément des gestionnaires, les exigences de fonds propres, les exigences en matière de gestion de liquidité et de risques, les exigences en matière d'évaluation, de dépositaire, de délégation, de divulgation d'informations, de limitation de l'effet de levier et les clauses pour les pays tiers.

1.2. Évolution du secteur des OPC

1.2.1. Évolution du nombre des OPC

Le nombre des OPC inscrits sur la liste officielle atteint 3.667 OPC au 31 décembre 2010, contre 3.463 OPC à la fin de l'année précédente, ce qui représente une augmentation de 204 entités (+5,9%). En cours d'année, 471 OPC ont été nouvellement inscrits et le nombre de retraits s'est élevé à 267 entités.

Au cours des dix dernières années, le nombre des OPC a augmenté de 1.882 entités ce qui équivaut à une croissance moyenne de 10,5% par an. La croissance pour 2010 peut donc être qualifiée comme étant plutôt faible en comparaison avec les années 2007 et 2008, années qui étaient marquées par le lancement des fonds d'investissement spécialisés introduits par la loi du 13 février 2007.

Évolution du nombre des OPC

	Nombre d'OPC	Inscriptions sur la liste	Retraits de la liste	Variation nette	en %
2000	1.785	278	123	155	9,5%
2001	1.908	299	176	123	6,9%
2002	1.941	222	189	33	1,7%
2003	1.870	175	246	-71	-3,7%
2004	1.968	202	104	98	5,2%
2005	2.060	266	174	92	4,7%
2006	2.238	345	167	178	8,6%
2007	2.868	824	194	630	28,2%
2008	3.371	712	209	503	17,5%
2009	3.463	408	316	92	2,7%
2010	3.667	471	267	204	5,9%

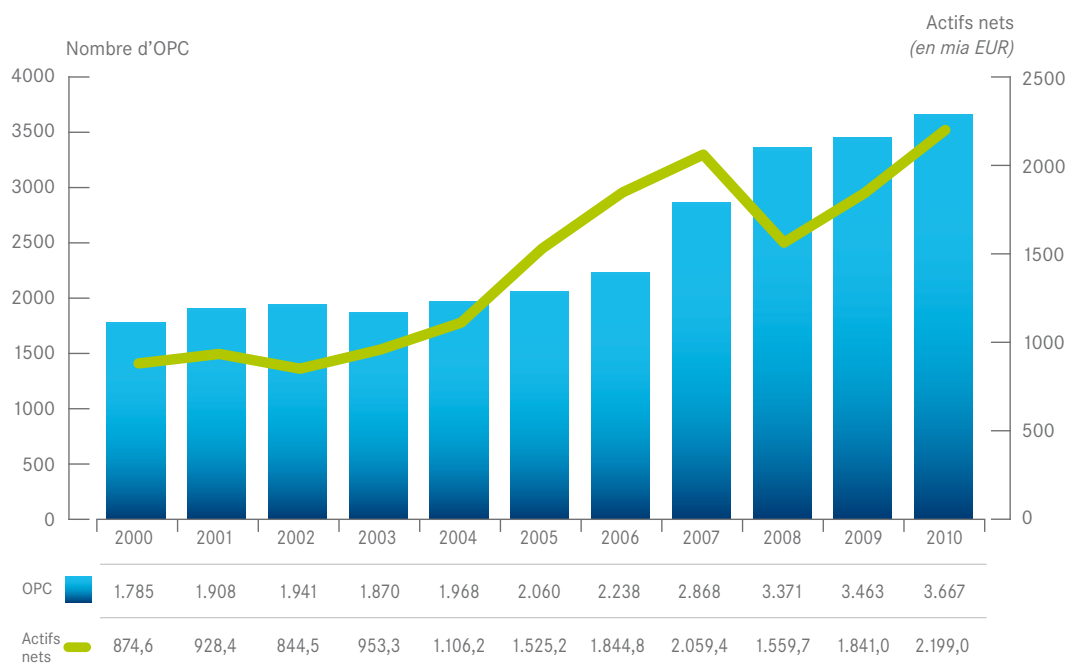
1.2.2. Évolution des actifs nets des OPC

L'afflux de capitaux nouveaux et les performances des principales bourses financières ont fait grimper le patrimoine global des OPC luxembourgeois de EUR 358,0 milliards en un an pour atteindre EUR 2.199,0 milliards au 31 décembre 2010 (+19,4%). Cette croissance des actifs nets provient à raison de 45,1% des émissions nettes et à raison de 54,9% de la hausse des marchés boursiers. L'investissement net en capital dans les OPC luxembourgeois se chiffrent à EUR 161,6 milliards pour 2010 témoigne d'une confiance accentuée des investisseurs dans les marchés.

Évolution des actifs nets des OPC

(en milliards d'EUR)	Actifs nets	Émissions nettes	Variation des actifs nets	en %	Actifs nets moyens par OPC
2000	874,6	168,1	140,1	19,1%	0,490
2001	928,4	121,7	53,8	6,2%	0,487
2002	844,5	57,3	-83,9	-9,0%	0,435
2003	953,3	82,6	108,8	12,9%	0,510
2004	1.106,2	113,7	152,9	16,0%	0,562
2005	1.525,2	236,3	419,0	37,9%	0,740
2006	1.844,8	241,3	319,6	21,0%	0,824
2007	2.059,4	188,5	214,6	11,6%	0,718
2008	1.559,7	-77,2	-499,7	-24,3%	0,463
2009	1.841,0	84,4	281,3	18,0%	0,532
2010	2.199,0	161,6	358,0	19,4%	0,600

Évolution du nombre et des actifs nets des OPC


 1.2.3. Évolution des unités¹ d'OPC

Au 31 décembre 2010, 2.302 OPC sur un total de 3.667 avaient adopté une structure à compartiments multiples. Comme le nombre des compartiments en opération a augmenté de 10.877 à 11.572 (+6,4%) et celui des OPC à structure classique de 1.355 à 1.365 (+0,7%), le nombre total d'unités économiques est passé de 12.232 au 31 décembre 2009 au niveau record de 12.937 au 31 décembre 2010, ce qui correspond à une augmentation de 5,8%.

Évolution des unités d'OPC

	Nombre total d'OPC	dont OPC à structure classique	en % du total	dont OPC à comp. multiples	en % du total	Nombre de comp.	Nombre moyen de comp. par OPC à comp. multiples	Nombre total d'unités	Variation en %
2000	1.785	757	42,4%	1.028	57,6%	6.238	6,07	6.995	19,9%
2001	1.908	779	40,8%	1.129	59,2%	6.740	5,97	7.519	7,5%
2002	1.941	751	38,7%	1.190	61,3%	7.055	5,93	7.806	3,8%
2003	1.870	690	36,9%	1.180	63,1%	6.819	5,78	7.509	-3,8%
2004	1.968	742	37,7%	1.226	62,3%	7.134	5,82	7.876	4,9%
2005	2.060	762	37,0%	1.298	63,0%	7.735	5,96	8.497	7,9%
2006	2.238	851	38,0%	1.387	62,0%	8.622	6,22	9.473	11,5%
2007	2.868	1.180	41,1%	1.688	58,9%	9.935	5,89	11.115	17,3%
2008	3.371	1.352	40,1%	2.019	59,9%	10.973	5,43	12.325	10,9%
2009	3.463	1.355	39,1%	2.108	60,9%	10.877	5,16	12.232	-0,8%
2010	3.667	1.365	37,2%	2.302	62,8%	11.572	5,03	12.937	5,8%

¹ Le terme «unité» regroupe, d'une part, les OPC classiques et, d'autre part, les compartiments des OPC à compartiments multiples. Le nombre de nouvelles «unités» signifie donc d'un point de vue économique le nombre de véhicules économiques qui ont été créés.

1.2.4. Évolution des OPC et de leurs actifs nets en fonction de la forme juridique et en fonction du champ d'application légal

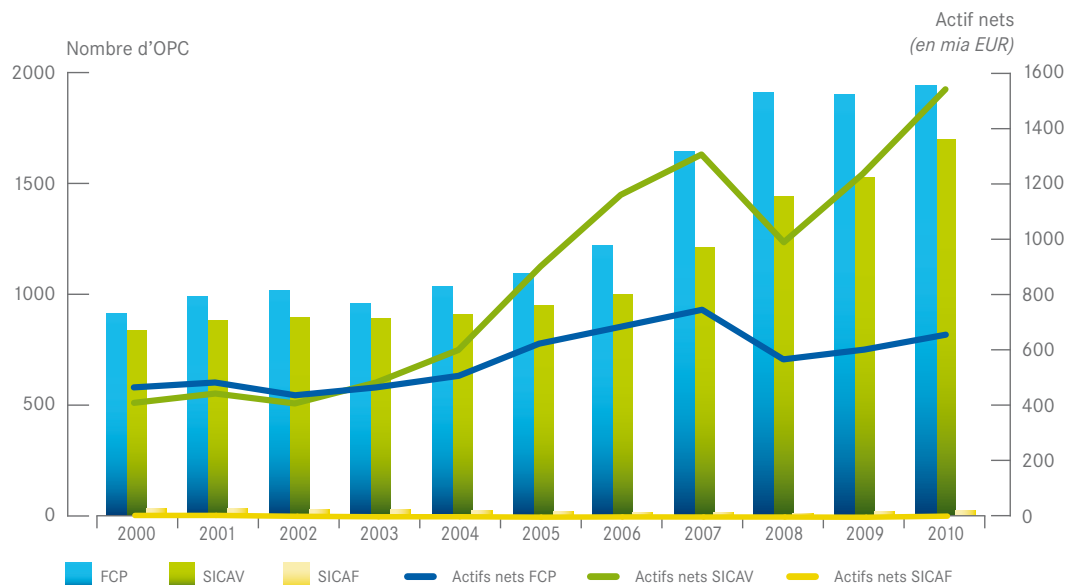
La ventilation des OPC entre fonds communs de placement (FCP), sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) et sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF) montre qu'au 31 décembre 2010, le FCP est resté la forme la plus utilisée avec 1.944 entités sur l'ensemble des 3.667 OPC en activité, contre 1.701 entités opérant sous forme de SICAV et 22 en tant que SICAF.

Ventilation selon la forme juridique

	FCP		SICAV		SICAF		Total	
	Nombre	Actifs nets (en mia EUR)	Nombre	Actifs nets (en mia EUR)	Nombre	Actifs nets (en mia EUR)	Nombre	Actifs nets (en mia EUR)
2000	914	462,8	840	404,0	31	7,8	1.785	874,6
2001	994	482,1	885	441,5	29	4,8	1.908	928,4
2002	1.017	435,8	896	405,5	28	3,2	1.941	844,5
2003	957	466,2	888	483,8	25	3,3	1.870	953,3
2004	1.036	504,0	913	600,3	19	1,9	1.968	1.106,2
2005	1.099	624,3	946	898,2	15	2,7	2.060	1.525,2
2006	1.224	681,3	1.000	1.161,1	14	2,4	2.238	1.844,8
2007	1.645	748,7	1.211	1.308,4	12	2,3	2.868	2.059,4
2008	1.910	567,2	1.443	990,9	18	1,6	3.371	1.559,7
2009	1.907	601,8	1.533	1.233,9	23	5,3	3.463	1.841,0
2010	1.944	652,2	1.701	1.540,1	22	6,7	3.667	2.199,0

En fin d'année 2010, les actifs nets des FCP atteignent EUR 652,2 milliards, soit 29,7% du patrimoine net global des OPC, et ceux des SICAV EUR 1.540,1 milliards, soit 70,0% du patrimoine net global des OPC. Les actifs nets des SICAF se chiffrent à EUR 6,7 milliards à la même date.

Ventilation des OPC et de leurs actifs nets selon leur forme juridique

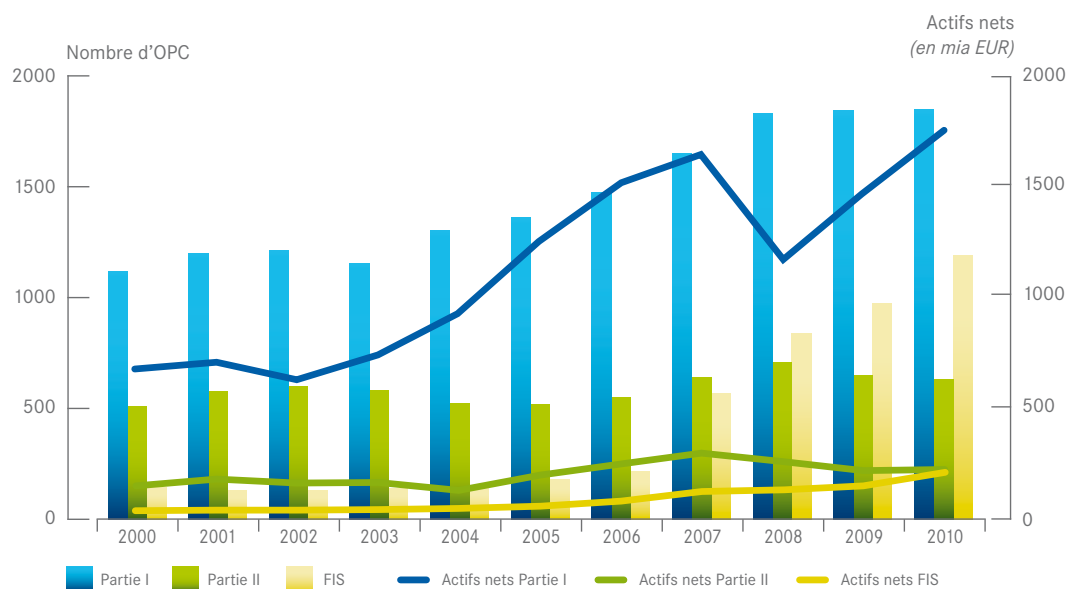


Le tableau suivant reprend la répartition des OPC selon qu'ils tombent dans le champ d'application de la partie I de la loi du 20 décembre 2002, de la partie II de la même loi ou de la loi du 13 février 2007 concernant les fonds d'investissement spécialisés (FIS).

Ventilation des OPC selon les parties I et II de la loi de 2002 et fonds d'investissement spécialisés

	Partie I		Partie II		FIS	
	Nombre	Actifs nets (en mia EUR)	Nombre	Actifs nets (en mia EUR)	Nombre	Actifs nets (en mia EUR)
2000	1.119	682,0	513	153,3	153	39,3
2001	1.196	708,6	577	178,2	135	41,6
2002	1.206	628,9	602	171,6	133	44,0
2003	1.149	741,1	583	169,3	138	42,9
2004	1.303	929,3	516	131,2	149	45,7
2005	1.358	1.260,0	524	204,0	178	61,2
2006	1.469	1.516,5	552	249,9	217	78,4
2007	1.653	1.646,4	643	295,9	572	117,1
2008	1.826	1.169,4	708	259,8	837	130,5
2009	1.843	1.465,7	649	221,2	971	154,1
2010	1.846	1.762,7	629	222,2	1.192	214,1

Les OPC qui relèvent de la partie I de la loi du 20 décembre 2002 sont ceux qui sont conformes aux dispositions de la directive communautaire relative aux OPCVM et qui peuvent de ce fait se prévaloir des facilités de commercialisation y prévues. La partie II englobe tous les autres OPC qui font appel au public tandis que les fonds d'investissement spécialisés sont des OPC dont les titres sont destinés aux investisseurs avertis selon les critères de l'article 2 de la loi du 13 février 2007.

Ventilation des OPC selon les parties I et II de la loi de 2002 et fonds d'investissement spécialisés


50,3% des OPC inscrits sur la liste officielle au 31 décembre 2010 sont des OPCVM régis par la partie I de la loi de 2002 et 17,2% sont d'autres OPC régis par la partie II (OPC non coordonnés). Les fonds d'investissement spécialisés représentent 32,5% des 3.667 OPC luxembourgeois. Les actifs nets se répartissent à la même date à raison de 80,2%, de 10,1% et de 9,7% entre les OPC qui relèvent de la partie I, ceux qui relèvent de la partie II et les fonds d'investissement spécialisés.

Le tableau suivant montre l'évolution en 2010 du nombre des OPC et des actifs nets du double point de vue de la forme juridique et du champ d'application des lois.

Évolution du nombre des OPC et de leurs actifs nets selon la forme juridique et la loi applicable

Nombre d'OPC	2009				2010				Variation 2009/2010			
	FCP	SICAV	SICAF	Total	FCP	SICAV	SICAF	Total	FCP	SICAV	SICAF	Total
Partie I	1.185	658	0	1.843	1.161	685	0	1.846	-2,03%	4,10%	0,00%	0,16%
Partie II	287	355	7	649	286	337	6	629	-0,35%	-5,07%	-14,29%	-3,08%
FIS	435	520	16	971	497	679	16	1.192	14,25%	30,58%	0,00%	22,76%
Total	1.907	1.533	23	3.463	1.944	1.701	22	3.667	1,94%	10,96%	-4,35%	5,89%

Actifs nets (en mia EUR)	FCP	SICAV	SICAF	Total	FCP	SICAV	SICAF	Total	FCP	SICAV	SICAF	Total
Partie I	446,80	1.018,94	0,00	1.465,74	472,60	1.290,06	0,00	1.762,66	5,78%	26,61%	0,00%	20,26%
Partie II	80,51	139,80	0,89	221,20	83,67	137,53	0,98	222,18	3,92%	-1,63%	10,20%	0,44%
FIS	74,48	75,19	4,38	154,05	95,89	112,52	5,74	214,15	28,74%	49,65%	31,15%	39,02%
Total	601,79	1.233,93	5,27	1.840,99	652,16	1.540,11	6,72	2.198,99	8,37%	24,81%	27,60%	19,45%

Pour la partie I, on constate une légère augmentation de 0,2% du nombre des OPC par rapport à 2009 et une hausse de 20,3% des avoirs nets tandis que le nombre des OPC de la partie II a diminué de 3,1% et leurs actifs nets ont augmenté de 0,4%. Les fonds d'investissement spécialisés ont, quant à eux, enregistré une augmentation en nombre de 22,8% ainsi qu'un accroissement de leurs actifs nets de 39,0%.

1.2.5. Émissions nettes

En 2010, les OPC relevant de la partie I de la loi de 2002 ont connu des émissions nettes importantes de l'ordre de EUR 128,229 milliards. Par contre, les OPC relevant de la partie II ont enregistré des rachats nets pour un total de EUR 14,153 milliards. Les émissions nettes des fonds d'investissement spécialisés se sont chiffrées à EUR 47,492 milliards.

Ventilation des émissions nettes selon les parties I et II de la loi et fonds d'investissement spécialisés

(en millions d'EUR)	FCP	SICAV	SICAF	Total	en %
Partie I	-7.466	135.695	0	128.229	79,4%
Partie II	-2.958	-11.269	74	-14.153	-8,8%
FIS	18.757	27.969	766	47.492	29,4%
Total	8.333	152.395	840	161.568	100,0%

1.3. Devises d'évaluation utilisées

En ce qui concerne les devises d'évaluation utilisées, on constate que la plupart des unités (8.861 sur un total de 12.937) sont libellées en euro, suivies de celles exprimées en dollar américain (2.789) et en franc suisse (339). En termes d'actifs nets, les unités libellées en euro regroupent EUR 1.222,251 milliards du total des EUR 2.198,994 milliards et devancent celles exprimées en dollar américain (EUR 797,597 milliards) et en franc suisse (EUR 52,512 milliards).

1.4. Politique d'investissement des OPC

Le tableau suivant décrit l'évolution du nombre d'OPC et des actifs nets en fonction de la politique d'investissement. À noter que les OPC investissant dans d'autres valeurs comprennent notamment les OPC investissant en capitaux à risque élevé et les OPC investissant en contrats d'assurances ou en créances.

Actifs nets et unités des OPC selon leur politique d'investissement

	2009		2010		Variation en %	
	Nombre d'unités	Actifs nets (en mia EUR)	Nombre d'unités	Actifs nets (en mia EUR)	Nombre d'unités	Actifs nets
Valeurs mobilières à revenu fixe	3.157	801,826	3.222	913,311 ²	2,06%	13,90%
Valeurs mobilières à revenu variable	3.502	544,113	3.507	689,109 ³	0,14%	26,65%
Valeurs mobilières diversifiées	3.076	296,444	3.586	376,898 ⁴	16,58%	27,14%
Fonds de fonds	1.947	141,254	2.010	160,702 ⁵	3,24%	13,77%
Liquidités	159	14,511	140	7,840	-11,95%	-45,97%
Immobilier	150	18,965	179	21,426	19,33%	12,98%
Futures, options, warrants	147	19,372	167	21,741	13,61%	12,23%
Autres valeurs	94	4,508	126	7,967 ⁶	34,04%	76,73%
Total	12.232	1.840,993	12.937	2.198,994	5,76%	19,45%

La plupart des catégories d'OPC, dont surtout celle investissant en valeurs mobilières à revenu variable, ont profité de la hausse générale sur les marchés boursiers. Par contre, les catégories d'OPC investissant dans des instruments du marché monétaire et en liquidités ont dû faire face à des taux monétaires faibles ce qui a conduit à la fermeture d'un certain nombre d'unités et à des rachats nets. Il est permis de penser que les investisseurs ont quitté ce segment pour investir dans des catégories à plus haut rendement.

Politique d'investissement des OPC selon les parties I et II de la loi de 2002 et fonds d'investissement spécialisés

Situation au 31 décembre 2010	Nombre d'unités	Actifs nets (en mia EUR)	Actifs nets (en %)
OPCVM soumis à la partie I			
Valeurs mobilières à revenu fixe ⁷	2.283	796,039	36,2%
Valeurs mobilières à revenu variable	3.001	630,405	28,7%
Valeurs mobilières diversifiées	2.319	277,247	12,6%
Fonds de fonds	655	47,904	2,2%
Liquidités	32	1,436	0,1%
Futures et/ou options	55	7,603	0,3%
Autres valeurs	16	2,032	0,1%
OPCVM soumis à la partie II⁸			
Valeurs mobilières à revenu fixe ⁹	410	67,070	3,0%
Valeurs mobilières à revenu variable	165	20,284	0,9%
Valeurs mobilières diversifiées	487	33,988	1,5%
Fonds de fonds	801	75,993	3,5%
Liquidités	84	6,084	0,3%

(suite page suivante)

² dont EUR 284,851 milliards en instruments du marché monétaire et autres titres à court terme.

³ dont EUR 5,809 milliards en valeurs mobilières non cotées et 0,223 milliards en capitaux à risque élevé.

⁴ dont EUR 2,525 milliards en valeurs mobilières non cotées et 0,379 milliards en capitaux à risque élevé.

⁵ dont EUR 0,255 milliards en valeurs mobilières non cotées et 0,002 milliards en capitaux à risque élevé.

⁶ dont EUR 0,082 milliards en capitaux à risque élevé.

⁷ dont EUR 244,626 milliards en instruments du marché monétaire et autres titres à court terme (237 unités).

⁸ Il s'agit des OPCVM exclus de la partie I de la loi du 20 décembre 2002 en vertu de l'article 3 tirets 1 à 3, c'est-à-dire d'OPCVM fermés au rachat, ne faisant pas de promotion dans l'UE ou dont la vente des parts est réservée au public de pays tiers à l'UE.

⁹ dont EUR 35,869 milliards en instruments du marché monétaire et autres titres à court terme (107 unités).

Situation au 31 décembre 2010	Nombre d'unités	Actifs nets (en mia EUR)	Actifs nets (en %)
OPCVM soumis à la partie II¹⁰			
Valeurs mobilières non cotées	23	3,055	0,1%
Capitaux à risque élevé	8	0,225	0,0%
Autres OPC soumis à la partie II			
Immobilier	13	3,846	0,2%
Futures et/ou options	63	10,832	0,5%
Autres valeurs	15	0,801	0,0%
Fonds d'investissement spécialisés			
Valeurs mobilières à revenu fixe ¹¹	529	50,202	2,3%
Valeurs mobilières à revenu variable	285	32,388	1,5%
Valeurs mobilières diversifiées	736	62,759	2,9%
Valeurs mobilières non cotées	62	5,534	0,3%
Fonds de fonds	545	36,548	1,7%
Liquidités	24	0,320	0,0%
Capitaux à risque élevé	17	0,461	0,0%
Immobilier	166	17,580	0,8%
Futures et/ou options	49	3,306	0,1%
Autres valeurs	94	5,052	0,2%
Total	12.937	2.198,994	100,0%

Le tableau suivant présente, par trimestre, le flux des souscriptions et rachats de l'année 2010, réparti selon les principales politiques d'investissement.

- 1 - Valeurs mobilières à revenu variable (actions)
- 2 - Valeurs mobilières à revenu fixe (à l'exclusion des instruments du marché monétaire et autres titres à court terme)
- 3 - Valeurs mobilières diversifiées
- 4 - Liquidités, instruments du marché monétaire et autres titres à court terme
- 5 - Autres valeurs

en millions d'EUR

Pol.	1 ^{er} trimestre 2010			2 ^e trimestre 2010			3 ^e trimestre 2010			4 ^e trimestre 2010			Totaux		
	souscr.	rach.	ém_n.	souscr.	rach.	ém_n.	souscr.	rach.	ém_n.	souscr.	rach.	ém_n.	souscr.	rach.	ém_n.
1	86.177	71.303	14.874	80.569	84.569	-4.000	73.801	70.674	3.127	105.077	82.601	22.476	345.624	309.147	36.477
2	95.759	64.891	30.868	99.789	82.744	17.045	107.875	74.486	33.389	90.565	81.844	8.721	393.988	303.965	90.023
3	38.316	28.240	10.076	41.119	35.460	5.659	33.381	25.973	7.408	46.518	35.798	10.720	159.334	125.471	33.863
4	253.944	270.388	-16.444	286.902	299.117	-12.215	260.587	260.839	-252	265.737	280.542	-14.805	1.067.170	1.110.886	-43.716
5	35.666	21.030	14.636	38.428	27.188	11.240	26.734	20.527	6.207	39.703	26.865	12.838	140.531	95.610	44.921
Total:	509.862	455.852	54.010	546.807	529.078	17.729	502.378	452.499	49.879	547.600	507.650	39.950	2.106.647	1.945.079	161.568

1.5. Évolution de quelques catégories spécifiques d'OPC

1.5.1. OPC assortis d'une garantie financière

Les OPC assortis d'une garantie visent à offrir une certaine sécurité aux investisseurs face aux fluctuations inhérentes aux marchés financiers. Selon la politique de placement poursuivie par les fonds en question, la garantie donnée assure au souscripteur soit le remboursement d'une partie de son capital engagé, soit le remboursement intégral de sa mise, soit même un accroissement de son placement au terme d'une ou de plusieurs périodes fixées d'avance.

¹⁰ Il s'agit des OPCVM exclus de la partie I de la loi du 20 décembre 2002 en vertu de l'article 3 tiret 4, c'est-à-dire des OPCVM qui relèvent d'une des catégories fixées par la circulaire CSSF 03/88 en raison de leur politique de placement et d'emprunt.

¹¹ dont EUR 4,356 milliards en instruments du marché monétaire et autres titres à court terme (15 unités).

Au cours de l'année 2010, le nombre d'OPC dotés d'une garantie est passé de 194 à 192 entités et le nombre d'unités a diminué de 409 à 400 unités. En termes d'unités, cette diminution s'explique par le lancement de 40 nouvelles unités alors que la garantie donnée est venue à échéance ou n'a plus été prolongée pour 49 unités.

Les 400 unités se répartissent au 31 décembre 2010 en 41 unités qui assurent aux porteurs de parts une partie seulement de leur capital engagé, 186 unités qui assurent la totalité du capital engagé (*money-back guarantee*) et 173 unités qui offrent à leurs investisseurs un surplus par rapport au prix de souscription initial.

Les OPC qui assurent à leurs investisseurs la totalité de leur mise dominant désormais, après avoir surpassé les OPC garantissant un surplus à la mise qui étaient à la tête du classement au cours des dernières années.

Les actifs nets des OPC garantis ont diminué de EUR 3,84 milliards pour atteindre EUR 41,99 milliards en 2010, soit une baisse de 8,4%. À remarquer que les OPC garantis créés par les promoteurs allemands regroupent à eux seuls 90,1% des actifs nets totaux des OPC garantis.

Évolution des OPC assortis d'une garantie

	Nombre d'OPC	Nombre d'unités économiques	Actifs nets (en mia EUR)
2000	79	119	14,30
2001	74	115	17,09
2002	75	151	17,40
2003	76	166	20,89
2004	90	207	21,41
2005	104	248	24,69
2006	121	297	32,56
2007	154	360	43,73
2008	176	382	44,83
2009	194	409	45,83
2010	192	400	41,99

1.5.2. OPC immobiliers

En 2010, les actifs nets des OPC investissant principalement dans le domaine immobilier ont augmenté de 13,0%. Cette augmentation s'explique surtout par une hausse de valeur des actifs immobiliers détenus par les OPC.

Le FIS reste en 2010 le véhicule privilégié pour les investissements immobiliers.

Évolution des OPC immobiliers

Année	Nombre d'unités	dont unités actives	dont partie II	dont FIS	Émissions nettes (en mia EUR)	Actifs nets (en mia EUR)
2005	52	41	16	36	1,591	5,287
2006	76	64	22	54	2,653	8,057
2007	104	80	21	83	6,497	15,446
2008	137	111	16	121	7,126	20,926
2009	150	125	15	135	1,977	18,965
2010	179	149	13	166	0,042	21,426

1.5.3. OPC «charia»

Le nombre des OPC et unités «charia» est resté stable au cours de l'année 2010. Les actifs nets ont pourtant progressé de 53,4%.

Évolution des OPC se soumettant aux dispositions de la charia

	Nombre d'unités «charia»	Actifs nets (en mio EUR)
2005	7	74,5
2006	8	93,6
2007	9	202,2
2008	22	212,8
2009	23	308,3
2010	24	472,8

1.5.4. OPC «microfinance»

L'évolution positive des OPC investissant dans la microfinance s'est ralentie en 2010, surtout en comparaison avec les deux années précédentes au cours desquelles leur nombre ainsi que leurs actifs nets avaient presque doublé. Les actifs nets ont progressé en 2010 de 15,6%.

Évolution des OPC du secteur de la microfinance

	Nombre d'unités «microfinance»	Actifs nets (en mio EUR)
2005	3	104,8
2006	11	505,3
2007	15	771,1
2008	18	1.200,3
2009	29	1.675,7
2010	32	1.937,8

1.6. Promoteurs des OPC luxembourgeois

La ventilation des OPC luxembourgeois selon l'origine géographique de leurs promoteurs met en évidence la multitude de pays représentés sur la place. Les promoteurs des OPC luxembourgeois se répartissent sur 57 nations différentes.

Les principaux pays actifs dans la promotion d'OPC au Luxembourg sont les États-Unis, l'Allemagne, la Suisse, la Grande-Bretagne, la France, l'Italie et la Belgique.

Origine des promoteurs des OPC luxembourgeois

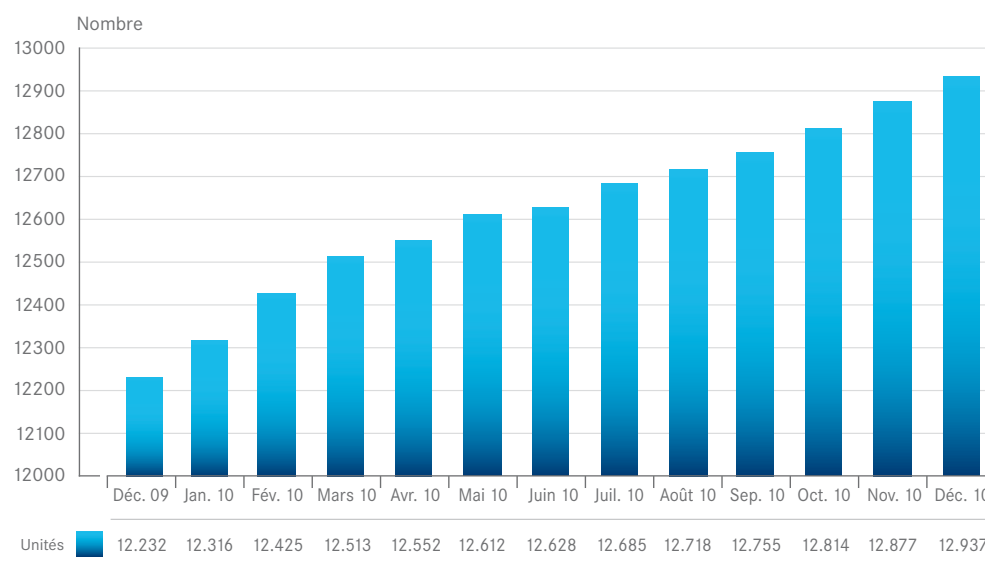
Situation au 31 décembre 2010	Actifs nets (en mio EUR)	en %	Nombre d'OPC	en %	Nombre d'unités	en %
États-Unis	496,493	22,6%	142	3,9%	869	6,7%
Allemagne	380,824	17,3%	1.596	43,5%	2.971	23,0%
Suisse	335,603	15,3%	473	12,9%	2.390	18,5%
Grande-Bretagne	307,578	14,0%	233	6,4%	1.235	9,6%
France	180,308	8,2%	243	6,6%	1.234	9,5%
Italie	174,730	7,9%	137	3,7%	950	7,3%
Belgique	117,336	5,3%	173	4,7%	1.446	11,2%
Pays-Bas	44,063	2,0%	57	1,6%	224	1,7%
Suède	36,613	1,7%	107	2,9%	272	2,1%
Luxembourg	32,246	1,5%	144	3,9%	333	2,6%
Autres	93,200	4,2%	362	9,9%	1.013	7,8%
Total	2.198,994	100,0%	3.667	100,0%	12.937	100,0%

1.7. L'évolution des unités en 2010

1.7.1. Situation générale

En 2010, le nombre d'unités a progressé constamment pour atteindre en fin d'année une augmentation de 705 unités.

Évolution mensuelle du nombre d'unités



1.7.2. Unités agréées en 2010

En 2010, 2.362 nouvelles unités ont reçu un agrément. En termes absolus, ce chiffre correspond à une augmentation de 363 unités par rapport à 2009, soit une progression de 18,2%. 1.343 unités des 2.362 unités agréées en 2010, soit 56,9%, ont été lancées au cours de la même année.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Nouvelles unités agréées	1.806	2.119	2.878	3.361	1.999	2.362
<i>dont lancées dans la même année</i>	<i>1.022</i>	<i>1.263</i>	<i>1.916</i>	<i>2.008</i>	<i>1.068</i>	<i>1.343</i>
En %	56,6%	59,6%	66,6%	59,7%	53,4%	56,9%

La répartition par catégorie de politique d'investissement montre que presque 40% des unités agréées en 2010 ont choisi d'investir en valeurs mobilières diversifiées.

Politique d'investissement des unités agréées en 2010

Politique d'investissement	2009		2010	
	Nombre d'unités	En % du total	Nombre d'unités	En % du total
Valeurs mobilières à revenu fixe (à l'exclusion des instruments du marché monétaire et autres titres à court terme)	521	26,07%	455	19,26%
Valeurs mobilières à revenu variable	360	18,01%	464	19,65%
Valeurs mobilières diversifiées	622	31,11%	944	39,97%
Fonds de fonds	289	14,46%	314	13,29%
Liquidités, instruments du marché monétaire et autres titres à court terme	70	3,50%	48	2,03%
Futures, options, warrants (instruments dérivés)	31	1,55%	53	2,24%
Immobilier	33	1,65%	47	1,99%
Autres valeurs	73	3,65%	37	1,57%
Total	1.999	100,00%	2.362	100,00%

1.7.3. Unités fermées en 2010

Avec 1.124 unités, le nombre des unités fermées a baissé en 2010 par rapport à l'année précédente (-418 unités ou -27,11%).

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Unités liquidées	393	426	412	424	752	968	633
Unités à échéance	64	70	45	83	84	92	111
Unités fusionnées	237	202	223	282	485	482	380
Total	694	698	680	789	1.321	1.542	1.124

La répartition par catégorie de politique d'investissement montre que les unités fermées ayant investi en valeurs mobilières à revenu variable représentent la plus grande partie des unités fermées en 2010.

Politique d'investissement des unités fermées en 2010

Politique d'investissement	2009		2010	
	Nombre d'unités	En % du total	Nombre d'unités	En % du total
Valeurs mobilières à revenu fixe (à l'exclusion des instruments du marché monétaire et autres titres à court terme)	344	22,31%	252	22,42%
Valeurs mobilières à revenu variable	463	30,03%	321	28,56%
Valeurs mobilières diversifiées	354	22,96%	244	21,71%
Fonds de fonds	274	17,77%	213	18,95%
Liquidités, instruments du marché monétaire et autres titres à court terme	71	4,60%	68	6,05%
Futures, options, warrants (instruments dérivés)	25	1,62%	11	0,98%
Immobilier	3	0,19%	8	0,71%
Autres valeurs	8	0,52%	7	0,62%
Total	1.542	100,00%	1.124	100,00%

2. L'ANALYSE DE PERFORMANCE DES PRINCIPALES CATÉGORIES D'OPC LUXEMBOURGEOIS POUR L'ANNÉE 2010

2.1. Objectifs et méthodologie de travail

L'objectif de cette section est d'analyser la distribution des performances de quelques catégories d'OPC luxembourgeois en fonction de leur politique d'investissement.

Les catégories d'OPC sélectionnées sont les suivantes :

OPC monétaires	OPC à obligations	OPC à actions
EURO	Europe	Europe
	Global	Global
	Marchés émergents	Marchés émergents

La catégorie «actions européennes» ne prend en compte que les unités investissant dans des actions européennes standard. Les unités investissant dans des actions *Smallcap* ne sont pas prises en considération.

La catégorie «obligations européennes» ne prend en compte que les unités investissant dans des obligations européennes standard. Les unités investissant dans des obligations *High Yield* ne sont pas prises en considération.

Pour l'interprétation des résultats, il est important de souligner que des performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Aspects méthodologiques :

- Devise de base : pour mesurer la performance des différentes catégories d'OPC, l'euro a été pris comme devise de base.
- Population prise en considération : la population choisie compte un total d'actifs nets de EUR 500,546 milliards ainsi que 1.686 unités. Les unités qui, en 2010, n'ont pas eu des performances sur l'intégralité des douze mois n'ont pas été prises en considération.
- Le rendement moyen et l'écart type moyen par catégorie d'OPC ont été calculés avec pondération des actifs nets moyens des unités.
- Pour comparer les performances des différentes politiques d'investissement, un indicateur de performance-risque est appliqué, à savoir le ratio Sharpe.

Le ratio Sharpe a été développé par William Sharpe, lauréat du Prix Nobel de sciences économiques en 1990. Il divise la différence de rendement entre un portefeuille-titres et un placement sans risque, donc un placement à taux fixe, par l'écart type du portefeuille-titres. Il mesure de cette façon le rendement supplémentaire, réalisé par unité de risque prise en compte. Le ratio Sharpe est calculé en utilisant la formule suivante :

$$\text{Ratio Sharpe} = \frac{\text{Performance portefeuille-titres} - \text{Taux de placement sans risque}}{\text{Écart type du portefeuille-titres}}$$

Comme taux de placement sans risque, le taux de placement sur le marché monétaire à douze mois, applicable début janvier 2010, a été utilisé, à savoir 1,25%.

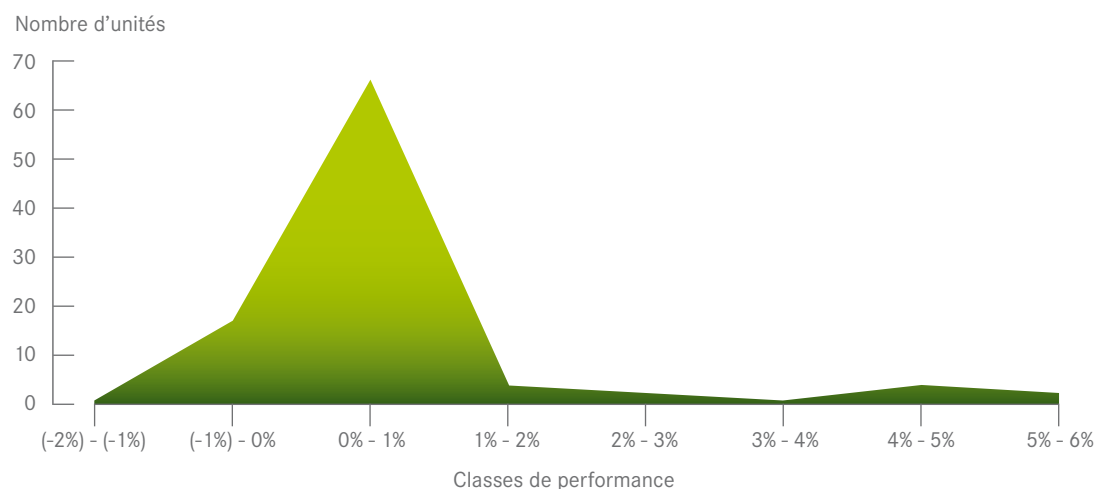
- Pour le calcul de la performance maximale d'une catégorie d'OPC, la moyenne de la classe des trois OPC aux performances les plus élevées a été retenue et pour le calcul de la performance minimale d'une catégorie d'OPC, la moyenne de la classe des trois OPC aux performances les moins élevées a été considérée.
- Source des données OPC : base de données CSSF.
- Pour les unités investissant en obligations, des indices JPMorgan sont utilisés comme *benchmark*.
- Pour les unités investissant en actions, des indices MSCI sont utilisés comme *benchmark*.
- Pour les catégories «obligations internationales» et «obligations de marchés émergents», des *hedged* indices ont été utilisés afin d'éliminer l'influence des mouvements de devises sur la performance du *benchmark*.
- Le terme «unité» regroupe, d'une part, les OPC classiques et, d'autre part, les compartiments des OPC à compartiments multiples.

2.2. Performance des principales catégories d'OPC luxembourgeois en 2010

2.2.1. Unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des instruments du marché monétaire en euro

Le graphique suivant présente la distribution des performances des unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des instruments du marché monétaire en euro.

Performances en 2010 des unités investissant dans des instruments du marché monétaire en euro



La performance moyenne réalisée en 2010 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des instruments du marché monétaire en euro se chiffre à 0,50%. La performance moyenne de la classe de rendement maximal se chiffre à 5,01% tandis que la performance moyenne de la classe de rendement minimal se chiffre à -1,03%. L'écart type des performances de ces unités se chiffre à 1,21%.

Valeurs centrales et caractères de dispersion

Performance moyenne	0,50%
Performance maximale	5,01%
Performance minimale	-1,03%
Ecart type des performances	1,21%
Etendue des performances	6,05%
Population statistique	97

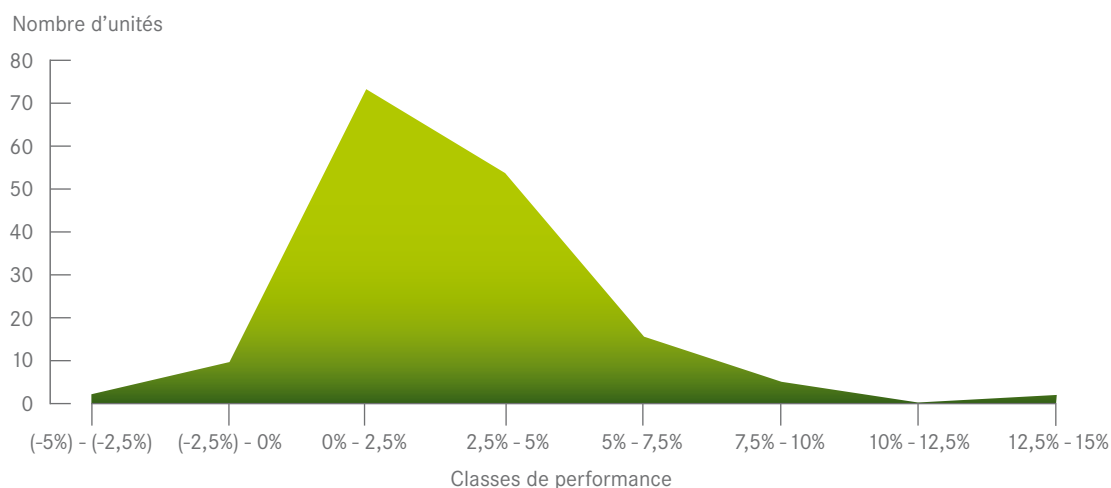
Distribution statistique des performances des unités à instruments du marché monétaire

Performance	Nombre d'unités			
	Fréquence absolue	Fréquence relative	Fréquence absolue cumulée	Fréquence relative cumulée
Classes de rendement				
-2% à -1%	1	1,03%	1	1,03%
-1% à 0%	17	17,53%	18	18,56%
0% à 1%	66	68,04%	84	86,60%
1% à 2%	4	4,12%	88	90,72%
2% à 3%	2	2,06%	90	92,78%
3% à 4%	1	1,03%	91	93,81%
4% à 5%	4	4,12%	95	97,94%
5% à 6%	2	2,06%	97	100,00%
Total	97	100,00%		

2.2.2. Unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des obligations libellées en euro

Le graphique suivant présente la distribution des performances des unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des obligations libellées en euro. Il est rappelé que les unités investissant dans des obligations *High Yield* ne font pas partie de cette catégorie.

Performances en 2010 des unités investissant dans des obligations libellées en euro



La performance moyenne réalisée en 2010 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des obligations libellées en euro se chiffre à 2,78%. La performance moyenne de la classe de rendement maximal se chiffre à 12,74% alors que la performance moyenne de la classe de rendement minimal se chiffre à -3,01%. L'écart type des performances de ces unités se chiffre à 2,68%.

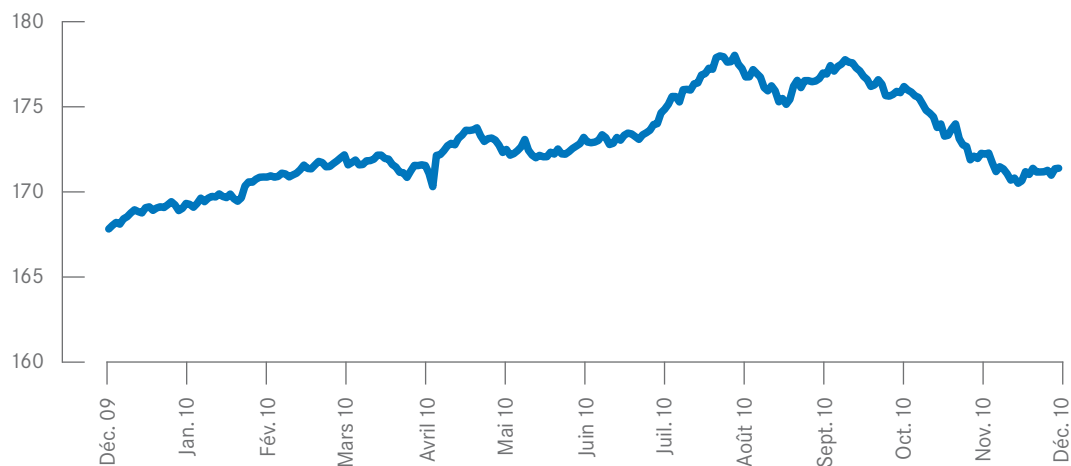
Distribution statistique des performances des unités à obligations libellées en euro

Performance	Nombre d'unités			
	Fréquence absolue	Fréquence relative	Fréquence absolue cumulée	Fréquence relative cumulée
Classes de rendement				
-5% à -2,5%	2	1,23%	2	1,23%
-2,5% à 0%	10	6,17%	12	7,41%
0% à 2,5%	73	45,06%	85	52,47%
2,5% à 5%	54	33,33%	139	85,80%
5% à 7,5%	16	9,88%	155	95,68%
7,5% à 10%	5	3,09%	160	98,77%
10% à 12,5%	0	0,00%	160	98,77%
12,5% à 15%	2	1,23%	162	100,00%
Total	162	100,00%		

L'indice JPMorgan Euro denominated Aggregate : Credit + Pfandbriefe + EMU Local Index Level Euro a réalisé en 2010 une performance de 2,13%. 86 unités investissant dans des obligations européennes, soit 53,09% du total, ont réalisé une performance supérieure à l'indice JPMorgan Euro denominated Aggregate : Credit + Pfandbriefe + EMU Local Index Level Euro. La volatilité du marché des obligations européennes se chiffre en 2010 à 2,83% (source : JPMorgan, calcul CSSF).

JPMorgan Euro denominated Aggregate: Credit + Pfandbriefe + EMU Local Index Level Euro 2010

Niveau d'indice



Source : JPMorgan

Interprétation du ratio de Sharpe

Les OPC investissant dans des obligations libellées en euro ont réalisé en 2010 en moyenne un rendement de 0,38% par unité de risque prise en compte. Pour les performances de la classe de rendement maximal, on a observé en moyenne un rendement positif de 1,56% par unité de risque. Pour les performances de la classe de rendement minimal, on a observé en moyenne un rendement négatif de -0,79% par unité de risque prise en compte.

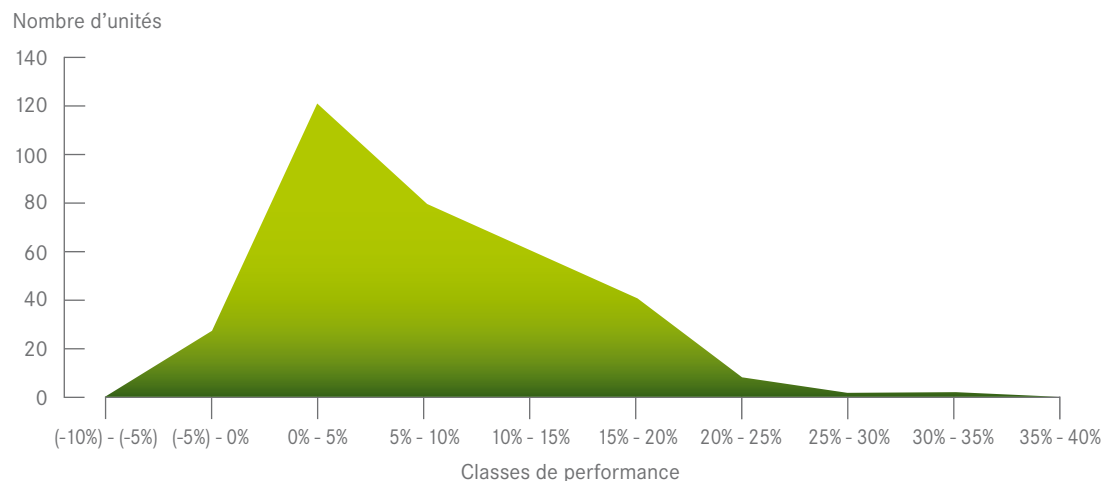
Tableau de synthèse des unités investissant dans des obligations libellées en euro

Performance moyenne	2,78%
Performance maximale	12,74%
Performance minimale	-3,01%
Ecart type des performances	2,68%
Etendue des performances	15,75%
Population statistique	162
Performance de l'indice JPMorgan Euro denominated Aggregate : Credit + Pfandbriefe + EMU Local Index Level Euro	2,13%
Volatilité du marché	2,83%
Nombre d'unités à performance supérieure à l'indice JPMorgan Euro denominated Aggregate : Credit + Pfandbriefe + EMU Local Index Level Euro	86
Ratio Sharpe - performance moyenne	0,38%
Ratio Sharpe - performance maximale	1,56%
Ratio Sharpe - performance minimale	-0,79%

2.2.3. Unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des obligations du marché global

Le graphique suivant présente la distribution des performances des unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des obligations du marché global.

Performances en 2010 des unités investissant dans des obligations du marché global



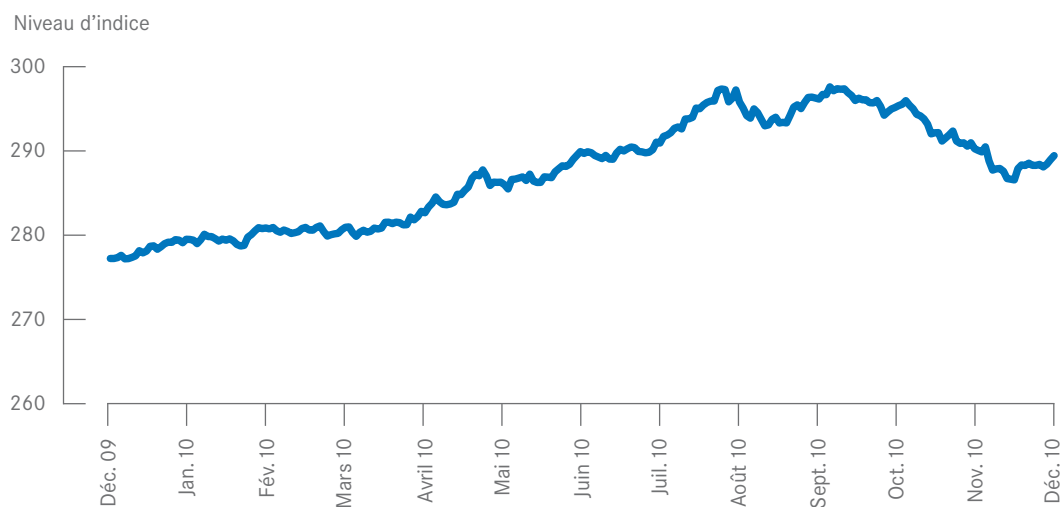
La performance moyenne réalisée en 2010 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des obligations du marché global se chiffre à 9,22%. La performance moyenne de la classe de rendement maximal se chiffre à 32,62% alors que la performance moyenne de la classe de rendement minimal se chiffre à -4,75%. L'écart type des performances de ces unités se chiffre à 6,64%.

Distribution statistique des performances des unités à obligations du marché global

Performance	Nombre d'unités				
	Classes de rendement	Fréquence absolue	Fréquence relative	Fréquence absolue cumulée	Fréquence relative cumulée
-10% à -5%		1	0,29%	1	0,29%
-5% à 0%		27	7,87%	28	8,16%
0% à 5%		121	35,28%	149	43,44%
5% à 10%		81	23,62%	230	67,06%
10% à 15%		59	17,20%	289	84,26%
15% à 20%		41	11,95%	330	96,21%
20% à 25%		9	2,62%	339	98,83%
25% à 30%		1	0,29%	340	99,13%
30% à 35%		2	0,58%	342	99,71%
35% à 40%		1	0,29%	343	100,00%
Total		343	100,00%		

L'indice JPMorgan GBI Global Traded Index Hedged Index Level Euro a réalisé en 2010 une performance de 4,31%. 215 unités investissant dans des obligations du marché global, soit 62,68% du total, ont réalisé une performance supérieure à l'indice JPMorgan GBI Global Traded Index Hedged Index Level Euro. La volatilité de marché des obligations du marché global se chiffre à 2,67% (source : JPMorgan, calcul CSSF).

JPMorgan GBI Global Traded Index Hedged Index Level Euro 2010



Source: JPMorgan

Interprétation du ratio de Sharpe

Les OPC investissant dans des obligations du marché global ont réalisé en 2010 en moyenne un rendement positif de 1,28% par unité de risque prise en compte. Pour les performances de la classe de rendement maximal, on a observé en moyenne un rendement positif de 1,39% par unité de risque. Pour les performances de la classe de rendement minimal, on a observé en moyenne un rendement négatif de -0,46% par unité de risque prise en compte.

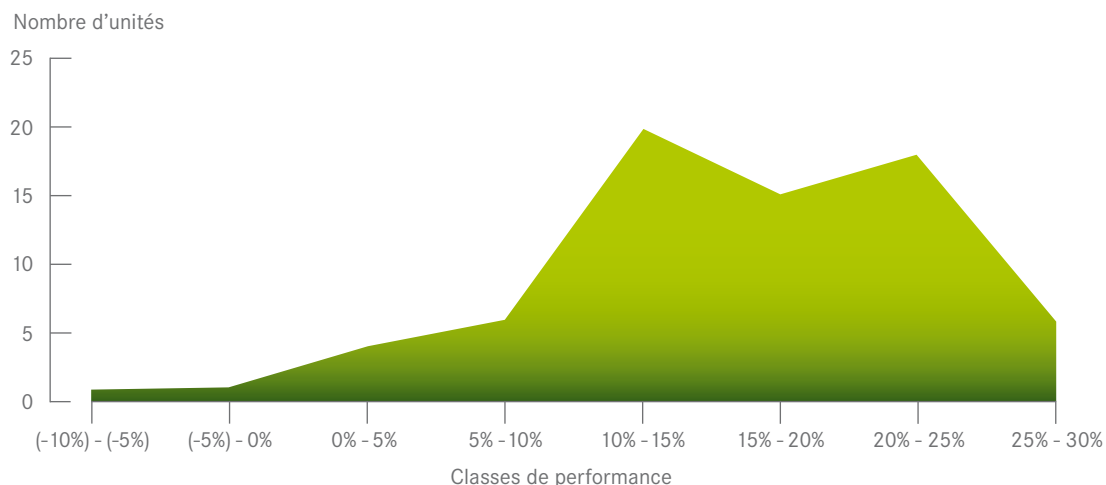
Tableau de synthèse de la catégorie des unités investissant dans des obligations du marché global

Performance moyenne	9,22%
Performance maximale	32,62%
Performance minimale	-4,75%
Ecart type des performances	6,64%
Etendue des performances	37,37%
Population statistique	343
Performance de l'indice JPMorgan GBI Global Traded Index Hedged Index Level Euro	4,31%
Volatilité du marché	2,67%
Nombre d'unités à performance supérieure à l'indice JPMorgan GBI Global Traded Index Hedged Index Level Euro	215
Ratio Sharpe - performance moyenne	1,28%
Ratio Sharpe - performance maximale	1,39%
Ratio Sharpe - performance minimale	-0,46%

2.2.4. Unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des obligations de pays émergents

Le graphique suivant présente la distribution des performances des unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des obligations de pays émergents.

Performances en 2010 des unités investissant dans des obligations de pays émergents



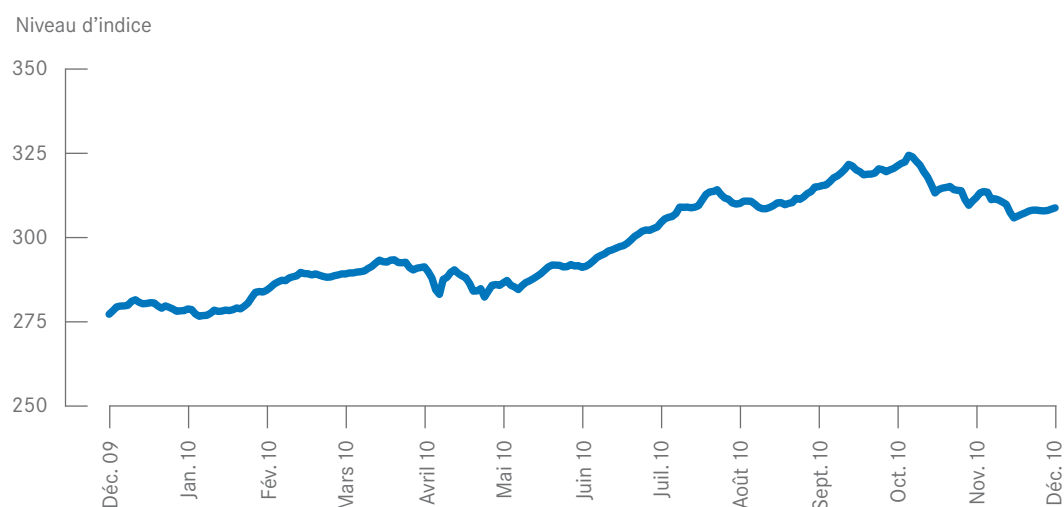
La performance moyenne réalisée en 2010 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des obligations de pays émergents se chiffre à 15,97%. La performance moyenne de la classe de rendement maximal se chiffre à 29,45% tandis que la performance moyenne de la classe de rendement minimal se chiffre à -1,56%. L'écart type des performances de ces unités se chiffre à 7,31%.

Distribution statistique des performances des unités investissant dans des obligations de pays émergents

Performance	Nombre d'unités			
	Fréquence absolue	Fréquence relative	Fréquence absolue cumulée	Fréquence relative cumulée
Classes de rendement				
-10% à -5%	1	1,41%	1	1,41%
-5% à 0%	1	1,41%	2	2,82%
0% à 5%	4	5,63%	6	8,45%
5% à 10%	6	8,45%	12	16,90%
10% à 15%	20	28,17%	32	45,07%
15% à 20%	15	21,13%	47	66,20%
20% à 25%	18	25,35%	65	91,55%
25% à 30%	6	8,45%	71	100,00%
Total	71	100,00%		

L'indice JPMorgan EMBI Global - EUR Hedged Index Levels a réalisé en 2010 une performance de 11,39%. 53 unités investissant dans des obligations de pays émergents, soit 74,65% du total, ont réalisé une performance supérieure à l'indice JPMorgan EMBI Global - EUR Hedged Index Levels. La volatilité du marché des obligations de pays émergents se chiffre à 4,91% (source : JPMorgan, calcul CSSF).

JPMorgan EMBI Global - EUR Hedged Index Levels 2010



Source : JPMorgan

Interprétation du ratio de Sharpe

Les OPC investissant dans des obligations de pays émergents ont réalisé en 2010 en moyenne un rendement 1,76% par unité de risque prise en compte. Pour les performances de la classe de rendement maximal, on a observé en moyenne un rendement positif de 3,06% par unité de risque. Pour les performances de la classe de rendement minimal, on a observé en moyenne un rendement légèrement négatif de -0,30% par unité de risque prise en compte.

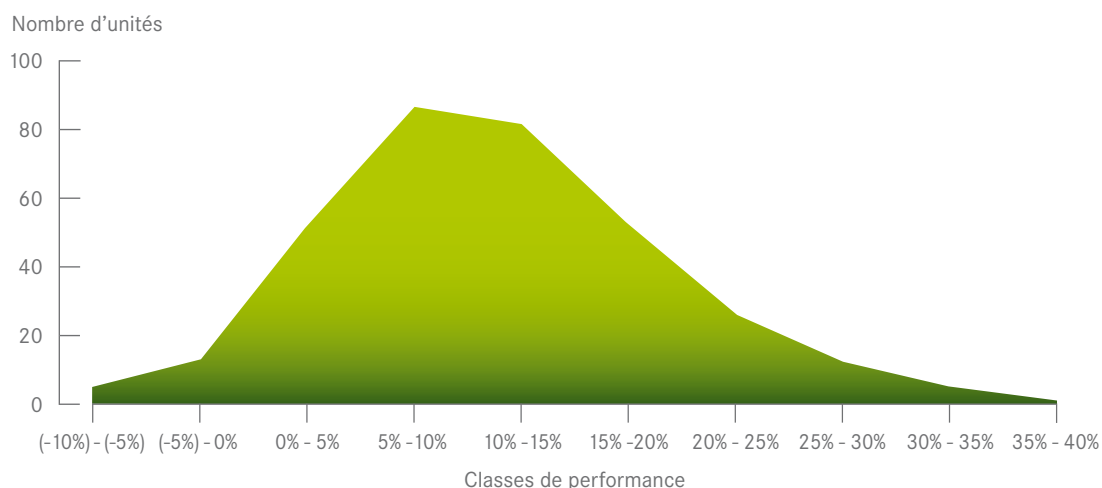
Tableau de synthèse de la catégorie des unités investissant dans des obligations de pays émergents

Performance moyenne	15,97%
Performance maximale	29,45%
Performance minimale	-1,56%
Ecart type des performances	7,31%
Etendue des performances	31,01%
Population statistique	71
Performance de l'indice JPMorgan EMBI Global - EUR Hedged Index Levels	11,39%
Volatilité du marché	4,91%
Nombre d'unités à performance supérieure à l'indice JPMorgan EMBI Global - EUR Hedged Index Levels	53
Ratio Sharpe - performance moyenne	1,76%
Ratio Sharpe - performance maximale	3,06%
Ratio Sharpe - performance minimale	-0,30%

2.2.5. Unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des actions européennes

Le graphique suivant présente la distribution des performances des unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des actions européennes. Il est rappelé que les unités investissant dans des actions européennes *Smallcap* ne font pas partie de cette catégorie.

Performances en 2010 des unités investissant dans des actions européennes



La performance moyenne réalisée en 2010 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des actions européennes se chiffre à 12,91%. La performance moyenne de la classe de rendement maximal se chiffre à 33,11% tandis que la performance moyenne de la classe de rendement minimal se chiffre à -7,88%. L'écart type des performances de ces unités se chiffre à 7,77%.

Distribution statistique des performances des unités à actions européennes

Performance	Nombre d'unités				
	Classes de rendement	Fréquence absolue	Fréquence relative	Fréquence absolue cumulée	Fréquence relative cumulée
-10% à -5%		5	1,49%	5	1,49%
-5% à 0%		13	3,88%	18	5,37%
0% à 5%		52	15,52%	70	20,90%
5% à 10%		87	25,97%	157	46,87%
10% à 15%		82	24,48%	239	71,34%
15% à 20%		52	15,52%	291	86,87%
20% à 25%		26	7,76%	317	94,63%
25% à 30%		12	3,58%	329	98,21%
30% à 35%		5	1,49%	334	99,70%
35% à 40%		1	0,30%	335	100,00%
Total		335	100,00%		

L'indice MSCI EUROPE Standard (Large + Mid Cap) (EUR), indice incluant les dividendes, a réalisé en 2010 une performance de 11,01%. 158 unités investissant dans des actions européennes, soit 46,87% du total, ont réalisé une performance supérieure à l'indice MSCI EUROPE Standard (Large + Mid Cap) (EUR). La volatilité de marché pour les actions européennes se chiffre à 17,98% (source : MSCI Barra, calcul CSSF).

MSCI EUROPE Standard (Large + Mid Cap) (EUR) 2010



Source : MSCI Barra¹²

Interprétation du ratio de Sharpe

La population des unités d'OPC investissant dans des actions européennes a réalisé en 2010 en moyenne un rendement positif de 0,88% par unité de risque prise en compte. Pour les performances de la classe de rendement maximal, on a observé en moyenne un rendement de 2,70% par unité de risque. Pour les performances de la classe de rendement minimal, on a observé en moyenne un rendement négatif de -0,64% par unité de risque prise en compte.

Tableau de synthèse de la catégorie des unités investissant dans des actions européennes

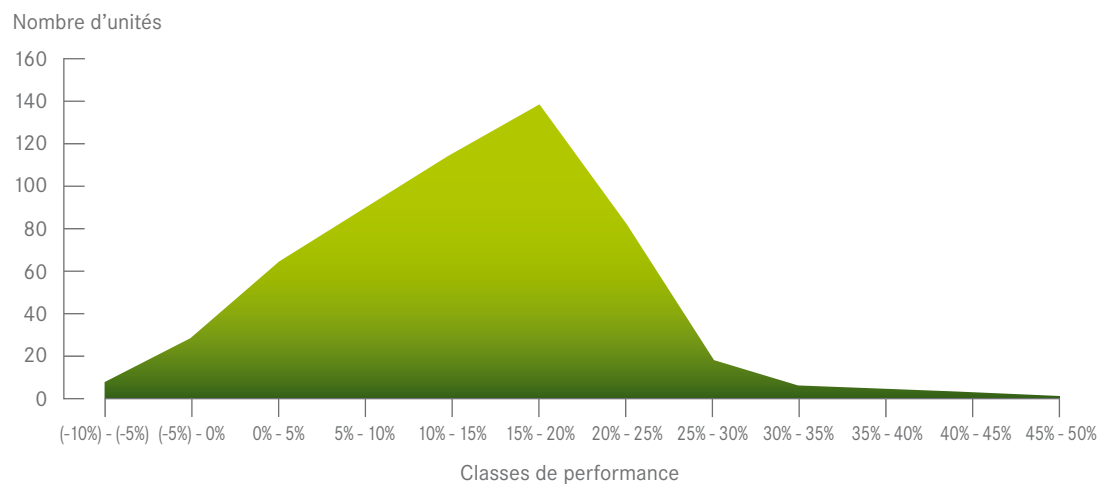
Performance moyenne	12,91%
Performance maximale	33,11%
Performance minimale	-7,88%
Ecart type des performances	7,77%
Etendue des performances	40,99%
Population statistique	335
Performance de l'indice MSCI EUROPE Standard (Large + Mid Cap) (EUR)	11,01%
Volatilité du marché	17,98%
Nombre d'unités à performance supérieure à l'indice MSCI EUROPE Standard (Large + Mid Cap) (EUR)	158
Ratio Sharpe - performance moyenne	0,88%
Ratio Sharpe - performance maximale	2,70%
Ratio Sharpe - performance minimale	-0,64%

¹² This information is the exclusive property of Morgan Stanley Capital International Inc. ("MSCI") and may not be reproduced or disseminated in any form or used to create any financial products or indices without MSCI's prior written permission. This information is provided "as is" and none of MSCI, its affiliates or any other person involved in or related to the compilation of this information (collectively, the "MSCI Parties") makes any express or implied warranties or representations with respect to the information or the results to be obtained by the use thereof, and the MSCI Parties hereby expressly disclaim all implied warranties (including, without limitation, the implied warranties of merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. In no event shall any MSCI Party have any liability of any kind to any person or entity arising from or related to this information.

2.2.6. Unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des actions internationales

Le graphique suivant présente la distribution des performances des unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des actions internationales.

Performances en 2010 des unités investissant dans des actions internationales



La performance moyenne réalisée en 2010 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des actions internationales se chiffre à 14,74%. La performance moyenne de la classe de rendement maximal se chiffre à 44,95% tandis que la performance moyenne de la classe de rendement minimal se chiffre à -6,92%. L'écart type des performances de ces OPC se chiffre à 8,59%.

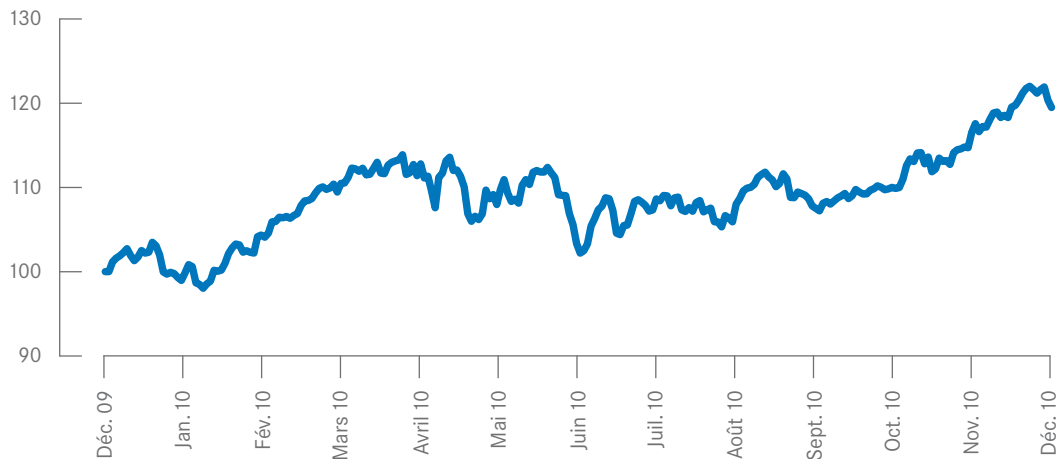
Distribution statistique des performances des unités investissant dans des actions internationales

Performance	Nombre d'unités				
	Classes de rendement	Fréquence absolue	Fréquence relative	Fréquence absolue cumulée	Fréquence relative cumulée
-10% à -5%		7	1,25%	7	1,25%
-5% à 0%		29	5,20%	36	6,45%
0% à 5%		65	11,65%	101	18,10%
5% à 10%		89	15,95%	190	34,05%
10% à 15%		115	20,61%	305	54,66%
15% à 20%		138	24,73%	443	79,39%
20% à 25%		83	14,87%	526	94,27%
25% à 30%		19	3,41%	545	97,67%
30% à 35%		6	1,08%	551	98,75%
35% à 40%		3	0,54%	554	99,28%
40% à 45%		3	0,54%	557	99,82%
45% à 50%		1	0,18%	558	100,00%
Total		558	100,00%		

L'indice MSCI WORLD INDEX Standard (Large + Mid Cap) (EUR), indice incluant les dividendes, a réalisé en 2010 une performance de 19,53%. 126 unités investissant dans des actions internationales, soit 22,58% du total, ont réalisé une performance supérieure à l'indice MSCI WORLD INDEX Standard (Large + Mid Cap) (EUR). La volatilité de marché pour les actions internationales se chiffre à 13,78% (source : MSCI Barra, calcul CSSF).

MSCI WORLD INDEX Standard (Large + Mid Cap) (EUR) 2010

Niveau d'indice



Source : MSCI Barra

Interprétation du ratio de Sharpe

La population des unités d'OPC investissant dans des actions internationales a réalisé en 2010 en moyenne un rendement positif de 1,26% par unité de risque prise en compte. Pour les performances de la classe de rendement maximal, on a observé en moyenne un rendement positif de 2,70% par unité de risque. Pour les performances de la classe de rendement minimal, on a observé en moyenne un rendement légèrement négatif de -0,33% par unité de risque prise en compte.

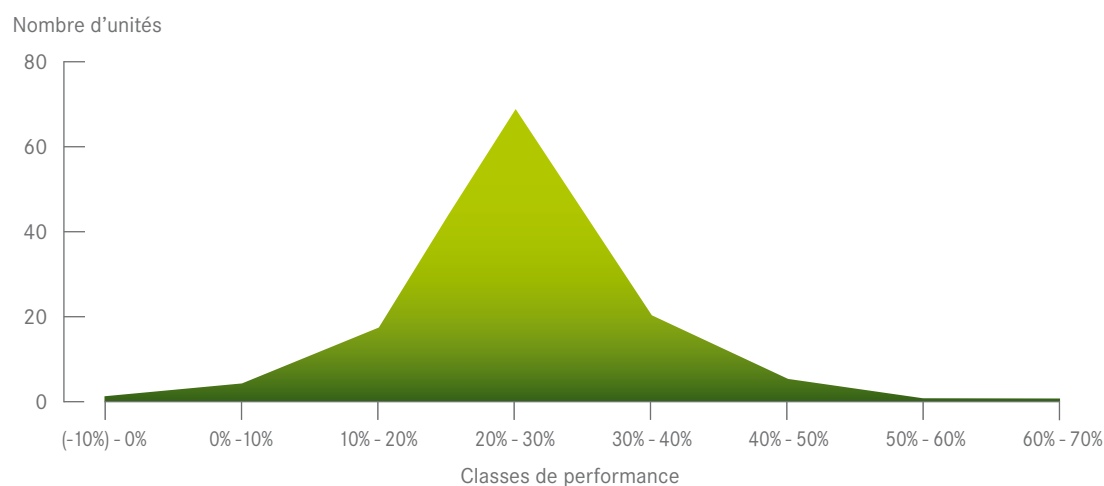
Tableau de synthèse de la catégorie des unités investissant dans des actions internationales

Performance moyenne	14,74%
Performance maximale	44,95%
Performance minimale	-6,92%
Ecart type des performances	8,59%
Etendue des performances	51,87%
Population statistique	558
Performance de l'indice MSCI WORLD INDEX Standard (Large + Mid Cap) (EUR)	19,53%
Volatilité du marché	13,78%
Nombre d'unités à performance supérieure à l'indice MSCI WORLD INDEX Standard (Large + Mid Cap) (EUR)	126
Ratio Sharpe - performance moyenne	1,26%
Ratio Sharpe - performance maximale	2,70%
Ratio Sharpe - performance minimale	-0,33%

2.2.7. Unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des actions de pays émergents

Le graphique suivant présente la distribution des performances des unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des actions de pays émergents.

Performances en 2010 des unités investissant dans des actions de pays émergents



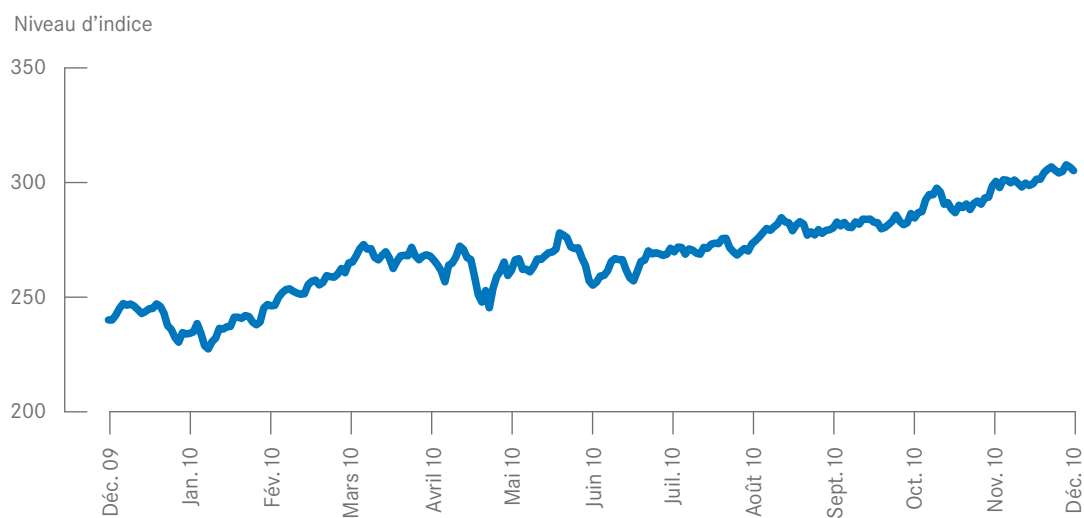
La performance moyenne réalisée en 2010 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des actions de pays émergents se chiffre à 26,00%. La performance moyenne de la classe de rendement maximal se chiffre à 55,96% tandis que la performance moyenne de la classe de rendement minimal se chiffre à 0,39%. L'écart type des performances de ces unités se chiffre à 9,33%.

Distribution statistique des performances des unités investissant dans des actions de pays émergents

Performance	Nombre d'unités			
	Fréquence absolue	Fréquence relative	Fréquence absolue cumulée	Fréquence relative cumulée
Classes de rendement				
-10% à 0%	1	0,83%	1	0,83%
0% à 10%	4	3,33%	5	4,17%
10% à 20%	18	15,00%	23	19,17%
20% à 30%	69	57,50%	92	76,67%
30% à 40%	21	17,50%	113	94,17%
40% à 50%	5	4,17%	118	98,33%
50% à 60%	1	0,83%	119	99,17%
60% à 70%	1	0,83%	120	100,00%
Total	120	100,00%		

L'indice MSCI EM (EMERGING MARKETS) Standard (Large + Mid Cap) (EUR), indice incluant les dividendes, a réalisé en 2010 une performance de 27,13%. 49 unités investissant dans des actions de pays émergents, soit 40,89% du total, ont réalisé une performance supérieure à l'indice MSCI EM (EMERGING MARKETS) Standard (Large + Mid Cap) (EUR). La volatilité de marché pour les actions des pays émergents se chiffre à 16,05% (source : MSCI Barra, calcul CSSF).

MSCI EM (EMERGING MARKETS) Standard (Large + Mid Cap) (EUR) 2010



Interprétation du ratio de Sharpe

La population des unités d'OPC investissant dans des actions de pays émergents a réalisé en 2010 en moyenne un rendement positif de 2,14% par unité de risque prise en compte. Pour les performances de la classe de rendement maximal, on a observé en moyenne un rendement de 4,32% par unité de risque. Pour les performances de la classe de rendement minimal, on a observé en moyenne un rendement légèrement négatif de -0,12% par unité de risque prise en compte.

Tableau de synthèse de la catégorie des unités investissant dans des actions de pays émergents

Performance moyenne	26,00%
Performance maximale	55,96%
Performance minimale	0,39%
Ecart type des performances	9,33%
Etendue des performances	55,57%
Population statistique	120
Performance de l'indice MSCI EM (EMERGING MARKETS) Standard (Large + Mid Cap) (EUR)	27,13%
Volatilité du marché	16,05%
Nombre d'unités à performance supérieure à l'indice MSCI EM (EMERGING MARKETS) Standard (Large + Mid Cap) (EUR)	49
Ratio Sharpe - performance moyenne	2,14%
Ratio Sharpe - performance maximale	4,32%
Ratio Sharpe - performance minimale	-0,12%

3. LES SOCIÉTÉS DE GESTION RELEVANT DU CHAPITRE 13 DE LA LOI DU 20 DÉCEMBRE 2002

3.1. Évolution en nombre

En 2010, quatorze demandes d'agrément en tant que société de gestion conformément aux dispositions du chapitre 13 de la loi du 20 décembre 2002 (contre huit demandes en 2009) ont été soumises à la CSSF, à savoir :

- douze projets pour la constitution d'une nouvelle société de gestion,
- un projet pour la transformation d'une société, qui ne relevait pas de la législation du secteur financier, en société de gestion, et
- un projet de transformation d'une société de gestion relevant du chapitre 14 de la loi du 20 décembre 2002 en société de gestion relevant du chapitre 13 de la même loi.

Sept nouvelles entités ont été inscrites au cours de l'année 2010 au tableau officiel des sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi de 2002. Quatre des sept agréments ont été conférés à des acteurs qui s'implantent pour la première fois au Luxembourg. Par ailleurs, six agréments concernent des entités dont l'objet social couvre exclusivement l'activité de gestion collective au sens de l'article 77(2) de la loi de 2002 ; une entité bénéficie d'un champ d'activité élargi.

Parmi les vingt retraits survenus en 2010, trois sont imputables à des fusions entre sociétés de gestion suite au rapprochement de leurs maisons mères respectives. Les autres dix-sept retraits s'inscrivent dans une logique de rationalisation des structures luxembourgeoises initiée par les promoteurs des sociétés de gestion concernées.

Le nombre de sociétés de gestion agréées au 31 décembre 2010 conformément au chapitre 13 de la loi de 2002 s'élève dès lors à 179 unités.

Évolution du nombre de sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi de 2002

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Inscriptions	3	23	47	80	31	13	9	7
Retraits	/	/	1	3	/	4	6	20
Total	3	26	72	149	180	189	192	179

Malgré la présence de trois nouveaux acteurs sur le marché luxembourgeois qui offrent des services de gestion discrétionnaire en plus de l'activité de gestion collective, le nombre de sociétés de gestion abandonnant un champ d'activité élargi dépasse toujours celui des nouveaux agréments de sorte que ce type d'activité n'a pas connu d'évolution positive en 2010.

Évolution du nombre de sociétés de gestion dont l'agrément couvre, en plus de l'activité de gestion collective, un ou plusieurs autres services prévus par l'article 77(3) de la loi de 2002

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Inscriptions	2	6	5	10	4	1	0	3
Abandons du champ d'activité élargi	/	/	/	/	3	4	2	4
Total	2	8	13	23	24	21	19	18

3.2. Origine géographique

L'année 2010 n'a pas connu de changement majeur en ce qui concerne la provenance géographique des sociétés de gestion. Comme par le passé, les sociétés de gestion d'origine allemande et suisse continuent à dominer le marché luxembourgeois. Toutefois, les sociétés de gestion suisses ont connu un important recul suite à la décision de deux groupes de rationaliser leur structure à Luxembourg. Par ailleurs, les sociétés de gestion italiennes avancent dans le classement par pays pour la première fois en troisième position.

Pays	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Allemagne	8	15	39	42	46	46	44
Andorre	/	/	/	/	/	1	1
Autriche	/	/	/	/	/	1	1
Belgique	2	4	5	7	8	6	8
Canada	/	/	/	1	1	1	1
Danemark	1	2	3	3	3	3	4
Émirats Arabes Unis	/	/	/	/	/	1	1
Espagne	/	1	2	3	3	3	3
États-Unis	1	5	7	7	8	7	7
Finlande	/	/	/	/	/	1	1
France	3	5	14	20	21	22	19
Grande-Bretagne	3	6	7	8	10	11	11
Grèce	/	/	1	2	2	3	3
Islande	/	/	1	1	1	1	1
Italie	3	8	17	19	20	21	22
Japon	/	/	1	1	1	1	1
Liechtenstein	/	/	1	1	1	1	1
Luxembourg	/	1	8	9	8	8	5
Pays-Bas	2	3	3	4	3	4	4
Portugal	/	/	/	2	2	2	2
Russie	/	/	/	/	/	/	1
Suède	2	4	5	6	6	6	6
Suisse	1	18	35	44	45	42	32
Total	26	72	149	180	189	192	179

3.3. Actifs gérés

Au 31 décembre 2010, l'actif net total géré par les sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi de 2002 se chiffre à EUR 1.526,0 milliards contre EUR 1.293,3 milliards en 2009, soit une hausse de 17,99%. 55% de cette hausse est attribuable aux performances positives des marchés et 45% aux nouvelles souscriptions. Compte tenu du patrimoine global de EUR 2.199 milliards investis au 31 décembre 2010 dans des OPC luxembourgeois, les sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi de 2002 gèrent 69,5% du patrimoine global des OPC luxembourgeois.

Évolution des actifs nets sous gestion auprès des sociétés de gestion

(en milliards d'EUR)	2006	2007	2008	2009	2010	Variation 2009/2010
Actifs net totaux	1.306,0	1.476,8	1.107,1	1.293,3	1.526,0	17,99%
dont :						
en fonds commun de placement	594,6	657,0	479,4	515,1	554,0	7,55%
en sociétés d'investissement	711,4	819,8	627,7	778,2	972,0	24,90%

Répartition des sociétés de gestion en termes d'actifs sous gestion au 31 décembre 2010

Actifs sous gestion	Nombre de sociétés de gestion				
	2006	2007	2008	2009	2010
< 100 millions EUR	15	32	41	37	31
100 à 500 millions EUR	30	26	33	34	36
500 à 1.000 millions EUR	13	25	21	21	20
1 à 5 milliards EUR	34	40	49	51	41
5 à 10 milliards EUR	23	21	17	18	15
10 à 20 milliards EUR	16	15	13	14	12
> 20 milliards EUR	18	21	15	17	24
Total	149	180	189	192	179

3.4. Évolution de l'emploi

L'effectif des sociétés de gestion s'élève à 2.339 personnes au 31 décembre 2010, contre 2.308 au 31 décembre 2009, ce qui représente une hausse de 31 unités sur un an (+1,34%). Cette évolution positive est principalement due à deux acteurs qui ont augmenté leurs effectifs plus que proportionnellement par rapport à d'autres sociétés.

3.5. Somme de bilan et compte de pertes et profits

La somme de bilan provisoire des sociétés de gestion atteint EUR 7,135 milliards au 31 décembre 2010 contre EUR 6,758 milliards à la fin de l'année 2009. Cette hausse s'explique par une augmentation de l'activité des sociétés de gestion due à l'évolution positive des marchés financiers.

Le résultat net provisoire agrégé s'élève à EUR 1,671 milliards au 31 décembre 2010 contre 1,542 milliards au 31 décembre 2009. Cette hausse résulte des effets conjoints d'une augmentation du résultat d'exploitation (+4,49%), d'une baisse des frais généraux administratifs (-6,47%) et d'une diminution des corrections de valeur à réaliser par les sociétés de gestion sur leur actif circulant (-77,34%). À relever néanmoins que 23 des 179 sociétés de gestion ont clôturé l'exercice 2010 avec une perte (32 en 2009).

3.6. Expansion internationale

3.6.1. Liberté d'établissement

Quatre sociétés de gestion de droit luxembourgeois (trois en 2009) ont introduit en 2010 un dossier en vue d'établir une succursale à l'étranger :

- Ersel Gestion Internationale S.A. pour la Grande-Bretagne,
- Man Investments (Luxembourg) S.A. pour la Suisse,
- Natixis Global Associates pour les Pays-Bas et la Suède,
- Swiss & Global Asset Management (Luxembourg) S.A. pour l'Espagne et la Grande-Bretagne.

En revanche, la société de gestion Fortis Investment Luxembourg S.A. a décidé de fermer sa succursale grecque en 2010 suite à son rapprochement avec la société de gestion BNP Paribas Investment Partners Luxembourg.

Au 31 décembre 2010, les douze sociétés de gestion suivantes ont été présentes *via* une succursale dans un ou plusieurs pays étrangers.

Nom de la société de gestion	Succursale
AllianceBernstein (Luxembourg) S.A.	Japon
Assenagon Asset Management S.A.	Allemagne
Berenberg Lux Invest S.A.	Allemagne
Casa 4 Funds Luxembourg European Asset Management	Suisse
Dexia Asset Management Luxembourg S.A.	Allemagne Espagne Italie Pays-Bas Suisse
Ersel Gestion Internationale S.A.	Grande-Bretagne
Eurizon Capital S.A.	Singapour
JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.	Allemagne Autriche Espagne France Grèce Italie Pays-Bas Suède
Man Investments (Luxembourg) S.A.	Suisse
Natixis Global Associates	Allemagne France Italie Pays-Bas Suède
Swiss & Global Asset Management (Luxembourg) S.A.	Espagne Grande-Bretagne
Universal-Investment-Luxembourg S.A.	Allemagne

Aucune société de gestion originaire d'un autre État membre de l'UE n'a établi de succursale au Luxembourg au cours de l'année 2010.

3.6.2. Libre prestation de services

Six sociétés de gestion de droit luxembourgeois ont notifié en 2010 leur intention d'exercer des activités dans un ou plusieurs pays de l'UE par voie de libre prestation de services. Ces notifications concernaient des activités de marketing, la gestion de fortunes discrétionnaire et d'autres services auxiliaires.

En 2010, la CSSF a reçu 21 notifications de libre prestation de services sur le territoire luxembourgeois émanant de sociétés de gestion ayant leur siège dans un autre État membre de l'UE. La majorité de ces notifications émanaient de sociétés de gestion françaises, suivies des sociétés de gestion espagnoles, italiennes et norvégiennes. Les services prestés sur le territoire luxembourgeois portaient sur la gestion collective, la gestion discrétionnaire et le conseil en investissement.

3.6.3. Bureaux de représentation

En 2010, la société de gestion Alceda Fund Management S.A. a ouvert un bureau de représentation en Allemagne et en Suisse.

En revanche, suite au rapprochement avec le groupe BNP Paribas, Fortis Investment Luxembourg S.A. a fermé ses bureaux de représentation en Autriche, Espagne, Italie et Pologne. Nordea Investment Funds S.A. a fermé son bureau de représentation en Suisse.

3.7. Pratique de la surveillance prudentielle

3.7.1. Champ d'application de la circulaire CSSF 10/437 relative aux lignes directrices concernant les politiques de rémunération dans le secteur financier

Les sociétés de gestion soumises au chapitre 13 ou au chapitre 14 de la loi de 2002 tombent dans le champ d'application de la circulaire CSSF 10/437. Par conséquent, elles doivent se doter d'une politique de rémunération en conformité avec la circulaire en vertu de la section II «Politiques de rémunération».

3.7.2. Société de gestion et activité de titrisation

Confrontée à la question de savoir si une société de gestion soumise au chapitre 13 de la loi de 2002 peut prêter des services administratifs à un véhicule de titrisation, la CSSF a retenu qu'une société de gestion peut prêter ces services si elle dispose des moyens techniques et humains adéquats. Un dossier décrivant les services prestés doit préalablement être soumis à l'agrément de la CSSF.

4. L'ÉVOLUTION DU CADRE RÉGLEMENTAIRE

4.1. Règlement grand-ducal du 14 juillet 2010 déterminant les conditions et critères pour l'exonération de la taxe d'abonnement des organismes de placement collectif et des fonds d'investissement spécialisés investissant dans la microfinance en application des articles 20 et 21 de la loi du 18 décembre 2009 concernant le budget des recettes et des dépenses de l'État pour l'exercice 2010

Le règlement grand-ducal définit les critères qui se trouvent à la base de l'exonération de la taxe d'abonnement des OPC et des FIS qui investissent dans la microfinance. Il s'inscrit dans le contexte de la diversification de la place financière afin de profiter du potentiel de développement des fonds d'investissement en microfinance.

Le règlement grand-ducal prévoit que les OPC et les FIS qui ont le label de la Luxembourg Fund Labelling Agency a.s.b.l. (LuxFLAG)¹³ sont exonérés *de iure* de la taxe d'abonnement. Les OPC et les FIS qui n'ont pas le label LuxFLAG peuvent bénéficier de l'exonération de la taxe d'abonnement sous condition que leur politique d'investissement prescrive qu'au moins 50% de leurs actifs soient investis dans une ou plusieurs institutions de microfinance. Pour les deux cas de figure, l'OPC/FIS en question doit soumettre à la CSSF une demande d'inscription sur la liste mentionnée à l'article 1^{er}, point 2, du règlement grand-ducal.

4.2. Loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif et règlements CSSF N° 10-4 et N° 10-5 portant mesures d'exécution y relatives

La loi du 17 décembre 2010 transpose entre autres en droit luxembourgeois la directive 2009/65/CE du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (directive UCITS IV). Elle apporte également une série de modifications au cadre légal luxembourgeois des OPC et elle modifie accessoirement la loi du 13 février 2007 sur les fonds d'investissement spécialisés, de même que la loi du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu.

Les règlements CSSF N° 10-4 et N° 10-5 transposent en droit luxembourgeois :

- (i) la directive 2010/43/UE du 1^{er} juillet 2010 portant mesures d'exécution de la directive 2009/65/CE en ce qui concerne les exigences organisationnelles, les conflits d'intérêts, la conduite des affaires, la gestion des risques et le contenu de l'accord entre le dépositaire et la société de gestion, et
- (ii) la directive 2010/44/UE du 1^{er} juillet 2010 portant mesures d'exécution de la directive 2009/65/CE en ce qui concerne certaines dispositions relatives aux fusions de fonds, aux structures maître-nourricier et à la procédure de notification.

La nouvelle loi abroge la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif avec effet au 1^{er} juillet 2012, à l'exception des dispositions fiscales figurant aux articles 127 et 129 qui sont abrogées avec effet au 1^{er} janvier 2011.

La nouvelle loi est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2011.

¹³ Association créée en 2006 à l'initiative conjointe des secteurs privé et public et ayant pour objet d'octroyer un label aux fonds d'investissement en microfinance pour assurer aux investisseurs que ces fonds investissent effectivement en microfinance.

Le 10 janvier 2011, la CSSF a publié la circulaire CSSF 11/498 qui fournit une description générale des dispositions de la loi du 17 décembre 2010 et qui vise également à attirer l'attention sur les autres mesures d'exécution de la directive 2009/65/CE (mesures dites du niveau 2 et 3), c'est-à-dire sur les règlements (UE) No 583/2010 et No 584/2010 de la Commission européenne du 1^{er} juillet 2010 et sur les lignes de conduite concernant la directive UCITS IV publiées par le Committee of European Securities Regulators (CESR), remplacé par la European Securities and Markets Authority (ESMA) depuis le 1^{er} janvier 2011.

5. LA PRATIQUE DE LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE

5.1. Surveillance prudentielle

5.1.1. Normes à respecter par les OPC

Une des missions fondamentales de la CSSF dans le cadre de la surveillance des OPC est de veiller à l'application des lois et règlements relatifs aux OPC. Le but de cette surveillance est d'assurer la protection adéquate des investisseurs ainsi que la stabilité et la sécurité du secteur des OPC.

5.1.2. Instruments de la surveillance prudentielle

La surveillance permanente de la CSSF vise à assurer que les OPC soumis à sa surveillance respectent toutes les dispositions législatives, réglementaires ou conventionnelles qui concernent l'organisation et le fonctionnement des OPC ainsi que la distribution, le placement ou la vente de leurs titres. Elle se base notamment sur :

- l'examen des renseignements financiers périodiques que les OPC doivent remettre à la CSSF sur une base mensuelle et annuelle,
- l'analyse des rapports annuels et semestriels que les OPC doivent publier à l'attention de leurs investisseurs,
- l'analyse des lettres de recommandations émises par le réviseur d'entreprises et qui doivent être communiquées immédiatement à la CSSF,
- l'analyse des déclarations faites sur base de la circulaire relative à la protection des investisseurs en cas d'erreur dans le calcul de la VNI (valeur nette d'inventaire) et de réparation des conséquences de l'inobservation des règles de placement qui sont applicables aux OPC,
- les contrôles sur place effectués par les agents de la CSSF.

5.1.3. Moyens de contrôle

• Contrôle des rapports financiers semestriels et annuels

Il résulte des contrôles des rapports financiers semestriels et annuels effectués par la CSSF que ces rapports sont en général établis conformément aux prescriptions légales en la matière.

• Contrôle des renseignements financiers destinés à la CSSF et au STATEC

Conformément à la circulaire IML 97/136 et sur base de l'article 118 de la loi du 20 décembre 2002 et de l'article 48 de la loi du 13 février 2007, les administrations centrales des OPC luxembourgeois doivent transmettre par voie électronique à la CSSF des renseignements financiers mensuels (tableaux O1.1.) et annuels (tableaux O4.1. et O4.2.). Le délai de communication pour les renseignements financiers mensuels est de dix jours après la date de référence qui est en principe le dernier jour de chaque mois. Pour les renseignements financiers annuels, la date de référence est la date de clôture de l'exercice social et le délai de communication est de quatre mois pour les OPC régis par la loi du 20 décembre 2002 et de six mois pour les fonds d'investissement spécialisés.

En ce qui concerne les renseignements financiers mensuels, la CSSF considère que les OPC doivent, d'une part, scrupuleusement observer le délai imparti pour la remise du tableau O1.1. et, d'autre part, porter le soin nécessaire à la confection du tableau précité de façon à assurer qu'il soit correct quant à sa forme et quant à son contenu. À titre indicatif, on peut mentionner que le format et le contenu d'environ 13.000 fichiers, représentant près de 30.500 types d'actions/parts, sont contrôlés chaque mois.

- **Entrevues**

Au cours de l'année 2010, 252 entrevues ont eu lieu entre les représentants de la CSSF et les intermédiaires d'OPC. Ces entrevues ont porté sur la présentation de nouveaux projets d'OPC, sur des restructurations d'OPC, mais aussi sur l'application de la législation et de la réglementation des OPC.

5.2. Risque systémique et OPC

Suite à la crise financière de 2007/2008 et lors de récentes visites du Fonds monétaire international (FMI) auprès de la CSSF, les discussions portaient, entre autres, sur le risque systémique pouvant émaner des OPC de droit luxembourgeois.

Dans un document récent, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a également soulevé la problématique du risque systémique en relation avec différentes catégories d'OPC existants dans l'UE.

Pour les OPC, le risque systémique émane potentiellement de différents scénarios, comme la défaillance d'un OPC lié à un ou plusieurs acteurs systémiques (microchoc) ou encore un problème généralisé de marché (macrochoc).

C'est un sujet qui préoccupe également la CSSF. Afin de disposer des données nécessaires pour identifier les situations pouvant déclencher un risque systémique, la CSSF demandera à certains OPC de répondre à des questionnaires établis dans le contexte du risque systémique.

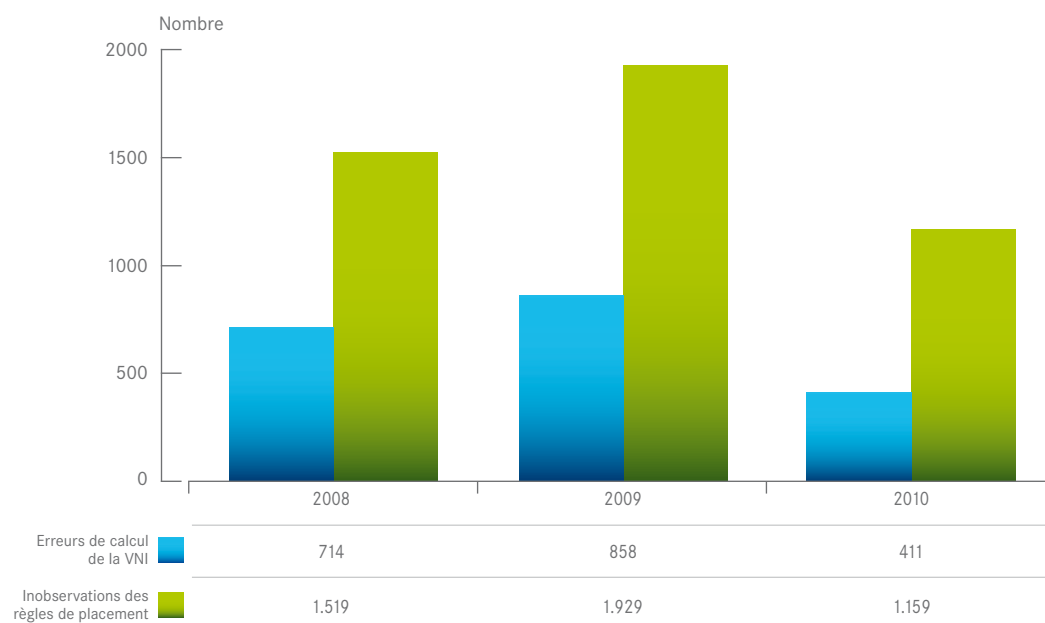
5.3. Circulaire CSSF 02/77 concernant la protection des investisseurs en cas d'erreur de calcul de la VNI et de réparation des conséquences de l'inobservation des règles de placement

5.3.1. Déclarations faites en 2010 sur base de la circulaire CSSF 02/77

En 2010, la CSSF a reçu 1.570 déclarations sur base de la circulaire CSSF 02/77, contre 2.787 déclarations en 2009, soit une baisse de 43,7%.

Parmi ces déclarations, 411 cas (858 cas en 2009) se sont rapportés à des erreurs de calcul de la VNI et 1.159 cas (1.929 cas en 2009) à des inobservations des règles de placement.

Evolution du nombre des cas d'erreur de calcul de la VNI et d'inobservation des règles de placement déclarées à la CSSF au cours des trois dernières années



En ce qui concerne le nombre de cas d'erreur de calcul de la VNI, la tendance à la hausse constatée entre 2005 et 2009 est renversée en 2010. En effet, le nombre de cas d'erreur de calcul de la VNI connaît en 2010 une baisse de l'ordre de 52% par rapport à l'année 2009. Le même constat peut être fait au niveau des cas d'inobservation des règles de placement où on note, pour l'année 2010, une baisse de l'ordre de 40% par rapport à 2009. Cette baisse s'explique essentiellement par le fait que les huit plus importants prestataires d'administration centrale d'OPC ont déclaré un nombre substantiellement moindre de cas d'erreurs de calcul de VNI ou de cas d'inobservations des règles de placement. Les prestataires en question ont déployé des moyens substantiels et continus afin de rationaliser et perfectionner leur organisation administrative. Ces investissements supplémentaires ont contribué, en combinaison avec un environnement boursier moins mouvementé que les années précédentes, à l'effet positif d'une diminution du nombre de déclarations.

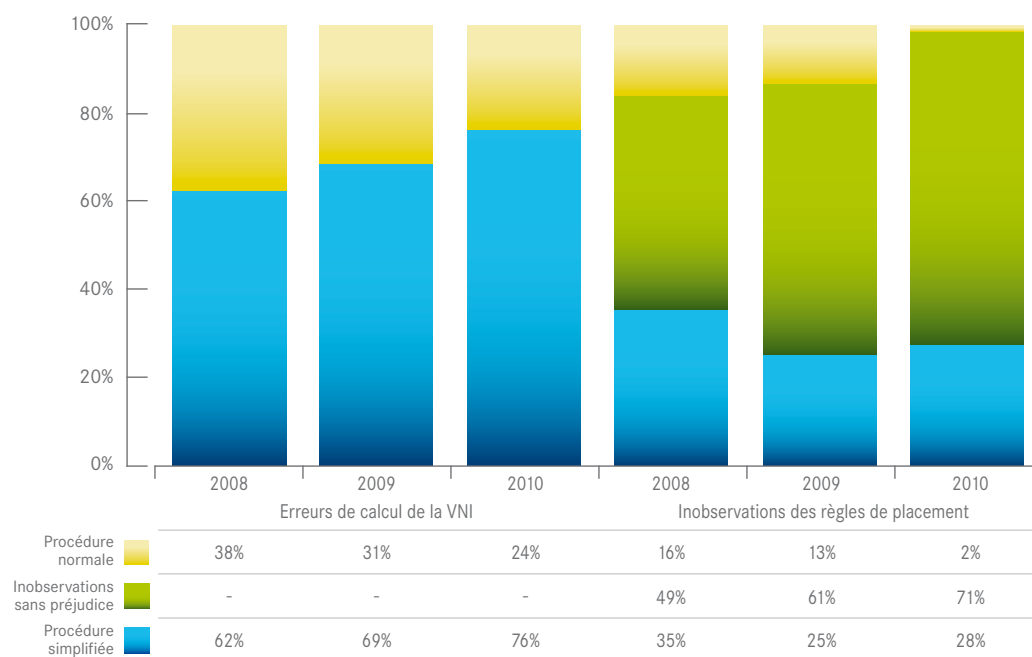
En ce qui concerne plus particulièrement les déclarations reçues en 2010, 109 des 411 cas déclarés d'erreur de calcul de la VNI et 257 des 1.159 cas déclarés d'inobservation des règles de placement n'ont pas encore pu être clôturés au 31 décembre 2010. La raison en est que la CSSF est en attente soit d'informations supplémentaires, soit du ou des rapports du réviseur d'entreprises, de la lettre de recommandations ou bien du rapport sur la révision de l'activité de l'OPC lorsque la procédure simplifiée prévue par la circulaire CSSF 02/77 est appliquée.

En effet, une procédure simplifiée est d'application lorsque, suite à une erreur de calcul de la VNI ou suite à l'inobservation des règles de placement entraînant un préjudice pour un OPC, le montant d'indemnisation n'est pas supérieur à EUR 25.000 et le montant à rembourser à un investisseur n'est pas supérieur à EUR 2.500.

Ainsi, pour l'année 2010, 314 cas sur les 411 cas d'erreur de calcul de la VNI ont appliqué la procédure simplifiée (590 cas sur 858 cas en 2009). 321 cas sur les 1.159 cas d'inobservation des règles de placement ont également appliqué cette procédure (488 cas sur 1.929 cas en 2009).

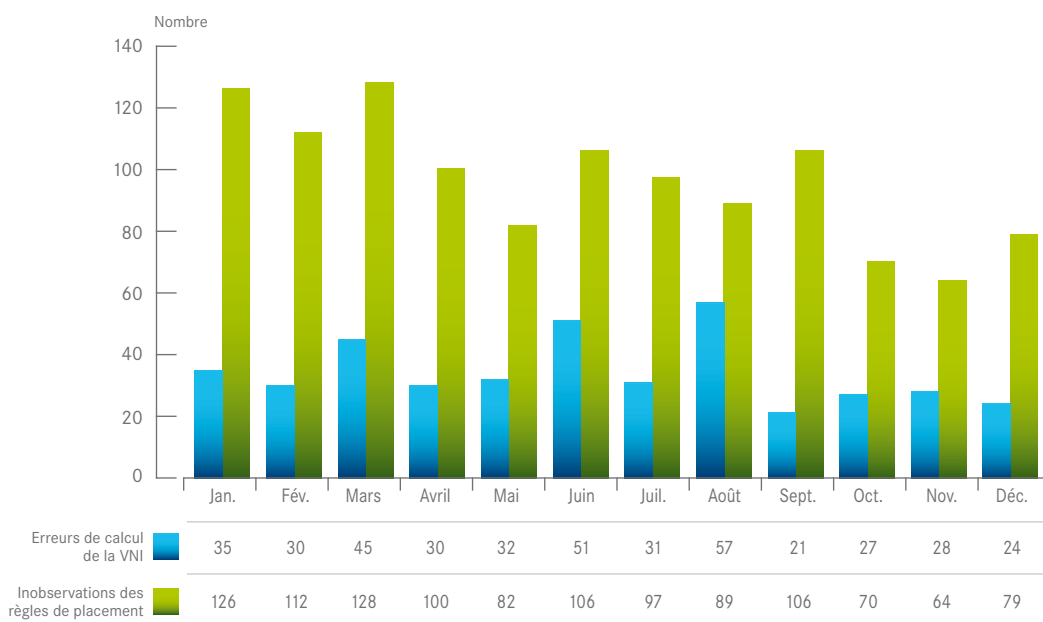
Le graphique suivant met en évidence la proportion des cas de procédure simplifiée par rapport aux déclarations reçues sur les trois dernières années ainsi que les cas d'inobservation des règles de placement qui ont pu être régularisés en ne lésant ni les investisseurs, ni les OPC.

Procédure simplifiée



Le graphique suivant reprend en détail les déclarations faites au cours de l'année 2010.

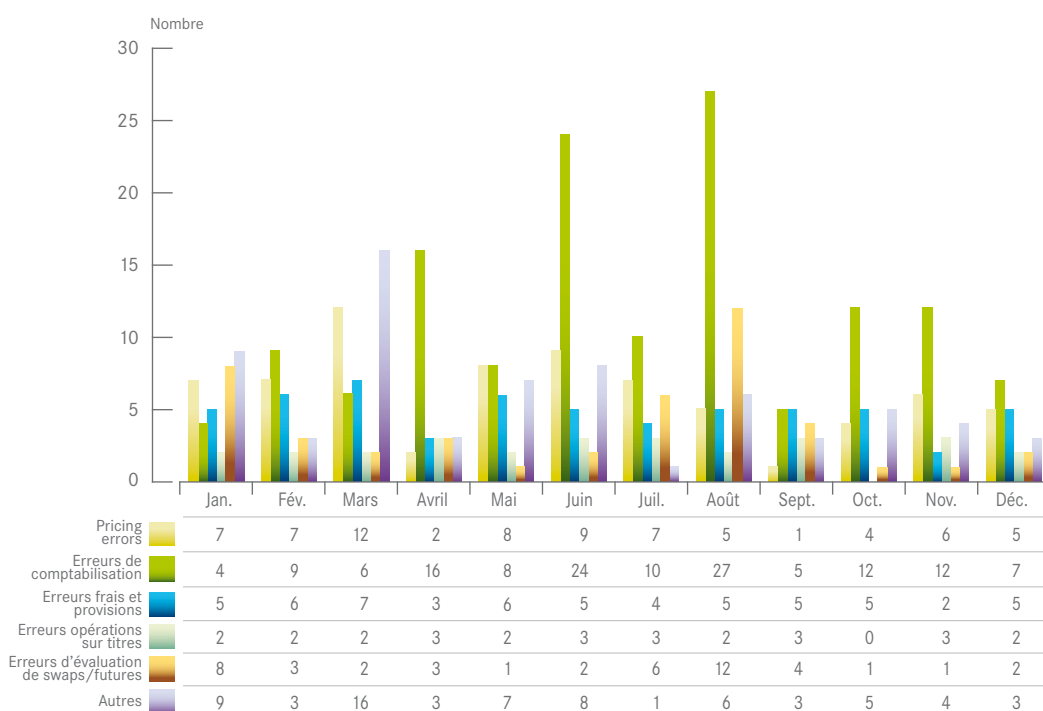
Evolution par mois des erreurs et inobservances signalées en 2010



L'origine des erreurs de calcul de la VNI peut être ventilée en cinq catégories : les *pricing errors*, les erreurs de comptabilisation, les erreurs relatives au calcul des frais et provisions, les erreurs d'évaluation de *swaps* ou *futures* et d'autres erreurs.

Le graphique suivant reprend l'évolution de l'origine des erreurs de la VNI qui ont été signalées en 2010.

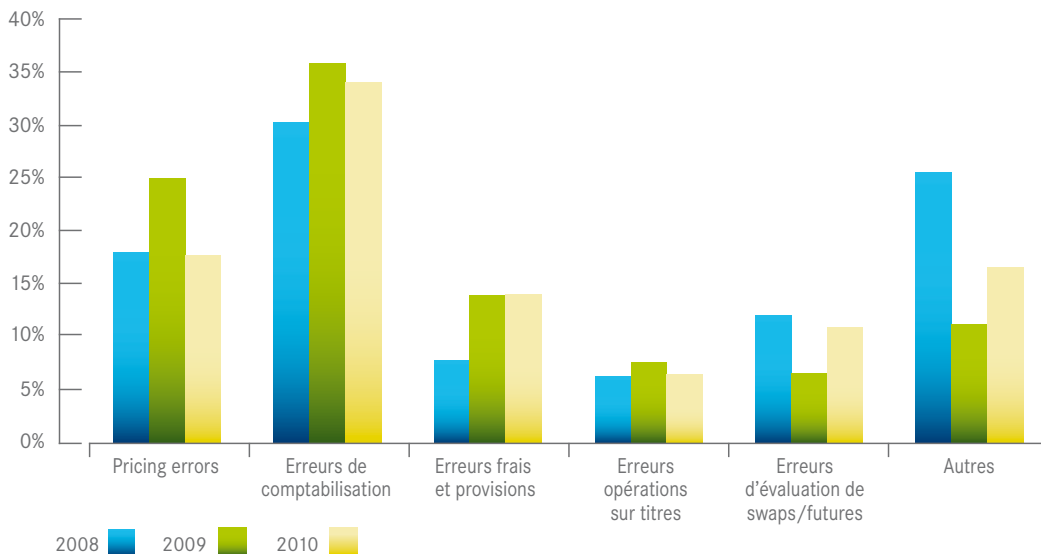
Evolution de l'origine des erreurs de calcul de la VNI en 2010



Au cours de la période concernée, les erreurs de calcul de la VNI sont surtout dues à des erreurs d'évaluation de *swaps* ou *futures* (17%), à des *pricing errors* (18%) et à des erreurs de comptabilisation (34%).

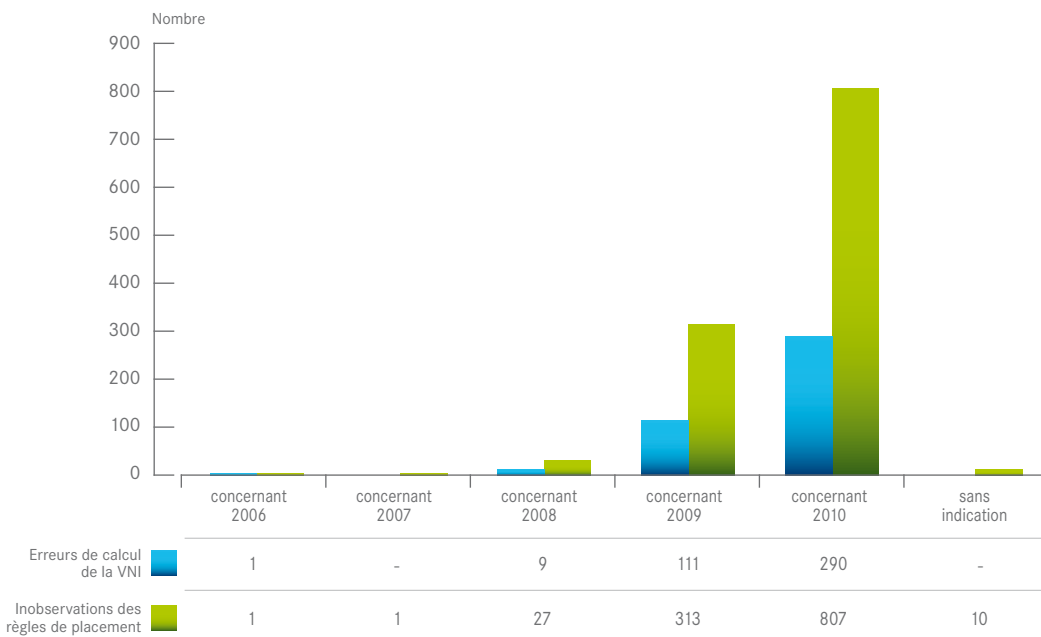
Le tableau suivant montre l'évolution de l'origine des erreurs de calcul de la VNI à partir de 2008 et met clairement en évidence qu'au cours des trois dernières années, les erreurs de comptabilisation et d'évaluation des titres détenus par les OPC étaient les causes principales des erreurs de calcul de la VNI.

Evolution de l'origine des erreurs de calcul de la VNI sur les trois dernières années



Il est à noter que les déclarations reçues au cours de l'année 2010 ne se rapportent pas toujours aux erreurs ou inobservations effectivement survenues en 2010. En effet, elles peuvent également concerner des erreurs ou des inobservations qui ont été constatées en 2010, mais qui se rapportent à des erreurs ou à des inobservations antérieures, ce qui est mis en évidence sur le graphique suivant.

Déclarations faites en 2010



5.3.2. Indemnisations résultant de la régularisation des erreurs de calcul de la VNI ou des inobservations des règles d'investissement

Le tableau suivant détaille les montants des indemnisations enregistrées au cours des années 2009 et 2010. À préciser qu'il se base sur les données de la CSSF au 31 décembre 2009 et au 31 décembre 2010 alors que les montants des indemnisations n'étaient pas encore connus pour un certain nombre de dossiers.

Indemnisations suite à des erreurs de calcul de la VNI

	Investisseurs		OPC/Compartiment	
	2009	2010	2009	2010
EUR	11.624.300,72	4.454.281,57	16.375.326,81	4.722.415,83
USD	4.783.387,87	3.016.300,69	4.940.711,72	2.043.269,83
GBP	449,18	789,00	15.127,35	22.850,00
CHF	588.320,40	0,00	485.321,56	150,00
Autres devises *	187.967,34	4.288.034,31	210.851,17	2.058.074,22
Total (en EUR**)	15.529.736,66	11.000.604,70	20.359.956,41	8.336.321,30

* converties en EUR au taux de change respectivement du 31 décembre 2009 et du 31 décembre 2010.

** taux de change respectivement du 31 décembre 2009 et du 31 décembre 2010.

Indemnisations suite à des inobservations des règles de placement

	Investisseurs		OPC/Compartiment	
	2009	2010	2009	2010
EUR	160.228,50	622.420,92	4.271.938,94	1.044.687,54
USD	23.217,64	1.641.019,79	3.099.483,32	349.885,80
GBP	0,00	0,00	58.378,62	3.009.335,78
CHF	424,00	0,00	41.312,62	6.343,39
Autres devises *	0,00	0,00	709.706,20	9.342,46
Total (en EUR**)	176.630,94	1.850.545,30	7.226.748,13	4.817.133,11

* converties en EUR au taux de change respectivement du 31 décembre 2009 et du 31 décembre 2010.

** taux de change respectivement du 31 décembre 2009 et du 31 décembre 2010.

En ce qui concerne les erreurs de calcul de la VNI, on constate globalement une baisse des montants des indemnisations payées dans le cadre des déclarations de l'année 2010 en comparaison aux déclarations de l'année 2009. Par ailleurs, dans quatre cas d'erreurs de calcul de la VNI, les montants d'indemnisation ont dépassé EUR 1 million ou l'équivalent en devises et les montants relatifs à ces quatre erreurs de calcul de la VNI ont représenté 56% du montant total payé pour le redressement de toutes les erreurs déclarées.

La hausse des montants des indemnisations suite à des cas d'inobservation des règles de placement qui se dessinait depuis 2006 ne s'est pas poursuivie en 2010. À noter que les montants d'indemnisation engendrés par quatre inobservations des règles de placement ont représenté 88% du montant total payé dans le contexte du redressement des inobservations des règles de placement.

5.4. Lettres de recommandations

D'après le chapitre P de la circulaire IML 91/75 du 21 janvier 1991, les OPC doivent immédiatement communiquer à la CSSF, sans y être spécialement invités, les *management letters* ou lettres de recommandations émises par le réviseur d'entreprises dans le cadre des contrôles auxquels celui-ci doit procéder conformément à l'article 113 de la loi de 2002.

L'analyse porte sur les données de l'exercice 2009 qui sont plus pertinentes. En effet, la plupart des OPC clôturent leur exercice social le 31 décembre de sorte que ce sont les données relatives à l'année 2009 qui sont établies par la CSSF en 2010.

Comme au cours des années précédentes, beaucoup de lettres de recommandations, à savoir 73%, sont des lettres de non-recommandations, c'est-à-dire des lettres dans lesquelles le réviseur d'entreprises n'a pas relevé d'irrégularités au niveau des OPC. 25% sont des lettres de recommandations proprement dites par lesquelles les réviseurs d'entreprises ont relevé des irrégularités de différentes natures. 2% des lettres de recommandations font encore défaut.

L'analyse des lettres de recommandations proprement dites montre que les irrégularités soulevées par le réviseur d'entreprises peuvent être ventilées en quatre grandes catégories : les dépassements de limites légales ou réglementaires, les erreurs de calcul de la VNI, les cas de non-respect de la politique d'investissement et les problèmes au niveau de l'organisation des OPC.

5.5. Rapports sur la révision de l'activité des OPC

La circulaire CSSF 02/81 du 6 décembre 2002 a fixé des règles quant à la portée du mandat de révision des documents comptables annuels et quant au contenu du rapport de révision à établir en application de la législation relative aux OPC. La circulaire, applicable à tous les OPC luxembourgeois, tient compte de ce qu'en pratique, le rôle et les fonctions du réviseur d'entreprises constituent un des piliers de la surveillance prudentielle des OPC.

Le rapport sur la révision de l'activité de l'OPC, introduit par la circulaire CSSF 02/81, a pour objectif de rendre compte des constatations que le réviseur d'entreprises a faites au cours de son contrôle, concernant les aspects financiers et organisationnels de l'OPC, dont notamment les relations avec l'administration centrale, la banque dépositaire et les autres intermédiaires (les gestionnaires, les agents de transfert, les distributeurs, etc.).

Ces rapports permettent à la CSSF de renforcer la surveillance des OPC dans la mesure notamment où ils fournissent des informations détaillées sur l'organisation d'un OPC et sur ses relations avec l'administration centrale, la banque dépositaire ou tout autre intermédiaire.



Agents engagés en 2010 et 2011 - Services «Surveillance des OPC», «Surveillance des entreprises d'investissement», «Surveillance des autres PSF» et «Systèmes d'informations et surveillance des PSF de support»

De gauche à droite : Giuseppe DALOIA, Patrice MACK, François PETIT, Filipa MENDES LOPES, Laurent VAN BURIK, Sébastien TRAVERSA, Annick HUCKER, Marc BIRCHEN

Absentes : Lucinda AZEVEDO PEREIRA, Denise ARNAUD, Cécile GELLENONCOURT

LA SURVEILLANCE DES FONDS DE PENSION



04

1. L'évolution du secteur des fonds de pension en 2010
2. La coopération internationale

1. L'ÉVOLUTION DU SECTEUR DES FONDS DE PENSION EN 2010

1.1. Fonds de pension

Au cours de l'année 2010, il n'y a pas eu de changements au niveau de la liste officielle des fonds de pension soumis à la loi du 13 juillet 2005 relative aux institutions de retraite professionnelle sous forme de société d'épargne-pension à capital variable (sepcav) et d'association d'épargne-pension (assep) de sorte que le nombre total des fonds de pension soumis au 31 décembre 2010 à la loi du 13 juillet 2005 s'élève toujours à quinze.

Les actifs des fonds de pension régis par la loi du 13 juillet 2005 s'élèvent à EUR 683 millions à la fin de l'année 2010 par rapport à EUR 654 millions au 31 décembre 2009.

Alors que la constitution de nouveaux fonds de pension a stagné en 2010, la CSSF s'attend à une reprise du développement de l'activité des fonds de pension en 2011, surtout *via* le développement des activités transfrontalières des fonds de pension existants, mais aussi *via* la création de nouvelles entités au Luxembourg.

1.2. Gestionnaires de passif

Suite à l'inscription en 2010 de Towers Watson Netherlands B.V. sur la liste officielle des professionnels agréés pour exercer l'activité de gestionnaire de passif pour les fonds de pension soumis à la loi du 13 juillet 2005, le nombre de gestionnaires de passif de fonds de pension agréés par la CSSF s'élève à quatorze unités au 31 décembre 2010.

2. LA COOPÉRATION INTERNATIONALE

2.1. Livre vert de la Commission européenne : «Vers des régimes de retraites européens adéquats, viables et sûrs»

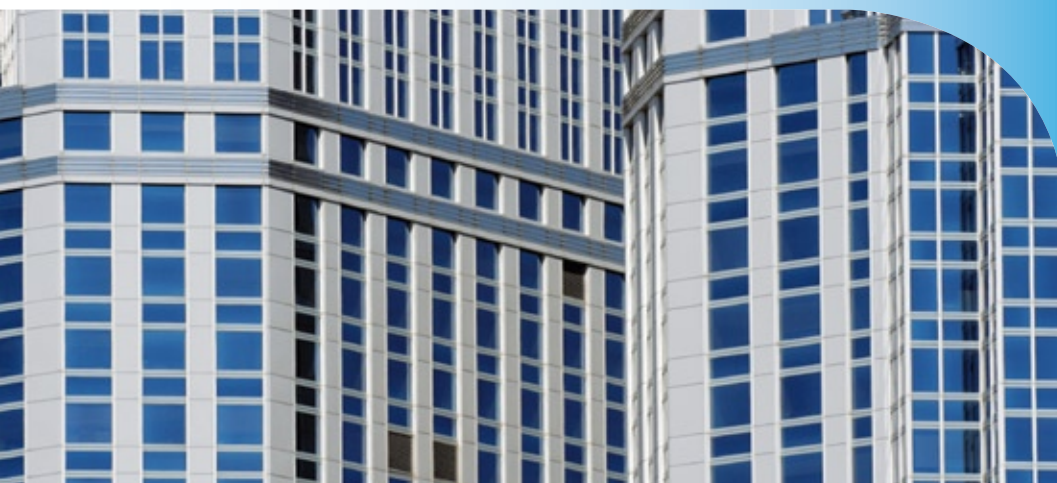
En juillet 2010, la Commission européenne a publié un Livre vert en vue de lancer un débat dans toute l'UE sur les défis clés auxquels sont confrontés les régimes de retraite et sur la manière dont l'UE peut soutenir l'action des États membres visant à établir des retraites adéquates, viables et sûres. Dans son Livre vert, la Commission européenne préconise notamment le renforcement du marché intérieur pour les produits de retraite et l'élimination des obstacles à la mobilité des pensions dans l'UE. Dans ce cadre, elle s'intéresse aussi à la question comment la directive 2003/41/CE relative aux institutions de retraite professionnelle (IRP) pourrait être modifiée lors de sa prochaine révision envisagée pour 2011 afin d'améliorer les conditions pour l'activité transfrontalière des IRP.

2.2. Travaux en cours au niveau du Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles (CEIOPS)

Au cours de l'année 2010, CEIOPS a continué ses travaux dans le domaine de l'échange d'informations et de la coopération entre autorités de surveillance dans le cadre de la surveillance des IRP qui exercent une activité transfrontalière. CEIOPS a notamment effectué une analyse des différentes approches nationales concernant la définition d'activité transfrontalière sous la directive 2003/41/CE et des problèmes qui risquent d'en résulter en pratique pour l'activité transfrontalière des IRP. Dans le même contexte, CEIOPS a étudié les implications d'éventuelles obligations d'informations supplémentaires qu'un État membre d'accueil peut imposer à des IRP ayant une activité transfrontalière. L'ensemble de ces travaux devrait être utile lors de la révision de la directive 2003/41/CE prévue pour 2011, particulièrement en ce qui concerne une éventuelle clarification de la notion d'activité transfrontalière.

La fin de l'année 2010 marque aussi la fin de CEIOPS sous son ancienne forme car le comité est remplacé depuis le 1^{er} janvier 2011 par la European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA). EIOPA est constituée suite à la réforme de la structure de supervision du secteur financier dans l'UE et fait partie du système européen de surveillance financière qui se compose des trois Autorités de Surveillance Européennes et du Comité européen du risque systémique (European Systemic Risk Board - ESRB).

LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE DES SICAR



05

1. L'évolution du secteur des SICAR en 2010
2. La pratique prudentielle

1. L'ÉVOLUTION DU SECTEUR DES SICAR EN 2010

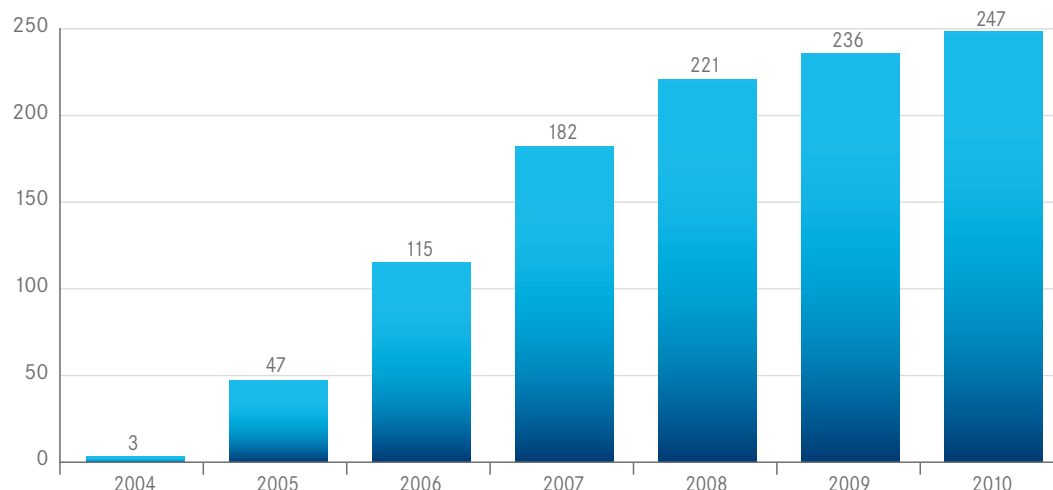
Au cours de l'année 2010, la CSSF a reçu 42 dossiers de SICAR demandant l'inscription sur la liste officielle des SICAR tenue par la CSSF, ce qui représente une légère augmentation par rapport à 2009 (40 dossiers). Huit des 42 demandes d'inscription sont relatives à des SICAR à compartiments multiples. Dix dossiers ont été abandonnés en cours d'instruction suivant le souhait des initiateurs respectifs.

Au cours de l'année 2010, 31 SICAR ont été agréées dont 11 SICAR à compartiments multiples. Vingt SICAR ont été retirées de la liste officielle pour les raisons suivantes : sept abandons du statut de SICAR, trois transferts du siège social vers l'étranger (dont une fusion transfrontalière), six liquidations volontaires et quatre liquidations judiciaires.

Le nombre des SICAR inscrites sur la liste officielle de la CSSF est ainsi passé de 236 au 31 décembre 2009 à 247 SICAR au 31 décembre 2010, dont 27 sous forme de SICAR à compartiments multiples.

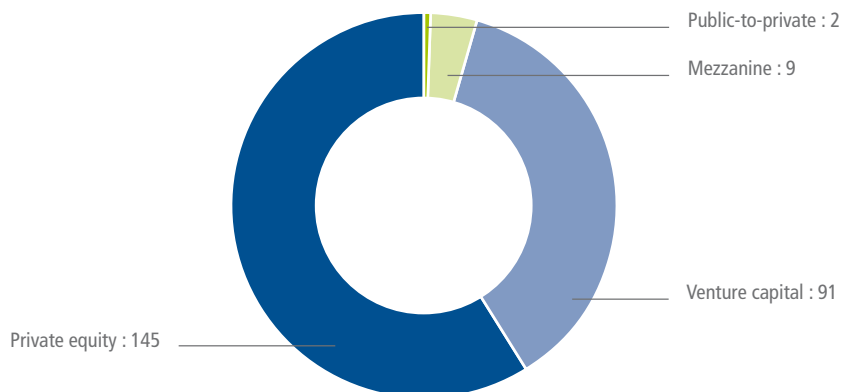
À noter qu'une cinquantaine de dossiers d'agrément sont encore en cours d'instruction.

Évolution du nombre des SICAR



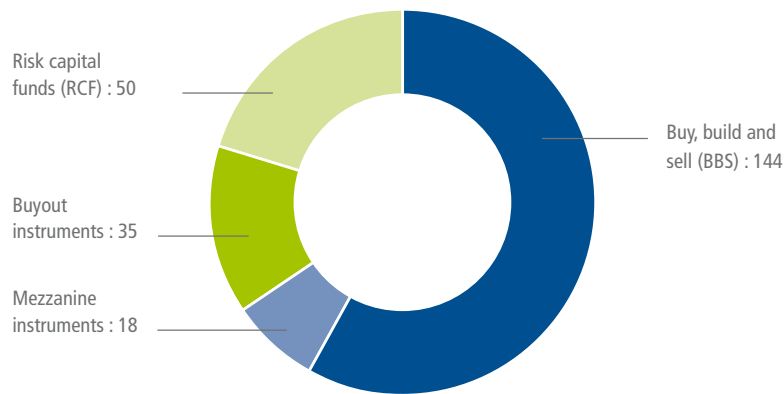
En ce qui concerne la politique d'investissement des SICAR, le graphique suivant fait ressortir une préférence pour le *private equity*, qui a progressé de 9% par rapport à l'année 2009, suivi du *venture capital*.

Politique d'investissement



Les stratégies d'investissement inhérentes aux SICAR peuvent être réparties en quatre types principaux : *buy, build and sell* ; *buyout instruments* ; *mezzanine instruments* ; *risk capital funds*. Dans la pratique, des combinaisons de stratégies sont généralement utilisées dans le domaine du capital à risque. On note une augmentation de quelques 30% en ce qui concerne le *buyout* et le *mezzanine*.

Stratégie d'investissement

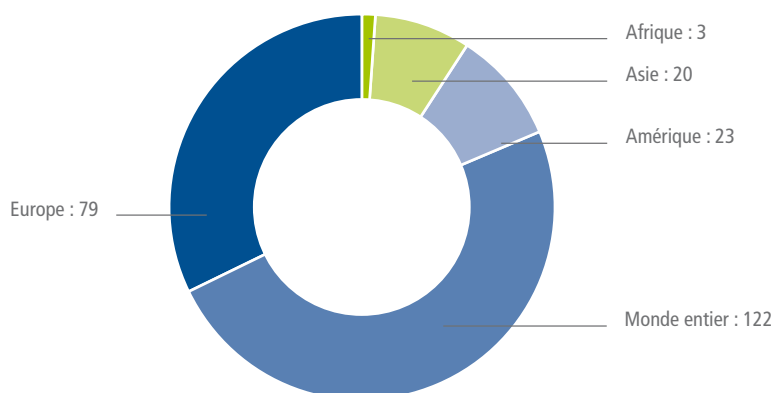


Au niveau de la répartition sectorielle, on constate que 125 SICAR préfèrent ne pas se limiter à un secteur d'investissement particulier. Parmi les SICAR affichant une politique spécialisée, on peut relever une certaine concentration sur les secteurs «Immobilier», «Technologie» et «Énergie».

Répartition sectorielle

Sector	Nombre
Tous secteurs	125
Immobilier	46
Technologie	21
Énergie	15
Industrie	8
Services	8
Sciences	6
Éducation et sports	5
Finance	4
Microfinance	4
PPP	3
Pierres et métaux précieux	1
Sharia	1
Total	247

Quant à la zone géographique des investissements, on constate que la majorité des 247 SICAR investissent en Europe. 36% des SICAR se laissent la possibilité d'investir dans le monde entier.

Région d'investissement


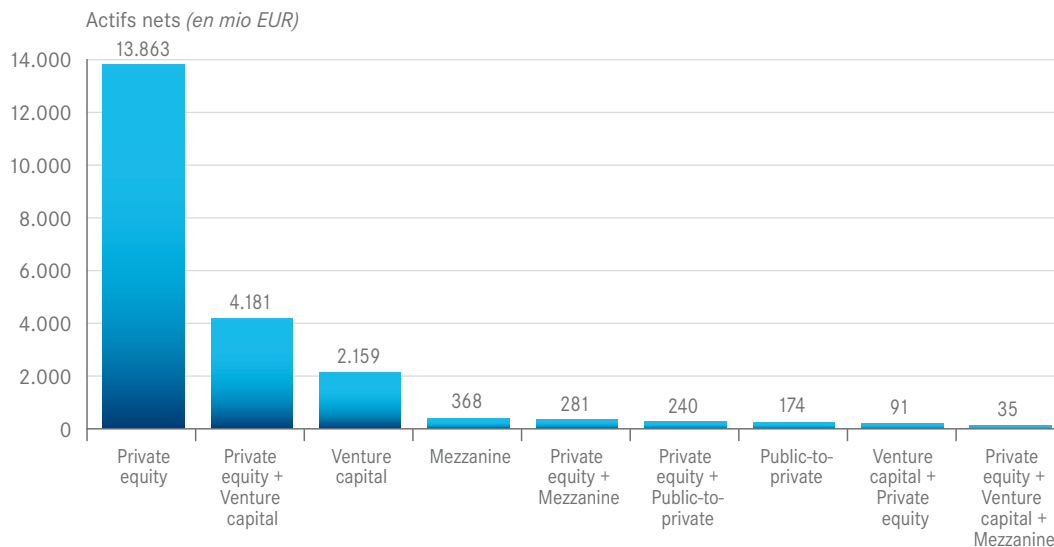
En ce qui concerne l'origine géographique des initiateurs, ceux de nationalité européenne sont prédominants, suivis de ceux d'origine américaine, ce qui confirme la tendance de l'année 2009.

Origine géographique des initiateurs

Pays	en % du total
France	18,51%
Suisse	14,59%
Allemagne	11,39%
Luxembourg	10,68%
États-Unis	8,19%
Italie	6,41%
Royaume-Uni	5,34%
Belgique	4,98%
Espagne	4,98%
Autriche	2,14%
Pays-Bas	1,42%
Danemark	1,07%
Finlande	1,07%
Russie	1,07%
Égypte	0,71%
Guernesey	0,71%
Islande	0,71%
Portugal	0,71%
Turquie	0,71%
Australie	0,36%
Grèce	0,36%
Hong Kong	0,36%
Hongrie	0,36%
Iles Vierges Britanniques	0,36%
Inde	0,36%
Israël	0,36%
Jersey	0,36%
Koweït	0,36%
Liban	0,36%
Malte	0,36%
Singapour	0,36%
Slovénie	0,36%
Total	100,00%

Sur base des données disponibles au 31 décembre 2010, les engagements de souscription en faveur des SICAR (*capital commitments*) approchent un montant de EUR 16,6 milliards et leur somme de bilan se chiffre à EUR 25,1 milliards.

Répartition des actifs nets des SICAR selon la politique d'investissement



Les investissements en capital à risque s'élèvent à EUR 22,2 milliards alors que l'actif circulant atteint EUR 1,9 milliards.

À relever que le financement des SICAR se fait essentiellement auprès de leurs investisseurs. Le financement bancaire total au niveau des SICAR s'élève à EUR 0,7 milliards ce qui représente 2,78% de la somme de bilan des SICAR.

2. LA PRATIQUE PRUDENTIELLE

2.1. Procédure d'agrément

En mai 2010, la CSSF a publié sur son site Internet (rubrique «SICAR») le document intitulé «Information request for authorization» qui est à remplir et à joindre à toute demande d'agrément de SICAR auprès de la CSSF. Ce formulaire, disponible uniquement en anglais, familiarise les initiateurs de projets de SICAR avec les éléments de base requis en vue de l'agrément d'une SICAR et permet à la CSSF de recueillir ces informations importantes selon un schéma prédéfini.

Après avoir pris connaissance du dossier de demande d'agrément, la CSSF prend l'initiative de fixer une entrevue afin de rencontrer, dans le cadre de la procédure d'agrément, l'initiateur et les dirigeants de la future SICAR.

Si le dossier d'agrément ne soulève pas d'objections après instruction, la CSSF communique son accord de principe par courrier. Ce courrier précise entre autres que la CSSF se réserve le droit de reconsidérer la validité de l'accord de principe au cas où les documents définitifs nécessaires à l'inscription de la SICAR sur la liste officielle ne sont pas transmis dans un délai de trois mois.

La CSSF tient à souligner dans ce contexte qu'elle demande également à recevoir, préalablement à l'inscription de toute SICAR sur la liste officielle, la lettre d'engagement du réviseur d'entreprises dûment signée, attestant l'acceptation du mandat de révision pour la future SICAR.

2.2. Changements au niveau de la procédure d'acceptation des prospectus par la CSSF

Après avoir procédé à la vérification d'un prospectus, que ce soit dans le cadre de l'instruction d'un nouveau dossier de SICAR ou dans le contexte de modifications ultérieures apportées au prospectus, la CSSF confirme désormais par lettre séparée sa prise de connaissance de la commercialisation de la SICAR sur base du prospectus dans la forme proposée. Cette lettre ne constitue pas une approbation officielle du contenu du prospectus par la CSSF, mais exprime uniquement que la CSSF en a pris connaissance. Le prospectus est établi sous la responsabilité des dirigeants de la SICAR. La CSSF marquera le prospectus, dont au moins trois exemplaires sont à lui remettre sur support papier, d'un tampon à des fins d'identification. Cette nouvelle procédure remplace la procédure «visa» traditionnelle pour l'acceptation des prospectus.

2.3. Reporting semestriel K3.1

Par lettre du 14 janvier 2011, la CSSF a rappelé à toutes les SICAR inscrites sur la liste officielle de fournir sous les rubriques 7A et 7B du fichier reporting K3.1 les informations requises sur les bénéficiaires économiques d'une SICAR. Au cas où une SICAR n'aurait pas de bénéficiaires économiques relevant des dispositions des points 7A et 7B précités, la mention «n/a» (*not applicable*) est à inscrire dans les rubriques concernées.

Il est également rappelé que les renseignements financiers à fournir par les SICAR endéans le délai de 45 jours calendrier après la date de référence (30 juin et 31 décembre) peuvent être établis si nécessaire sur base de chiffres provisoires en ce qui concerne l'évaluation des investissements en capital à risque (voir circulaire CSSF 08/376).

La CSSF demande à recevoir un reporting complété par des données financières définitives (reflétant les chiffres du rapport annuel) une fois l'audit de la SICAR terminé.

2.4. Respect des délais légaux et des délais fixés par la CSSF

La CSSF souligne l'obligation de respecter les délais de transmission des données financières et autres informations *ad hoc*. Le non-respect des délais fixés est susceptible de sanctions.

2.5. Contrôles sur place

Au cours de l'année 2010, le service en charge de la surveillance des SICAR a effectué, ensemble avec d'autres services concernés de la CSSF, quatorze contrôles sur place relatifs à des SICAR.

Ces missions ont eu pour objet de vérifier les procédures mises en place par les SICAR et leurs prestataires de services en vue d'assurer un fonctionnement correct et conforme aux législations en vigueur (organisation administrative, prévention du blanchiment d'argent et lutte contre le financement du terrorisme, etc.). Trois contrôles *ad hoc* concernaient des SICAR présentant des problèmes particuliers.

2.6. Mandats spéciaux donnés par la CSSF à des réviseurs d'entreprises

En conformité avec les dispositions de l'article 27(3) de la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque, la CSSF a demandé, dans deux dossiers de SICAR, à un réviseur d'entreprises d'effectuer un contrôle portant sur un ou plusieurs aspects déterminés de l'activité et du fonctionnement de la SICAR concernée.

2.7. Publication d'un document «Frequently Asked Questions» (FAQ)

Un document FAQ en matière de SICAR sera prochainement publié sur le site Internet de la CSSF.

LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE TITRISATION



06

1. L'évolution du secteur des organismes de titrisation agréés
2. La pratique de la surveillance prudentielle

1. L'ÉVOLUTION DU SECTEUR DES ORGANISMES DE TITRISATION AGRÉÉS

Au cours de l'année 2010, la CSSF a reçu cinq demandes d'inscription sur la liste officielle des organismes de titrisation agréés soumis à la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation.

Trois organismes de titrisation ont obtenu l'agrément de la CSSF en 2010. Il s'agit des organismes de titrisation à compartiments multiples suivants :

- Novus Capital Luxembourg S.A.
- Portfolio Solutions S.A.
- Micro, Small & Medium Enterprises Bonds S.A.

Suite à la requête de la CSSF sur base de l'article 25(2) de la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation, le 1^{er} vice-président au Tribunal d'Arrondissement de et à Luxembourg, siégeant en matière commerciale, a nommé en date du 11 février 2011 KPMG ADVISORY s.à r.l., représentée par M. Eric Collard, comme administrateur provisoire de l'organisme de titrisation agréé Lifemark S.A. pour une période de trois mois à partir de la signification de l'ordonnance et ce avec les mêmes droits et pouvoirs que ceux qui avaient déjà été conférés à l'administrateur provisoire par les ordonnances du 11 février 2010 et du 12 août 2010. Ce mandat remplace et entraîne l'expiration de l'ancien mandat confié par l'ordonnance du 12 août 2010.

Au 31 décembre 2010, vingt-six sociétés de titrisation sont inscrites sur la liste officielle des organismes de titrisation, contre vingt-trois entités fin 2009. Trois dossiers d'agrément d'organismes de titrisation étaient encore en cours de traitement en fin d'année 2010. La somme de bilan totale des organismes de titrisation agréés dépasse les EUR 12,7 milliards à la fin de l'année 2010, soit une hausse de EUR 0,7 milliard par rapport à 2009.

Au vu des dossiers soumis, les opérations de titrisation consistent essentiellement en la titrisation de créances, de crédits et autres actifs assimilables ainsi qu'en des opérations de *repackaging* prenant la forme d'émissions de produits structurés liés à des actifs financiers divers.

Les titres émis par les organismes de titrisation sont en général de nature obligataire et soumis à un droit étranger. Dans la grande majorité des cas, les statuts réservent cependant la possibilité pour l'organisme de titrisation d'effectuer des titrisations par voie d'actions. Certains organismes de titrisation ont aussi la possibilité d'émettre des *warrants*.

À ce jour, aucune demande d'agrément pour la constitution d'un représentant-fiduciaire de droit luxembourgeois n'a été soumise à la CSSF, alors que la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation a instauré un cadre légal spécifique pour ces professionnels indépendants chargés de représenter les intérêts des investisseurs. Les organismes de titrisation agréés désignent en général un *trustee* de droit étranger.

Pour l'année 2011, la CSSF s'attend à une poursuite du développement lent mais continu de l'activité de titrisation, ce qui est confirmé par les dossiers d'agrément actuellement en cours d'instruction.

2. LA PRATIQUE DE LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE

Aucun changement n'a été apporté en 2010 à la législation applicable aux organismes de titrisation. Toutefois, comme annoncé dans son Rapport d'activités 2009, la CSSF a examiné quels étaient les enseignements à tirer de la crise financière pour l'exercice futur de son rôle en matière d'agrément et de surveillance des organismes de titrisation vu que le rôle des techniques de titrisation a été mis en avant à maintes reprises dans le contexte de la crise.

La CSSF a ainsi revu certains principes généraux publiés dans son Rapport d'activités 2007 et s'apprête à publier prochainement sur son site Internet un document «Questions/réponses» donnant une vue d'ensemble sur l'approche prudentielle de la CSSF.

• Contrôles sur place

En 2010, la CSSF a effectué deux contrôles sur place auprès d'organismes de titrisation soumis à sa surveillance afin d'examiner, entre autres, l'adéquation de leur organisation administrative et comptable.

Comme les contrôles sur place constituent un moyen efficace pour comprendre et évaluer la situation et le fonctionnement pratique des organismes de titrisation agréés, ce volet de la surveillance prudentielle est appelé à se développer davantage.

LA SURVEILLANCE DES PSF



07

1. L'évolution des PSF en 2010
2. La pratique de la surveillance prudentielle
3. Les PSF de support

1. L'ÉVOLUTION DES PSF EN 2010

1.1. Faits marquants de l'année 2010

1.1.1. Contrôles sur place / visites d'accueil / entrevues

En 2010, la CSSF a renforcé sa présence sur le terrain, en mettant notamment l'accent, pour une partie des inspections sur place, sur le contrôle du respect des obligations professionnelles en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. À part les contrôles sur place portant sur des aspects spécifiques de la surveillance prudentielle, la CSSF a également effectué un certain nombre de visites d'accueil auprès de PSF nouvellement agréés. Ces rencontres dans les locaux des PSF concernés ont lieu en général dans les premiers mois suivant l'obtention de l'agrément ministériel. Dans le cadre d'un contrôle plus rapproché et d'une communication plus étroite souhaités par la CSSF, les entrevues ayant lieu dans les locaux de la CSSF avec les représentants des entités surveillées constituent un pilier essentiel de la surveillance permanente. En cas de dysfonctionnements ou d'autres problèmes graves détectés au moyen des différents instruments de la surveillance prudentielle, la CSSF, après analyse approfondie, se réserve le droit de faire usage des moyens d'intervention prévus par la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

1.1.2. Statistiques

Au 31 décembre 2010, 301 PSF sont soumis à la surveillance prudentielle de la CSSF et emploient un total de 14.159 personnes, chiffre certes en hausse comparé à l'année précédente, mais qui ne correspond pas pourtant à une création nette d'autant d'emplois nouveaux. La somme des bilans de l'ensemble des PSF s'élève à EUR 11.421 millions au 31 décembre 2010, contre EUR 22.456 millions fin décembre 2009, la valeur de cet indicateur étant cependant toute relative. Ces acteurs financiers affichent également une diminution, quoique beaucoup moins prononcée, de leurs résultats nets, qui passent de EUR 1.577,04 millions au 31 décembre 2009 à EUR 1.452,30 millions au 31 décembre 2010.

1.2. Champ d'application de la surveillance prudentielle exercée par la CSSF

Les PSF suivants tombent dans le champ d'application de la surveillance prudentielle exercée par la CSSF :

- les PSF de droit luxembourgeois (les activités exercées par ces établissements dans un autre État membre de l'UE/EEE, tant par l'établissement d'une succursale que par la voie de libre prestation de services, se trouvent également soumises au contrôle prudentiel de la CSSF ; certains domaines de la surveillance prudentielle, dont notamment le respect des règles de conduite pour la fourniture de services d'investissement à des clients, relèvent de la compétence de l'autorité de contrôle de l'État membre d'accueil¹),
- les succursales d'entreprises d'investissement originaires de pays tiers à l'UE/EEE,
- les succursales de PSF autres que les entreprises d'investissement originaires de l'UE/EEE ou de pays tiers à l'UE/EEE.

Le contrôle des succursales établies au Luxembourg par des entreprises d'investissement originaires d'un autre État membre de l'UE/EEE est basé sur le principe de la surveillance par l'autorité de contrôle du pays d'origine. Néanmoins, certains aspects spécifiques de la surveillance relèvent de la compétence de la CSSF, autorité de contrôle de l'État membre d'accueil².

1.3. Évolution en nombre des PSF

La croissance continue du nombre de PSF soumis à la surveillance de la CSSF, constatée depuis 2004, se confirme pour l'année 2010, même si elle est moins prononcée que les années précédentes. Le nombre de PSF passe de 286 à la fin de 2009 à 301 unités au 31 décembre 2010. Le nombre d'entités ayant obtenu un agrément en 2010 est légèrement en baisse par rapport à l'année précédente (33 nouvelles entités en 2010 contre 42 en 2009). Dix-huit entités ont abandonné leur statut de PSF en 2010, nombre en diminution par rapport aux vingt-deux abandons de statut constatés en 2009.

¹ Conformément à la loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers portant transposition en droit luxembourgeois de la directive MiFID.

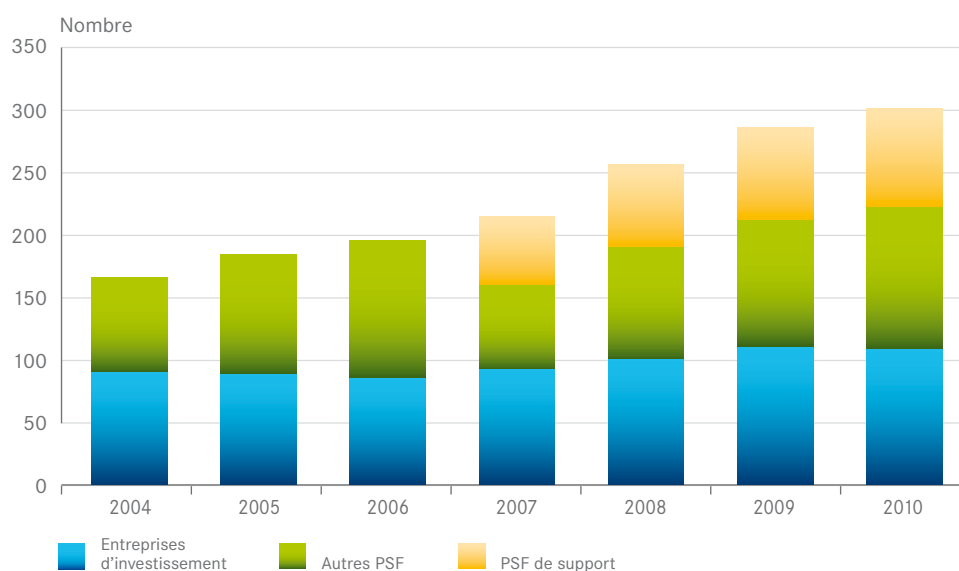
² Cf. la note n° 1 ci-dessus.

Évolution du nombre de PSF

Année	Entreprises d'investissement	Autres PSF	PSF de support	Total
2004	90	76	/	166
2005	88	97	/	185
2006	85	111	/	196
2007	92	68	55	215
2008	100	90	67	257
2009	110	102	74	286
2010	109	113	79	301

La répartition des PSF entre entreprises d'investissement, autres PSF et PSF de support montre que l'évolution positive du nombre total de PSF est surtout attribuable aux autres PSF et, dans une moindre mesure, aux PSF de support. Le nombre d'entreprises d'investissement est resté stable, n'affichant qu'une baisse d'une unité.

Parmi les entreprises d'investissement, l'activité de gérant de fortunes est la plus répandue avec 74 entités au 31 décembre 2010.



1.4. Évolution de l'emploi au niveau des PSF

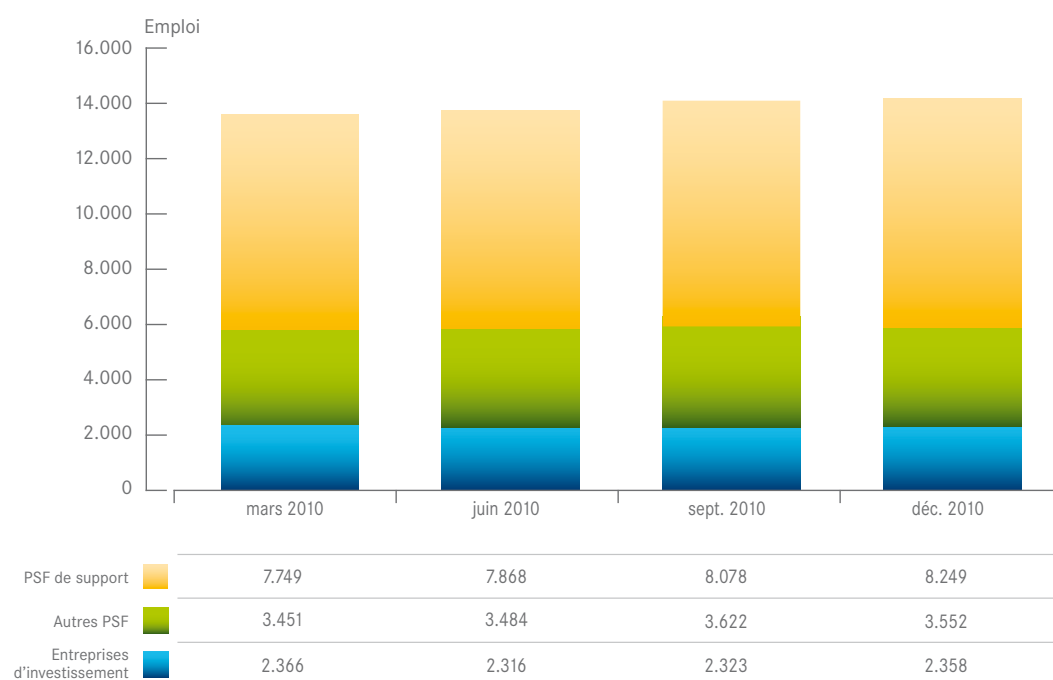
Après une baisse de l'emploi en 2009, s'inscrivant surtout dans le cadre de la crise économique internationale, l'effectif de l'ensemble des PSF est à la hausse, passant de 13.485 unités fin décembre 2009 à 14.159 unités au 31 décembre 2010, ce qui représente une progression de 5% sur une année.

Synthèse de l'emploi par année et par rapport à l'évolution du nombre de PSF

Année	Nombre de PSF	Total du personnel
1995	78	1.827
1996	82	2.017
1997	80	2.323
1998	83	2.612
1999	90	2.788
2000	113	3.499
2001	145	4.176
2002	145	4.399
2003	142	4.455
2004	166	6.059
2005	185	6.547
2006	196	9.928
2007	215	12.174
2008	257	13.605
2009	286	13.485
2010	301	14.159 ³

³ Chiffres provisoires.

Évolution trimestrielle de l'emploi par sous-groupes de PSF



L'effectif des entreprises d'investissement est resté stable, à quelques unités près, sur toute l'année. La baisse de l'emploi constatée pour un certain nombre d'entreprises d'investissement déjà actives avant 2010 se trouve en effet compensée, d'une part, par les entités nouvellement agréées en 2010 et, d'autre part, par la croissance de l'effectif auprès d'un nombre très restreint d'entreprises d'investissement.

Après une augmentation de l'effectif tout au long des trois premiers trimestres de l'année, les autres PSF renseignent une baisse au dernier trimestre qui est notamment attribuable à Fund Administration Services & Technology Network Luxembourg S.A., en abrégé «Fastnet». À noter toutefois qu'une partie du personnel de cet acteur financier a été transférée vers la succursale bancaire BNP Paribas Securities Services établie au Luxembourg et reste ainsi partie intégrante de l'effectif du secteur financier pris dans son ensemble.

Seuls les PSF de support affichent une croissance constante de l'emploi sur toute l'année. Il faut cependant veiller à ne pas assimiler cette hausse à une création nette d'emplois dans le créneau des PSF de support. En effet, une bonne partie de l'augmentation de l'emploi est due aux nouveaux PSF agréés en 2010 parmi lesquels figurent des sociétés qui étaient déjà actives auparavant. En étendant leur champ d'activité à des domaines nécessitant un agrément en tant que PSF de support, le personnel existant de ces sociétés est repris, à partir de l'octroi de l'agrément, dans les statistiques relatives aux PSF de support. Reste encore à noter la situation contrastée au niveau des PSF de support déjà existants avant 2010 : alors qu'un nombre restreint de PSF de support assez importants en taille ont réduit leurs effectifs, d'autres les ont augmentés.

1.5. Changements intervenus en 2010 au niveau de la liste officielle des PSF

1.5.1. PSF de droit luxembourgeois ayant commencé leurs activités en 2010

• Entreprises d'investissement

En vertu de la section 2 du chapitre 2 de la partie I de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les catégories suivantes sont définies comme étant des entreprises d'investissement :

- les conseillers en investissement (article 24),
- les courtiers en instruments financiers (article 24-1),
- les commissionnaires (article 24-2),
- les gérants de fortunes (article 24-3),

- les professionnels intervenant pour compte propre (article 24-4),
- les teneurs de marché (article 24-5),
- les preneurs d'instruments financiers (article 24-6),
- les distributeurs de parts d'OPC (article 24-7),
- les sociétés d'intermédiation financière (article 24-8),
- les entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg (article 24-9).

Les établissements cumulant un ou plusieurs statuts d'entreprise d'investissement avec un ou plusieurs statuts d'autres PSF et/ou de PSF de support sont repris au niveau du tableau des entreprises d'investissement ci-dessous.

Les entreprises d'investissement suivantes ont entamé leurs activités en 2010.

Nom du PSF	Début d'activité
Compagnie Financière Indépendante S.A.	janvier 2010
H CTG S.A.	mars 2010
IW Lux S.à r.l.	janvier 2010
Lombard Intermediation Services S.A.	novembre 2010
Marguerite Adviser S.A.	septembre 2010
Merrill Lynch Equity S.à r.l.	juillet 2010

• Autres PSF

Les catégories suivantes sont considérées comme autres PSF :

- les agents teneurs de registre (article 25),
- les dépositaires professionnels d'instruments financiers (article 26),
- les opérateurs d'un marché réglementé agréé au Luxembourg (article 27),
- les personnes effectuant des opérations de change-espèces (article 28-2),
- le recouvrement de créances (article 28-3),
- les professionnels effectuant des opérations de prêt (article 28-4),
- les professionnels effectuant du prêt de titres (article 28-5),
- les administrateurs de fonds communs d'épargne (article 28-7),
- les gestionnaires d'OPC non coordonnés (article 28-8),
- les domiciliataires de sociétés (article 29),
- les professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés (article 29-5),
- les professionnels du secteur financier auxquels s'applique la section 1 du chapitre 2 de la partie I de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, à l'exclusion des catégories de PSF visées également par la section 2 du même chapitre,
- les établissements pouvant exercer toutes les activités de PSF permises par l'article 28 de la loi du 15 décembre 2000 sur les services postaux et les services financiers postaux.

À noter que les entités cumulant un ou plusieurs statuts d'autres PSF avec un ou plusieurs statuts de PSF de support figurent au niveau du tableau des «autres PSF» repris ci-dessous.

Les établissements suivants ont entamé leurs activités au cours de l'année 2010.

Nom du PSF	Début d'activité
Apex Fund Services (Malta) Limited, succursale de Luxembourg	juillet 2010
Augentius Fund Administration (Luxembourg) S.A.	mars 2010
BNP Paribas Real Estate Investment Management Luxembourg S.A.	février 2010
Custom S.A.	juin 2010
Domiciliation + Services S.à r.l.	juin 2010
Dominion Corporate Group S.A.	janvier 2010
Fund Solutions SCA	septembre 2010
Investyor Corporate Services S.A.	octobre 2010
IPES (Luxembourg) S.A.	août 2010
JTC (Luxembourg) S.A.	avril 2010
Luxglobal Trust Services S.A.	janvier 2010
Orionis Management S.A. ⁴	novembre 2010
Pandomus	octobre 2010
Reviva Capital S.A.	juin 2010
Trident Fund Services (Luxembourg) S.A.	novembre 2010
Unsworth & Associates S.à r.l.	janvier 2010

• PSF de support

Sont considérés comme PSF de support les PSF disposant uniquement d'un statut d'agent de communication à la clientèle (article 29-1 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier), d'agent administratif du secteur financier (article 29-2), d'opérateur de systèmes informatiques primaires du secteur financier (article 29-3) ou d'opérateur de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier (article 29-4), à l'exclusion de tout autre statut de PSF. Sont également considérés comme PSF de support les entités cumulant un ou plusieurs des quatre statuts mentionnés.

Les PSF de support suivants ont commencé leurs activités en 2010.

Nom du PSF	Début d'activité
Altran Luxembourg S.A.	décembre 2010
AMS Systems PSF S.A.	mars 2010
Aubay S.A.	février 2010
B2 HUB PSF S.A.	janvier 2010
FinAdmin E.I.G.	mars 2010
Fujitsu Technology Solutions (Luxembourg) S.A.	juillet 2010
ICBS S.A.	septembre 2010
ISIWIS S.à r.l.	décembre 2010
Luxembourg E-Archiving S.A.	septembre 2010
Siemens Enterprise Communications S.A.	juillet 2010
Telindus S.A.	janvier 2010

⁴ Au vu du changement des activités exercées et conformément à la modification de son agrément ministériel, Orionis Management S.A. (anciennement Bellatrix Investments S.A.) n'a plus le statut d'entreprise d'investissement et est dorénavant repris en tant qu'autre PSF.

1.5.2. PSF ayant abandonné leur statut en 2010

Dix-huit établissements, dont sept entreprises d'investissement, ont abandonné leur statut de PSF au cours de l'année 2010 pour les raisons suivantes :

- changement ou abandon d'activités de sorte que l'ancien PSF ne nécessite plus un agrément en tant que tel parce qu'il ne tombe plus dans le champ d'application de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier (7 entités)
 - Arkai Luxembourg S.A.
 - Fransad Gestion S.A.
 - Fund Market S.A.
 - IW Lux S.à r.l.
 - Paribus Investment & Management S.à r.l.
 - Veco Trust (Luxembourg) S.A.
 - VR Netze Luxembourg S.à r.l.
- liquidation volontaire (1 entité)
 - Auxilium Fund Services S.A.
- retrait de l'agrément par le Ministre des Finances (1 entité)
 - Damovo Managed Services Luxembourg S.à r.l.
- dissolution (1 entité)
 - Corpus Sireo Financial Services S.A.
- fusion (5 entités)
 - HSH Asset Management S.A. (fusion par absorption par HSH Nordbank Securities S.A.)
 - HSH Investment Management S.A. (fusion par absorption par HSH Nordbank Securities S.A.)
 - Fujitsu Services PSF S.à r.l.
 - Fujitsu Technology Solutions (Luxembourg) S.A.
 - Telindus PSF S.A. (fusion par absorption par la société de droit luxembourgeois Telindus)
- transformation en établissement de crédit (1 entité)
 - Keytrade Luxembourg S.A.
- transformation en établissement de paiement conformément à la loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement (1 entité)
 - SIX Pay S.A.
- fermeture d'Aberdeen Asset Managers Limited, succursale établie au Luxembourg en 2010 par une entreprise d'investissement originaire du Royaume-Uni.

1.6. Évolution des bilans et des résultats

La somme des bilans provisoire de l'ensemble des PSF établis au Luxembourg atteint EUR 11.421 millions⁵ au 31 décembre 2010 contre EUR 22.456 millions au 31 décembre 2009, soit une diminution annuelle de 49,14%. Cette baisse importante sur une période de douze mois s'explique majoritairement par la réduction du volume d'activités d'une seule entité agréée au titre de professionnel effectuant des opérations de prêts.

Ces acteurs financiers affichent par ailleurs une évolution à la baisse, quoique de moindre envergure, de leurs résultats nets sur la période d'une année. En effet, les résultats nets provisoires se chiffrent à EUR 1.452,30 millions au 31 décembre 2010⁶ contre EUR 1.577,04 millions au 31 décembre 2009, ce qui correspond à une diminution de 7,91% sur une année.

En considérant les sous-groupes «entreprises d'investissement», «autres PSF» et «PSF de support», seuls les autres PSF renseignent une baisse de leurs résultats nets par rapport aux chiffres de l'année précédente. Cette évolution négative est surtout attribuable à deux acteurs importants, dont les résultats nets ont diminué considérablement d'une année à l'autre. Une augmentation des résultats nets se cristallise par contre pour les PSF de support et les entreprises d'investissement. La plupart des entreprises d'investissement affichent soit une certaine stabilité, soit une légère croissance de leurs résultats nets, et un nombre très restreint d'acteurs renseigne même une hausse significative de leurs résultats nets par rapport aux résultats de l'année 2009.

⁵ Les chiffres des dix succursales comprises depuis 2009 dans le nombre total des PSF ne sont pas inclus dans ces données chiffrées

⁶ Cf. la note n° 5 ci-dessus.

Évolution de la somme des bilans et des résultats nets des PSF

(en mio EUR)	Somme des bilans				Résultats nets			
	2009		2010		2009		2010	
	Volume	Part relative	Volume	Part relative	Volume	Part relative	Volume	Part relative
Entreprises d'investissement	1.132	5,1%	1.655	14,5%	170,6	10,8%	294,3	20,3%
Autres PSF	20.147	89,7%	8.746	76,6%	1.376,7	87,3%	1.116,0	76,8%
PSF de support	1.177	5,2%	1.020	8,9%	29,8	1,9%	42,0	2,9%
Total	22.456	100,0%	11.421	100,0%	1.577,0	100,0%	1.452,3	100,0%

1.7. Expansion des PSF sur le plan international

1.7.1. Création et acquisition de filiales à l'étranger au cours de l'année 2010

En 2010, l'entreprise d'investissement European Value Partners Advisors S.à r.l. a ouvert une filiale en Suisse.

1.7.2. Liberté d'établissement

Le principe de la liberté d'établissement (passeport européen) a servi de base à trois entreprises d'investissement de droit luxembourgeois pour établir au cours de l'année 2010 une succursale en Belgique : Hottinger & Cie, II PM Luxembourg S.A. et Opportunité Luxembourg S.A..

Au 31 décembre 2010, les entreprises d'investissement luxembourgeoises suivantes sont représentées au moyen d'une succursale dans un ou plusieurs pays de l'UE/EEE.

Nom du PSF	Pays d'implantation de la succursale
Assya Asset Management Luxembourg S.A. (anciennement MZ Finance S.A.)	Belgique
Belvall Capital S.A.	Royaume-Uni
Compagnie Financière et Boursière Luxembourgeoise S.A., en abrégé «Cofibol»	Belgique
Createrra S.A.	Belgique
European Fund Services S.A.	Allemagne Irlande
Farad Investment Advisor S.A.	Italie
Fuchs & Associés Finance S.A.	Belgique
Hottinger & Cie	Belgique
II PM Luxembourg S.A.	Belgique
Luxembourg Financial Group S.A.	Royaume-Uni
Moventum S.C.A.	Allemagne Autriche
Opportunité Luxembourg S.A.	Belgique
Orbit Private Asset Management S.A.	Belgique
Rhein Asset Management (Lux) S.A.	Allemagne
Skandia Invest S.A.	France
UBS Fund Services (Luxembourg) S.A.	Pologne
Valbay International S.A.	Suède
Vontobel Europe S.A.	Autriche Espagne Italie Royaume-Uni
WH Selfinvest S.A.	Allemagne Belgique France

Suite à l'abandon du statut de PSF en 2010, HSH Asset Management S.A. et HSH Investment Management S.A. ne figurent plus sur la liste des entreprises d'investissement de droit luxembourgeois ayant établi une succursale dans un ou plusieurs pays de l'UE/EEE à la fin 2010. Les succursales établies par Skandia Invest S.A. en Espagne, par SZL S.A. en Belgique et par Vontobel Europe S.A. en Allemagne ont été fermées en 2010.

Trois PSF de support et un autre PSF sont installés au 31 décembre 2010 par la voie d'une succursale dans un pays de l'UE/EEE.

En ce qui concerne les pays hors UE/EEE, une entreprise d'investissement et un autre PSF de droit luxembourgeois sont représentés chacun par une succursale en Suisse.

Le nombre des succursales établies au Luxembourg par des entreprises d'investissement originaires d'un autre État membre de l'UE/EEE n'a pas connu de variation d'une année à l'autre, se chiffrant à dix unités au 31 décembre 2010. À relever toutefois que la succursale originaire du Royaume-Uni Aberdeen Asset Managers Limited, qui a entamé ses activités au Luxembourg au cours de l'année 2010, a été fermée fin 2010.

Succursales originaires d'un autre État membre de l'UE/EEE établies au Luxembourg au 31 décembre 2010

Nom de la succursale	Pays d'origine
BNY Mellon Investment Servicing (International) Limited (anciennement PNC Global Investment Servicing (Europe) Limited)	Irlande
Eiger Securities LLP	Royaume-Uni
IG Markets Limited	Royaume-Uni
Morgan Stanley Investment Management Limited	Royaume-Uni
Nevsky Capital LLP	Royaume-Uni
PineBridge Investments Europe Ltd	Royaume-Uni
Superfund Asset Management GMBH	Autriche
T. Rowe Price Global Investment Services Limited, en abrégé «TRPGIS»	Royaume-Uni
Thames River Capital LLP	Royaume-Uni
Tullett Prebon (Europe) Ltd	Royaume-Uni

1.7.3. Libre prestation de services

Vingt entreprises d'investissement de droit luxembourgeois ont demandé en 2010 à pouvoir exercer leurs activités dans un ou plusieurs pays de l'UE/EEE par voie de libre prestation de services. Le nombre total d'entreprises d'investissement actives, suite à une notification, dans un ou plusieurs pays de l'UE/EEE s'élève à 62 unités au 31 décembre 2010 (contre 53 au 31 décembre 2009). La majorité des entreprises d'investissement concernées exerce ses activités dans plusieurs pays de l'UE/EEE par voie de libre prestation de services.

Le nombre total d'entreprises d'investissement établies dans l'UE/EEE et autorisées à exercer des activités de libre prestation de services sur le territoire luxembourgeois s'élève fin 2010 à 2.042 unités (contre 1.807 unités au 31 décembre 2009).

Au 31 décembre 2010, la situation globale en matière de libre prestation de services dans ou en provenance de l'UE/EEE se présente comme suit:

Pays	Entreprises d'investissement luxembourgeoises prestant des services dans l'UE/EEE	Entreprises d'investissement de l'UE/EEE prestant des services au Luxembourg
Allemagne	32	83
Autriche	17	25
Belgique	41	16
Bulgarie	2	2
Chypre	3	31
Danemark	14	18
Espagne	19	15
Estonie	3	1
Finlande	10	5
France	34	70
Gibraltar	-	5
Grèce	5	7
Hongrie	6	2
Irlande	7	52
Islande	2	-
Italie	21	7
Lettonie	3	-
Liechtenstein	1	8
Lituanie	4	-
Malte	4	3
Norvège	10	23
Pays-Bas	22	92
Pologne	6	-
Portugal	6	4
République tchèque	4	1
Roumanie	3	-
Royaume-Uni	18	1.562
Slovaquie	3	1
Slovénie	3	2
Suède	16	7
Total des notifications	319	2.042
Total des entreprises d'investissement concernées	62	2.042

La ventilation suivant l'origine géographique des entreprises d'investissement de l'UE/EEE actives en libre prestation de services au Luxembourg fait ressortir que les entreprises d'investissement britanniques sont de loin les plus importantes en nombre.

De même, parmi les 312 nouvelles notifications de libre prestation de services sur le territoire luxembourgeois reçues au cours de l'année 2010 (chiffre en hausse comparé aux 267 nouvelles notifications de l'année 2009), celles émanant du Royaume-Uni sont largement majoritaires. À part le Royaume-Uni, ce sont notamment les entités des pays proches du Luxembourg tels que les Pays-Bas, la France et l'Allemagne qui montrent un intérêt considérable et continu à exercer leurs activités au Luxembourg par voie de libre prestation de services. Une importante tendance à la hausse se cristallise pour Chypre avec un plus de quinze unités en 2010.

Les pays cibles des entreprises d'investissement de droit luxembourgeois, dont le nombre total de notifications s'élève à 319 unités au 31 décembre 2010, sont surtout les pays limitrophes du Luxembourg (Belgique, France et Allemagne). Les entreprises d'investissement luxembourgeoises montrent également un intérêt majeur pour les Pays-Bas, l'Italie et le Royaume-Uni.

2. LA PRATIQUE DE LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE

En ce qui concerne les PSF de support, à savoir les PSF disposant uniquement d'un statut d'agent de communication à la clientèle (article 29-1 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier), d'agent administratif du secteur financier (article 29-2), d'opérateur de systèmes informatiques primaires du secteur financier (article 29-3) ou d'opérateur de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier (article 29-4), à l'exclusion de tout autre statut, les aspects spécifiques de la pratique de la surveillance prudentielle sont abordés au point 3. ci-après.

2.1. Instruments de la surveillance prudentielle

La surveillance prudentielle est exercée par la CSSF au moyen de quatre types d'instruments :

- les informations financières à remettre périodiquement à la CSSF qui permettent de suivre en continu les activités des PSF et les risques inhérents ; s'y ajoute, en ce qui concerne les entreprises d'investissement, le contrôle périodique du ratio de fonds propres et de la limitation des grands risques en application de l'article 56 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
- le rapport établi annuellement par le réviseur d'entreprises (incluant un certificat relatif à la lutte contre le blanchiment ; en ce qui concerne les entreprises d'investissement, le rapport du réviseur d'entreprises doit par ailleurs comprendre un certificat concernant le respect des règles de conduite relatives au secteur financier ainsi qu'une description et une appréciation de la fonction Compliance conformément à la circulaire CSSF 04/155) ;
- les rapports réalisés par l'audit interne relatifs aux contrôles effectués au cours de l'année de même que le rapport de la direction sur l'état du contrôle interne du PSF ;
- les contrôles sur place effectués par la CSSF.

2.2. Contrôles sur place

La CSSF attache une importance particulière à ce pilier de la surveillance prudentielle, qui constitue un moyen efficace pour se faire une vue d'ensemble et directe sur la situation et le fonctionnement pratique des PSF. Les inspections sur place permettent également de mieux contrôler et suivre un ou plusieurs aspects spécifiques de la surveillance prudentielle. Les contrôles sur place ont été réalisés conjointement avec le service «Surveillance générale».

La CSSF a poursuivi en 2010 l'objectif de renforcer sa présence sur le terrain en effectuant, en plus des contrôles sur place proprement dits, des visites d'accueil auprès des PSF nouvellement agréés. Ces visites ont généralement lieu dans les locaux des PSF dans les premiers mois suivant l'agrément ministériel et permettent d'emblée de vérifier les données et informations reçues dans le cadre du dossier d'agrément. La conformité aux exigences réglementaires et la mise en place de procédures adéquates constituent d'autres points abordés lors des visites d'accueil. Dans le cadre des visites d'accueil et des autres contrôles sur place réalisés au cours de l'année 2010, la CSSF a mis spécifiquement l'accent sur le contrôle du respect des obligations professionnelles en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

2.2.1. Entreprises d'investissement

Au cours de l'année sous revue, la CSSF a réalisé des contrôles sur place auprès de treize entreprises d'investissement, dont une visite auprès d'une succursale d'origine européenne établie au Luxembourg.

Ce chiffre comprend sept contrôles sur place concernant le respect des obligations professionnelles en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme et trois visites d'accueil auprès d'entreprises d'investissement nouvellement agréées.

En outre, une inspection sur place a porté sur la vérification d'aspects spécifiques de la surveillance prudentielle, comme la structure organisationnelle, les activités exercées et le suivi de l'implémentation adéquate des recommandations émises par l'auditeur interne. Une autre visite a eu lieu dans le contexte de l'adaptation du plan d'activités de l'entreprise d'investissement.

Le contrôle sur place réalisé auprès d'une succursale originaire d'un autre État membre de l'UE/EEE établie au Luxembourg a concerné le champ des activités exercées et la conformité de l'infrastructure à l'article 17 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

2.2.2. Autres PSF

En 2010, la CSSF a effectué dix-huit contrôles sur place auprès des autres PSF dont huit missions relatives au respect des obligations professionnelles en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme et sept visites d'accueil auprès d'entités nouvellement agréées. Pour une de ces nouvelles entités, la CSSF a jugé nécessaire de procéder, à la suite de la visite d'accueil, à une deuxième mission portant notamment sur les procédures en place et le respect des obligations professionnelles en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

Par ailleurs, trois inspections sur place ont été effectuées en relation avec des points spécifiques détectés dans le cadre de la surveillance prudentielle, à savoir une mission de suivi de la régularisation des manquements constatés lors de la visite d'accueil en 2009 et deux missions relatives aux activités exercées par les entités concernées.

2.3. Entrevues

Au cours de l'année sous revue, un total de 120 entrevues en relation avec les activités des PSF ont eu lieu dans les locaux de la CSSF. 83 de ces entrevues ont concerné le service «Surveillance des entreprises d'investissement» et 37 entrevues le service «Surveillance des autres PSF». Dans le contexte d'un contrôle rapproché souhaité, la CSSF attache une importance croissante aux rencontres, de préférence annuelles, avec les acteurs de la place financière soumis à sa surveillance.

Au cours de l'année 2010, les entrevues avec les représentants des PSF ont couvert les domaines suivants :

- demandes de renseignements sur la qualification des activités exercées (champ d'application de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier),
- nouvelles demandes d'agrément en tant que PSF,
- réunions d'accueil avec les responsables des PSF nouvellement agréés, afin d'aborder le volet pratique de la surveillance permanente,
- changements au niveau de l'agrément pour les PSF actifs (activité, acquisition de filiales, forme juridique, etc.)
- projets de changements en relation notamment avec l'actionnariat, la gestion journalière et le contrôle interne,
- discussion de problèmes ou de points spécifiques constatés dans le cadre de la surveillance prudentielle exercée par la CSSF,
- demandes de renseignements dans le contexte de la surveillance prudentielle,
- présentation du contexte général et des activités des sociétés concernées,
- visites de courtoisie.

2.4. Contrôles spécifiques

La loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier précise à l'article 54(2) que la CSSF peut demander à un réviseur d'entreprises d'effectuer un contrôle spécifique auprès d'un professionnel financier, portant sur un ou plusieurs aspects déterminés de l'activité et du fonctionnement dudit établissement. Les frais en résultant sont à supporter par le professionnel concerné. La CSSF a fait formellement usage de ce droit dans un cas au cours de l'année 2010.

2.5. Surveillance sur base consolidée

La surveillance des entreprises d'investissement sur une base consolidée est régie par la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier et plus particulièrement par le chapitre 3bis de la partie III. Les articles correspondants définissent les conditions de soumission au contrôle consolidé ainsi que le périmètre de la surveillance sur une base consolidée. La forme, l'étendue, le contenu et les moyens du contrôle consolidé y sont également fixés.

La CSSF effectue un contrôle consolidé pour les entreprises d'investissement entrant dans le champ d'application tel que défini par la loi susdite. En pratique, une étude approfondie des groupes financiers auxquels appartiennent la plupart des PSF entreprises d'investissement est nécessaire en vue de déterminer si oui et à quel niveau et sous quelle forme la consolidation doit s'effectuer. Pour les entreprises d'investissement concernées, la circulaire CSSF 00/22 relative à la surveillance des entreprises d'investissement sur une base consolidée exercée par la CSSF précise les modalités pratiques des règles en matière de surveillance sur une base consolidée.

Les neuf entreprises d'investissement suivantes sont soumises au 31 décembre 2010 à la surveillance sur une base consolidée effectuée par la CSSF :

- Brianfid-Lux S.A.
- CapitalatWork Foyer Group S.A.
- Crédit Agricole Luxembourg Conseil S.A., en abrégé «CAL Conseil»
- European Value Partners Advisors S.à r.l.
- FIL (Luxembourg) S.A.
- Fuchs & Associés Finance S.A.
- Fund Channel S.A.
- Hottinger & Cie
- Petercam (Luxembourg) S.A.

3. LES PSF DE SUPPORT

Les PSF de support regroupent les professionnels financiers qui disposent uniquement d'un agrément au titre des articles 29-1, 29-2, 29-3 et/ou 29-4 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Le terme «PSF de support» trouve son origine du côté des acteurs du marché des PSF non financiers qui ont souhaité se distinguer des PSF dits «traditionnels» à caractère financier. La particularité des PSF de support est en effet de ne pas recevoir de dépôts du public et d'agir principalement comme sous-traitants de fonctions opérationnelles pour compte d'autres professionnels financiers.

3.1. Évolution en nombre des PSF de support

Au cours de l'année 2010, le nombre total des PSF de support a connu une légère augmentation en passant de 74 entités au 31 décembre 2009 à 79 entités au 31 décembre 2010.

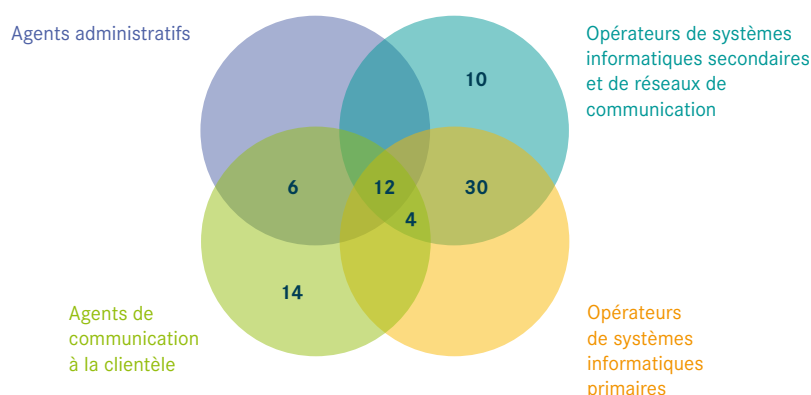
Onze nouveaux PSF de support ont obtenu leur agrément en 2010⁷, à savoir :

- deux agents de communication à la clientèle et opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier (ACC - OSIS),
- trois opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier et opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier (OSIP - OSIS),
- quatre opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier (OSIS),
- deux entités cumulant les statuts d'agent de communication à la clientèle, d'agent administratif du secteur financier, d'opérateur de systèmes informatiques primaires du secteur financier et d'opérateur de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier (ACC - AA - OSIP - OSIS).

Six PSF de support ont été retirés de la liste officielle en 2010, dont trois entités par suite de fusions, une entité par liquidation volontaire, une entité ayant abandonné ses activités et une entité à laquelle l'agrément a été retiré par le Ministre des Finances pour non-respect du cadre législatif et réglementaire.

⁷ Cf. point 1.5.1. ci-dessus.

Au 31 décembre 2010, les 79 PSF de support se répartissent comme suit :



Agents de communication à la clientèle + opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication : 3 entités

Il est important de noter que les agents administratifs sont de plein droit autorisés à exercer les activités d'agent de communication à la clientèle. De ce fait, aucune entité ne dispose que du statut d'agent administratif. Il en va de même pour les opérateurs de systèmes informatiques primaires qui sont autorisés de plein droit à exercer les activités d'opérateur de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier.

3.2. Évolution de l'emploi des PSF de support

L'effectif des PSF de support passe de 7.481 au 31 décembre 2009 (74 entités en activité) à 8.249 unités fin décembre 2010 (79 entités en activité) ce qui représente une augmentation annuelle de 768 postes. Cette hausse est à imputer principalement aux PSF de support nouvellement agréés en cours d'année⁸.

Situation de l'emploi dans les PSF de support

	2009			2010 ⁹			Variation
	Luxembourgeois	Étrangers	Total	Luxembourgeois	Étrangers	Total	
Cadres	117	345	462	132	407	539	16,3%
Employés	919	5.183	6.102	958	5.760	6.719	10,1%
Ouvriers	127	790	917	126	865	991	8,1%
<i>dont temps partiel</i>	69	593	662	68	728	795	20,1%
TOTAL	1.163	6.318	7.481	1.217	7.032	8.249	10,3%
dont hommes	944	4.898	5.842	1.000	5.397	6.397	9,5%
dont femmes	219	1.420	1.639	217	1.635	1.852	13,0%

⁸ Voir à ce sujet également le point 1.4. ci-avant.

⁹ Chiffres provisoires.

3.3. La pratique de la surveillance prudentielle des PSF de support

La surveillance prudentielle des PSF de support est assurée par le service «Systèmes d'informations et surveillance des PSF de support» qui couvre tous les aspects technologiques, c'est-à-dire à la fois les systèmes d'informations propres à la CSSF, incluant la coordination des besoins utilisateurs et la surveillance des systèmes d'informations venant en support aux autres services de surveillance, la sécurité des systèmes d'informations et la surveillance des PSF de support.

3.3.1. Visites d'accueil

L'objectif des visites d'accueil, qui sont généralement organisées endéans les six mois de la réception de l'agrément, est double. D'une part, il s'agit d'organiser une rencontre entre les personnes en charge de la gestion journalière des PSF de support et les personnes en charge de leur surveillance, ceci afin de promouvoir un dialogue constructif et efficace. D'autre part, il est question de s'assurer de la concordance entre les informations transmises dans le dossier d'agrément et leur mise en application pratique au sein du PSF. La CSSF vérifie notamment la mise en place et l'existence d'une administration centrale au Luxembourg, ainsi que l'existence d'un contrôle interne au sein du PSF. Ces points constituent deux des éléments clés pour une gouvernance d'entreprise efficace.

Les visites d'accueil permettent également de pallier d'éventuels manquements ou insuffisances en début de vie du PSF.

La division en charge de la surveillance prudentielle des PSF de support a effectué en 2010 douze visites d'accueil auprès de PSF de support agréés au cours de l'année écoulée.

3.3.2. Contrôles sur place

Des contrôles sur place ont été effectués auprès de trois entités présentant de sérieux manquements au respect de la loi ou des circulaires applicables. La volonté de la CSSF est de poursuivre les efforts en la matière en procédant dans les années à venir systématiquement à des contrôles sur place lorsqu'un manquement a été décelé. La CSSF s'appuie notamment sur les rapports émis par l'audit interne et le réviseur externe pour déceler d'éventuels manquements.

Suite à un des contrôles effectués en 2010, un PSF de support s'est vu retirer son agrément.

3.3.3. Obligation d'un contrat justifiant l'agrément et rappel des notions de *body shopping* et de mise à disposition de personnel

Tout PSF de support souhaitant exercer une activité réglementée du secteur financier nécessite un agrément du Ministre des Finances. Lorsque l'agrément est accordé, le PSF de support peut immédiatement commencer ses prestations envers le secteur financier.

Il découle de l'article 23(1) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier que «l'agrément est retiré si le PSF ne fait pas usage de l'agrément dans un délai de douze mois de son octroi, y renonce expressément, n'a exercé aucune activité du secteur financier ni une des activités connexes ou complémentaires visées à la sous-section 3 de la section 2 du présent chapitre au cours des six derniers mois».

L'existence d'un contrat de prestation de services justifiant l'agrément du PSF de support est vérifiée de manière double par la CSSF. D'une part, la CSSF demande systématiquement à tous les PSF de support figurant sur la liste officielle de lui fournir au moins un contrat de prestation de services afin de justifier leur agrément. D'autre part, le reporting à produire périodiquement par les PSF de support, plus particulièrement les tableaux *ad hoc* II.17 et II.18, montrent si le PSF dispose d'un contrat, pour quelle activité et avec quelle catégorie d'acteur de la place financière. Le contrat doit décrire avec précision l'activité prestée et les obligations et responsabilités de chaque partie contractante.

La CSSF souhaite en effet s'assurer que le PSF de support exerce effectivement une activité réglementée pour compte d'un professionnel du secteur financier et, au-delà de la vérification de la conformité avec l'article 23(1) précité, éviter que l'agrément ne soit uniquement demandé pour rassurer le professionnel du secteur financier ayant recours au PSF de support que ce dernier est surveillé par la CSSF.

Sur base des informations reçues, la CSSF a constaté qu'un certain nombre de PSF de support exercent une activité de mise à disposition de personnel qui, en fait, ne nécessite pas d'agrément en tant que PSF de support. Ainsi, un contrat à durée déterminée par lequel un PSF de support met à la disposition de son contractant des profils de spécialistes de la technologie de l'information, en assurant dans le contrat une responsabilité de moyens et non de résultats, n'est pas à considérer, *a priori*, comme contrat justifiant l'agrément. Cette pratique, communément appelée *body shopping*, est expliquée dans les circulaires CSSF 06/240 et CSSF 05/178 concernant l'organisation administrative et comptable sous le point relatif à la sous-traitance en matière informatique.

La CSSF rappelle que la mise à disposition de profils spécialisés pour des activités déterminées par le client n'est pas équivalente à la sous-traitance des opérations avec transfert de responsabilité au prestataire. Le fait qu'un employé d'un prestataire assure des tâches d'administration d'un système n'équivaut pas, pour le prestataire, à prendre la responsabilité des opérations des systèmes en qualité de personne morale.

Par conséquent, si le contrat signé ne permet pas de convaincre la CSSF du bien-fondé de l'agrément donné, la CSSF se réserve le droit de demander au PSF de support de lui fournir un nouveau contrat ou de formuler les clauses de celui-ci plus précisément en termes d'activités prestées et de responsabilité. En cas de défaut de contrat justifiant l'agrément, elle demandera au Ministre des Finances de procéder au retrait de l'agrément.

3.3.4. Rôles et responsabilités de la direction en charge de la gestion journalière

La CSSF avait déjà abordé le sujet de la responsabilité des directeurs en charge de la gestion journalière dans son Rapport d'activités 2008 sous l'angle d'une société à responsabilité limitée. Depuis quelques années, l'organisation transversale des grands groupes, accentuée sous l'effet de la mondialisation, a contribué à ce que des décisions prises au niveau du groupe au sens large soient imposées aux acteurs locaux luxembourgeois. Dans ce contexte, il est important de définir la limite à partir de laquelle ce n'est plus la direction locale qui décide mais le groupe qui impose ses propres décisions. Se pose dès lors la question suivante : quelle part de responsabilité doit endosser la direction locale lorsque des décisions qui, le cas échéant, se heurtent à la réglementation luxembourgeoise, sont prises au niveau du groupe ?

Suivant l'usage commun, les administrateurs délèguent leur pouvoir de gestion conformément à l'article 60 de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales à des directeurs qui deviennent ainsi mandataires du conseil d'administration. Le conseil d'administration fixe l'étendue du mandat dans le respect des règles générales du mandat prévues par le Code civil.

La pratique diffère toutefois sensiblement de la théorie. En effet, le conseil d'administration délègue effectivement la gestion journalière à des directeurs et détermine l'étendue de leurs pouvoirs, mais cette délégation manque souvent de transparence de sorte que la direction luxembourgeoise est dans l'impossibilité de s'opposer à une décision que le groupe lui impose.

Cela peut avoir deux effets indésirables :

- le respect de l'article 19(2) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier selon lequel «la direction doit être habilitée à déterminer effectivement l'orientation de l'activité» est remis en question,
- les directeurs se voient imposer des décisions contraires à la réglementation luxembourgeoise alors que leur responsabilité est pleinement engagée.

La CSSF devra dès lors en conclure que la direction ne dispose pas de tous les moyens nécessaires à l'accomplissement de sa mission de gestion et qu'elle est dans l'impossibilité de faire respecter le cadre légal et réglementaire luxembourgeois. Ces deux points doivent en toute logique remettre en cause l'agrément qui a été octroyé au PSF de support.

Dans certains cas, la CSSF a constaté que des décisions importantes, ayant un impact sur le PSF de support, sont prises unilatéralement par le groupe au sens large sans tenir compte des spécificités réglementaires luxembourgeoises. De même, la CSSF a analysé des cas pour lesquels la direction luxembourgeoise avoue une certaine ignorance du domaine sous-traité au groupe, voire son impuissance à imposer le respect d'aspects réglementaires luxembourgeois. Finalement, la CSSF a été confrontée à des réductions importantes du personnel rattaché au PSF de support, décidées par le groupe et allant à l'encontre des intérêts des clients du PSF de support, sans que la direction locale ne puisse donner son avis sur la question.

Le fait d'introduire dans la loi la responsabilité de la personne morale, ainsi que les sanctions qui pourront en découler, apporte un premier élément de réponse dans la mesure où une sanction pécuniaire pourrait être directement infligée à la société en nom propre et non plus aux seules personnes membres du conseil d'administration ou à celles en charge de la gestion journalière.

Une autre piste d'intervention vise à rendre obligatoire la mise en place de principes de gouvernance d'entreprise qui définissent clairement les attributions de la direction et le périmètre des pouvoirs nécessaires au bon accomplissement de la mission que le conseil d'administration lui délègue. Ces principes de gouvernance existent déjà pour les entreprises cotées puisqu'il s'agit de donner les moyens aux membres de la direction pour assumer leurs responsabilités et obligations. Il reste encore à déterminer jusqu'à quel niveau de granularité doit être défini le mandat de gestion donné par le conseil d'administration aux personnes en charge de la gestion journalière, délimitant ainsi un périmètre circonscrit.

3.3.5. Évolution du marché : d'un modèle SaaS vers un modèle BPO

En réponse à la crise financière récente, la CSSF a observé en 2010 qu'un nombre croissant de professionnels financiers ont souhaité se restructurer afin de se focaliser davantage sur leur métier de base (*core business*) et ont tendance à recourir plus intensément au *Business Process Outsourcing* (BPO). Cette pratique consiste à sous-traiter à un prestataire externe non plus une tâche spécifique d'un processus, mais le processus dans son intégralité. Ce type de sous-traitance permet au professionnel financier de contrôler ses coûts et de bénéficier des économies d'échelle réalisées par son prestataire lorsqu'il offre des services BPO à plusieurs entreprises en mutualisant ses outils et ses ressources.

Au lieu d'investir lui-même dans les infrastructures techniques et ressources humaines nécessaires pour se doter d'un processus, le professionnel financier peut donc recourir à un BPO et changer ainsi la nature de ses dépenses. En recourant au BPO, le professionnel transforme en effet ses dépenses d'investissement de capital (CAPEX) en dépenses d'exploitation (OPEX).

De façon similaire, la CSSF a constaté que les solutions de sous-traitance de l'*operating* (du type SaaS - *Software as a Service*) avaient tendance à évoluer vers des solutions d'outsourcing complet du processus (du type BPO). Lorsque le service presté va au-delà du service purement informatique (par exemple sous-traitance de services de *back-office*), un agrément supplémentaire d'agent administratif (article 29-2 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier) devient obligatoire dans le chef du prestataire. Cette évolution a aussi été remarquée au niveau des dossiers d'agrément instruits en 2010. Les demandes d'obtention d'un agrément en tant qu'opérateur (articles 29-3 et 29-4) sont de plus en plus souvent accompagnées d'une demande d'obtention d'un agrément en tant qu'agent de communication à la clientèle (article 29-1) ou d'agent administratif (article 29-2).

3.3.6. Facilities Management

Le marché du *Facilities Management* au Luxembourg a connu une certaine effervescence ces dernières années et le *Facilities Manager* (ci-après FM) a réussi à s'imposer en tant qu'acteur majeur auprès de grands groupes de la place. De la même manière que son rôle a évolué, son champ d'action mérite d'être précisé. Le FM peut être défini comme une solution de gestion et de coordination de l'ensemble des activités de support d'une entreprise. Ces activités regroupent aussi bien les domaines de l'énergie, de la maintenance des installations, de l'immobilier, de la sécurité que de l'environnement. La délégation de la gestion de ces fonctions permet ainsi à une entreprise non seulement de pouvoir recentrer ses efforts sur son *core business*, mais également de pouvoir bénéficier des avantages de l'externalisation. À la différence d'un prestataire externe dit «classique», les exigences d'une entreprise qui souhaite faire appel à un FM sont différentes dans le sens où elle recherche également une optimisation de ses coûts. En tant que professionnel, le FM doit être en mesure d'avoir une démarche proactive, mais également préventive dans la gestion et la coordination de l'ensemble des processus qui lui ont été confiés. Grâce à son savoir-faire et à sa connaissance accrue du marché, les entreprises attendent d'un FM une véritable valeur ajoutée. Ainsi, l'émergence de ces nouveaux acteurs a conduit le Comité Européen de Normalisation à instaurer un certain nombre de standards en vue de fournir non seulement un cadre réglementé à la profession, mais également de promouvoir plus de transparence sur le marché mondial des FM et des parties intervenantes.

Cependant, l'essor du *Facilities Management* sur le marché luxembourgeois a conduit la CSSF à soulever un certain nombre de questions directement liées à l'essence même de la fonction des FM en lien direct avec les PSF de support. Il convient ainsi de rappeler que les FM, qu'ils soient situés au Luxembourg ou à l'étranger, n'entrent pas dans le cadre de la surveillance de la CSSF. De ce fait, un contrat signé entre un PSF de support et un FM lorsque ce dernier est choisi comme *prime contractor* par son client du secteur financier, pose des problèmes légaux. D'une part, le PSF de support ne peut dans ce cas se prévaloir d'un contrat avec le secteur financier pour justifier son agrément et, d'autre part, le FM devrait disposer d'un agrément, mais dans la mesure où il ne réalise pas lui-même la prestation, il ne pourra l'obtenir. Le *prime contractor* ou maître d'œuvre doit en effet disposer lui-même de tous les agréments des activités de PSF de support qu'il sous-traite en cascade et doit réaliser lui-même au moins une activité du PSF de support, tout en justifiant auprès de la CSSF la sous-traitance en cascade. Une alternative plus simple en termes d'exigences contractuelles réside dans la mise en œuvre d'un contrat conclu directement entre le PSF de support et le client du secteur financier du FM.

Ainsi, la CSSF encourage vivement les PSF de support à porter une attention particulière au contenu de leurs contrats de services et à s'assurer non seulement de la nature exacte des services prestés, mais également de l'identité des parties cocontractantes.

LA SURVEILLANCE DES MARCHÉS D'ACTIFS FINANCIERS



08

1. Approbation des prospectus en cas d'offre au public ou d'admission à la négociation sur un marché réglementé
2. Offres publiques d'acquisition
3. Surveillance des émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et dont la CSSF est l'autorité compétente en vertu de la loi Transparence
4. Surveillance des marchés et des opérateurs de marché
5. Enquêtes et coopération
6. Évolution du cadre réglementaire

1. APPROBATION DES PROSPECTUS EN CAS D'OFFRE AU PUBLIC OU D'ADMISSION À LA NÉGOCIATION SUR UN MARCHÉ RÉGLEMENTÉ

1.1. Application de la loi Prospectus

Le nombre de dossiers introduits en 2010 pour l'approbation de prospectus à publier en cas d'offre au public ou d'admission à un marché réglementé est quasiment identique à celui de 2009.

Depuis la mise en place de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières (loi Prospectus), le service «Surveillance des marchés d'actifs financiers», chargé de veiller à l'application de la réglementation Prospectus, n'a cessé de promouvoir le dialogue avec les demandeurs parce qu'une bonne communication permet un gain de temps non négligeable pour les émetteurs, toujours soucieux d'accéder aux marchés financiers au moment opportun. Ainsi, le service a traité 162 demandes d'avis en 2010 dont la majeure partie a porté sur l'étude préalable de la structure des dossiers avant leur dépôt officiel. Certaines positions retenues dans le cadre de ces demandes d'avis sont décrites plus en détail au point 1.3. du présent chapitre.

En 2010, les demandes d'omission d'information motivées conformément à l'article 10 de la loi Prospectus ont été moins nombreuses que les années précédentes. En effet, leur nombre est descendu à dix en 2010 dont seulement six ont reçu une suite favorable. Cette diminution peut s'expliquer par le fait que de nombreux demandeurs ont préféré s'informer auprès de la CSSF en amont du dépôt de leur dossier et ont par la suite décidé de mettre en œuvre les actions nécessaires en vue de pouvoir livrer ces informations.

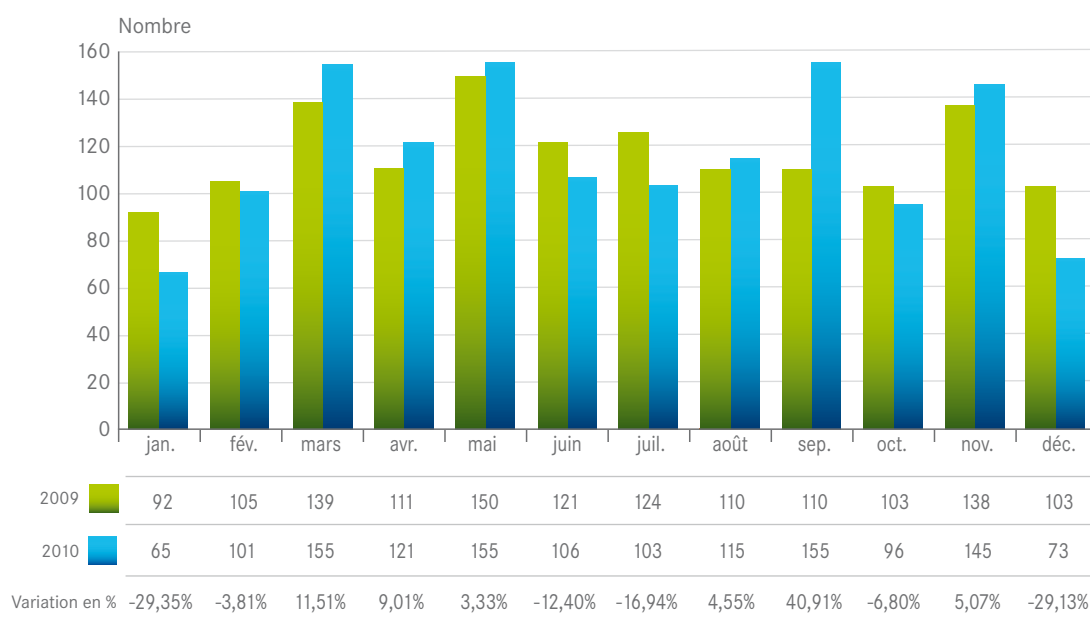
En outre, et conformément à l'article 23.4 du règlement (CE) No 809/2004 (règlement Prospectus), la CSSF a approuvé cinq prospectus comportant une omission d'information pour non-pertinence.

1.2. Activité d'approbation et de notification en 2010

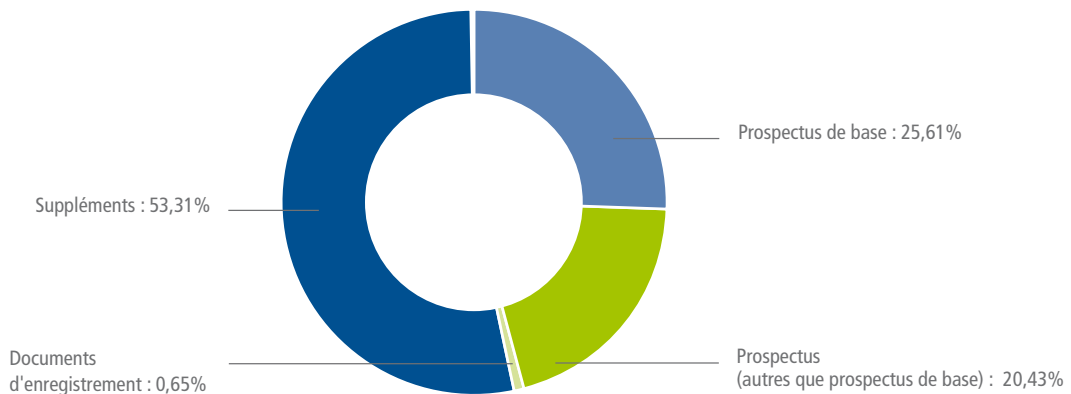
1.2.1. Documents approuvés en 2010 par la CSSF

En 2010, le nombre de documents approuvés par la CSSF a légèrement diminué par rapport à 2009 avec un total de 1.390 documents approuvés (dont 284 prospectus, 356 prospectus de base, 9 documents d'enregistrement et 741 suppléments) contre 1.406 l'année précédente (-1,14%).

Évolution du nombre de documents approuvés par la CSSF



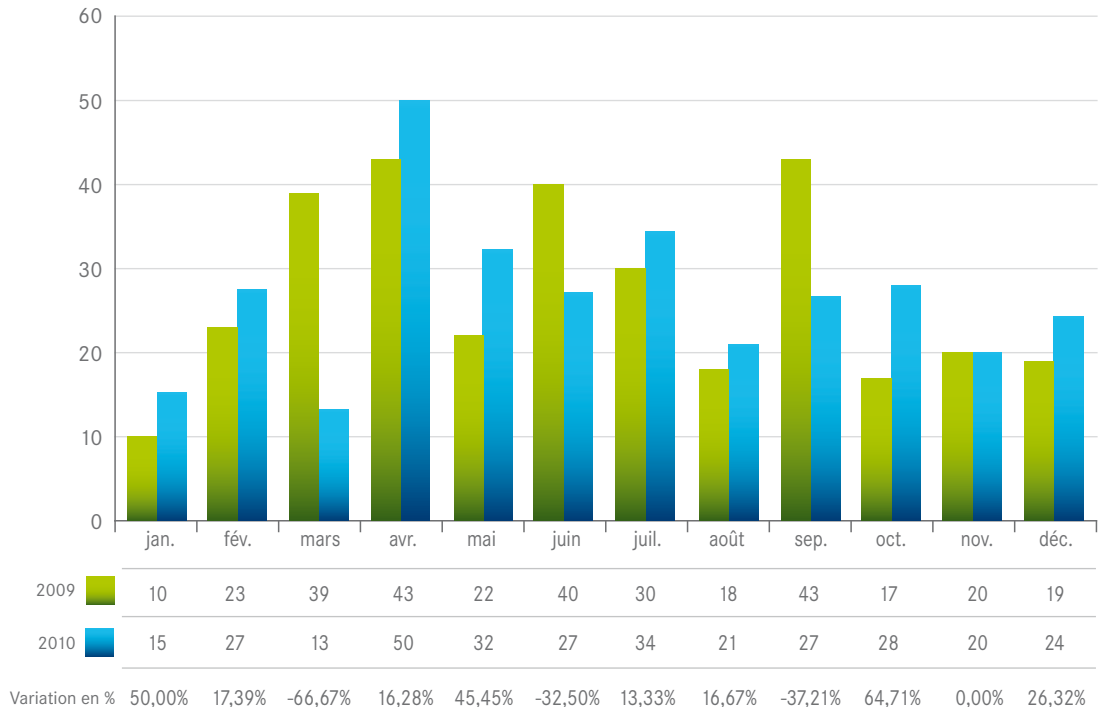
Répartition des documents approuvés en 2010



1.2.2. Documents établis sous le régime du passeport européen en 2010

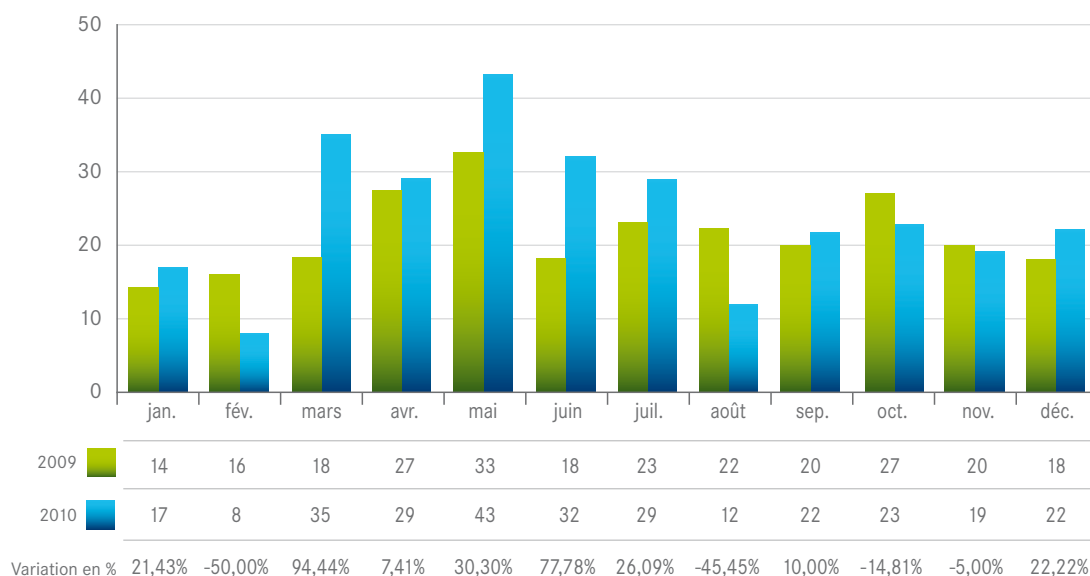
En 2010, la CSSF a reçu 1.062 notifications (relatives à 318 prospectus et prospectus de base et à 744 suppléments) en provenance des autorités compétentes de plusieurs États membres de l'UE, contre 1.292 notifications (relatives à 324 prospectus et prospectus de base et à 968 suppléments) en 2009, soit une diminution de 17,80%.

Évolution du nombre de notifications (prospectus et prospectus de base) reçues par la CSSF



En 2010, la CSSF a envoyé des notifications pour 715 documents¹ (291 prospectus et prospectus de base et 424 suppléments) approuvés par ses soins vers les autorités compétentes des États membres de l'UE, contre 691 documents¹ (256 prospectus et prospectus de base et 435 suppléments) en 2009, soit une augmentation de 3,47%.

¹ Ce chiffre correspond au nombre de documents pour lesquels la CSSF a envoyé une ou plusieurs notifications. Dans le cas de notifications envoyées à des dates différentes et/ou dans plusieurs États membres, seule la première est prise en compte dans le calcul des statistiques. Ainsi, chaque document notifié dans un ou plusieurs États membres n'est compté qu'une seule fois.

Évolution du nombre de notifications (prospectus et prospectus de base) envoyées par la CSSF

1.2.3. Activité d'approbation

En 2010, la CSSF a approuvé 165 dossiers relatifs à des émetteurs luxembourgeois. Parmi ces dossiers, on compte 48 prospectus et 47 prospectus de base dont 49, soit plus de la moitié, ont trait à des opérations de titrisation.

Parmi les dossiers ayant un caractère particulier, l'approbation du prospectus relatif à l'admission à la négociation des actions d'une nouvelle entité luxembourgeoise, APERAM, résultant de la scission de la branche acier inoxydable d'ArcelorMittal, peut être mise en évidence.

1.2.4. Dépôt et contrôle des «conditions finales»

La CSSF a continué en 2010 à faire des contrôles ponctuels *a posteriori* sur les conditions finales (*Final Terms*) qui sont déposées auprès de ses services. Comme elle n'a pas constaté d'amélioration au niveau du contenu, ni en ce qui concerne l'obligation de dépôt des *Final Terms*, la CSSF a décidé d'intensifier ses contrôles *a posteriori* et prendra, le cas échéant, les mesures et sanctions nécessaires.

1.2.5. Dépôt d'une demande de notification après l'approbation d'un prospectus

Dans la plupart des cas, la demande de notification d'un prospectus est déposée auprès de la CSSF conjointement au dépôt du projet de prospectus. Ceci permet aux lecteurs en charge de la révision des dossiers de veiller, en application de la réglementation Prospectus, à ce que tous les éléments requis en vue d'une offre au public dans les États membres d'accueil concernés soient inclus dans le projet du prospectus. Cependant, il arrive de plus en plus fréquemment que des demandes de notification soient déposées après l'approbation d'un prospectus. Dans ce cas, la CSSF demande aux émetteurs concernés de confirmer que ce prospectus contient toutes les informations requises en vue d'une offre au public ou d'une admission à la négociation dans les États membres d'accueil visés. Si une telle confirmation ne peut être donnée, les éléments manquants doivent faire l'objet d'un supplément à approuver par la CSSF avant la notification. Dans le cas où, en application de l'article 13 de la loi Prospectus, la publication d'un supplément n'est plus possible, l'émetteur concerné doit faire approuver un nouveau prospectus en vue d'une offre au public ou d'une admission à la négociation dans les États membres visés. En conséquence, il est recommandé aux déposants de procéder aux vérifications utiles parallèlement au dépôt du projet de prospectus.

1.3. Certaines questions relatives aux prospectus soulevées en 2010

1.3.1. Règles applicables aux émissions d'obligations islamiques

En janvier 2011, la CSSF a complété ses Questions/Réponses en matière de prospectus par la Question/Réponse No 66 afin de préciser les règles applicables aux émissions d'obligations islamiques appelées «sukuk». La CSSF a précisé que les sukuk peuvent être traités comme des titres adossés à des actifs sur base des dispositions de l'article 2.5 du règlement Prospectus ou, sous certaines conditions, comme titres d'emprunts garantis suivant l'article 23.2 et l'Annexe VI du règlement Prospectus. En effet, si le paiement du principal et des revenus périodiques des titres est garanti sur base contractuelle par une ou plusieurs entités sous-jacentes, c'est-à-dire si le principal et les distributions périodiques sont payés indépendamment de la performance de l'actif sous-jacent, la CSSF considère que la description des entités sous-jacentes pourra se faire suivant l'Annexe VI du règlement Prospectus.

1.3.2. Offre de rachat ou d'échange de titres de créance

Plusieurs demandes d'avis ont porté en 2010 sur la possibilité qu'une offre de rachat ou d'échange de titres de créance soit limitée aux investisseurs qualifiés. Une telle limitation permet notamment aux émetteurs concernés d'éviter de devoir préparer un prospectus sur la base de l'article 5.2 de la loi Prospectus.

Selon l'article 17(1) de la loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières (loi Transparence), l'émetteur de titres de créance, admis à la négociation sur un marché réglementé et dont le Luxembourg est l'État membre d'origine sous la directive Transparence, assure l'égalité de traitement de tous les détenteurs de titres de créance de même rang en ce qui concerne tous les droits attachés à ces titres. Dans le contexte des offres de rachat ou d'échange de titres de créance par ou pour le compte de l'émetteur, la CSSF a précisé qu'elle est d'avis que les «droits attachés» aux titres de créance visés par l'article 17(1) de la loi Transparence n'incluent pas un droit des détenteurs d'être destinataires d'une offre au cas où des titres sont rachetés par ou pour le compte de l'émetteur. L'émetteur devra cependant respecter, le cas échéant, les dispositions applicables (y inclus celles relatives aux obligations d'information) de la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché.

2. OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION

2.1. Documents d'offre approuvés par la CSSF

En 2010, la CSSF n'a pas eu à approuver ou à reconnaître de document d'offre en relation avec des offres publiques d'acquisition (OPA) sous la loi du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition (loi OPA).

2.2. Certaines questions relatives à la loi OPA soulevées en 2010

En 2010, plusieurs demandes d'avis relatives à des opérations susceptibles de tomber dans le champ d'application de la loi OPA ont porté sur la problématique de l'application pratique de la notion de changement de contrôle liée à des opérations de restructuration ou de réorganisation. Dans ses réponses, la CSSF a tenu compte de la nature du changement, c'est-à-dire s'il s'agit d'un changement matériel de la situation de contrôle sur une société donnée ou d'un simple changement formel dans la situation de l'actionnariat n'affectant toutefois pas les actionnaires minoritaires.

À ce sujet, la CSSF réitère de manière générale que les deux conditions de l'article 5(1) de la loi OPA, à savoir l'acquisition et l'obtention du contrôle, doivent être remplies cumulativement pour déclencher son application. Au cas où une restructuration d'une société se limite à un changement formel dans la situation de l'actionnariat, la CSSF est en effet d'avis que l'opération ne déclenche pas l'obligation de lancer une OPA sous l'article 5(1) de la loi OPA et aucune dérogation n'est donc requise en vertu de cette loi.

Dans le contexte de la réorganisation d'une société luxembourgeoise, la CSSF a accordé une dérogation à l'obligation de lancer une OPA conformément à l'article 4(5) de la loi OPA. La CSSF a considéré notamment que la réorganisation en question ne pourrait porter atteinte aux droits ou aux intérêts des actionnaires minoritaires de la société concernée et que l'opération ne requiert donc pas une protection spécifique des actionnaires minoritaires sous la loi OPA.

3. SURVEILLANCE DES ÉMETTEURS DONT LES VALEURS MOBILIÈRES SONT ADMISES À LA NÉGOCIATION SUR UN MARCHÉ RÉGLEMENTÉ ET DONT LA CSSF EST L'AUTORITÉ COMPÉTENTE EN VERTU DE LA LOI TRANSPARENCE

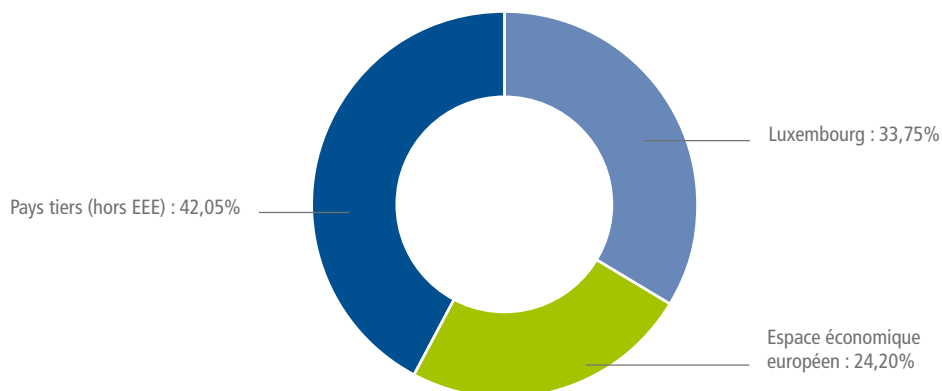
3.1. Les émetteurs sous surveillance

En vertu de la loi Transparence, la CSSF exerce la surveillance des émetteurs qui entrent dans le champ d'application de cette loi. Au 14 mars 2011, 723 émetteurs étaient soumis à la surveillance de la CSSF étant donné que le Luxembourg était leur État membre d'origine au sens de cette loi. Au cours de l'année 2010, le Luxembourg a été confirmé comme État membre d'origine pour 65 émetteurs, tandis que 102 émetteurs ne tombent plus dans le champ d'application de la loi Transparence, en majorité parce que les titres émis par ces entités sont venus à échéance ou ont été remboursés anticipativement. La liste des émetteurs soumis à la surveillance est publiée sur le site Internet de la CSSF (rubrique «Entités surveillées»).

244 des 723 émetteurs soumis à la surveillance de la CSSF sont des émetteurs luxembourgeois, dont 49 émetteurs d'actions et un émetteur dont les actions sont représentées par des *Fiduciary Depositary Receipts* admis à la négociation sur un marché réglementé. Parmi ces émetteurs luxembourgeois figurent également douze organismes de titrisation agréés conformément à l'article 19 de la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation et quatorze banques.

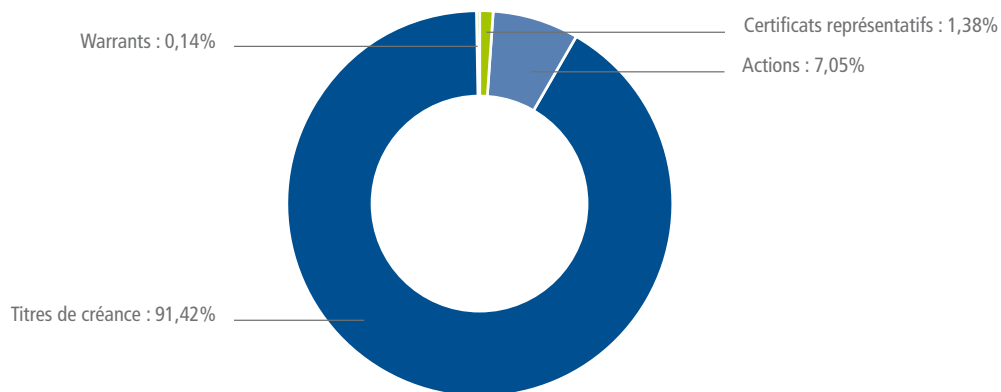
175 émetteurs ont leur siège statutaire dans un État membre de l'Espace économique européen (EEE) et 304 émetteurs sont établis dans un pays tiers (hors EEE).

Répartition des émetteurs par pays



En ce qui concerne la ventilation par type de valeurs mobilières cotées, la grande majorité des émetteurs soumis à la surveillance de la CSSF, c'est-à-dire 661 entités, émettent des titres de créance.

Répartition des émetteurs par type de valeur mobilière admise à la négociation



3.2. Détermination de l'État membre d'origine

En 2010, la CSSF a continué le travail de recensement des émetteurs soumis à la surveillance de la CSSF dans le cadre de la loi Transparence. Comme en 2009, il reste toujours un nombre important d'émetteurs n'ayant pas effectué ou notifié leur choix d'État membre d'origine. Le Rapport d'activités 2009 de la CSSF dressait un état des lieux détaillé de la problématique liée au choix d'État membre d'origine et la CSSF rappelle que les émetteurs qui n'ont pas effectué de choix d'État membre d'origine ne respectent pas toutes les réglementations européennes applicables à des entités dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé situé ou opérant dans un État membre de l'EEE.

La CSSF collabore dans ce cadre avec ses homologues étrangers, notamment en échangeant des notifications d'État membre d'origine et des informations concernant les valeurs mobilières cotées. Ainsi, la CSSF met à disposition de ces autorités des informations concernant les valeurs mobilières émises par des entités étrangères qui sont admises à la négociation sur le marché réglementé au Luxembourg et reçoit des informations concernant les valeurs mobilières émises par les émetteurs luxembourgeois sur d'autres marchés réglementés.

3.3. Contrôle des rapports financiers

3.3.1. Suivi général

Dans le cadre de sa mission d'autorité compétente pour veiller à l'application des dispositions de la loi Transparence, la CSSF effectue, conformément à l'article 22 de la loi, un suivi général des informations réglementées à publier par les émetteurs soumis à cette loi.

En ce qui concerne le contrôle des rapports annuels 2009 et des rapports semestriels 2010, la CSSF a approfondi son travail de revue des rapports. Si de nettes améliorations ont été constatées pour les modalités de publication (diffusion efficace, stockage dans l'*Officially Appointed Mechanism (OAM²)* et dépôt auprès de la CSSF), certaines insuffisances quant au contenu des rapports subsistent. Il a notamment été constaté que les déclarations des personnes responsables ne répondent pas toujours aux exigences de la loi Transparence. En effet, certains émetteurs se limitent à énumérer et à décrire les responsabilités des personnes responsables sans donner une déclaration affirmative en relation avec les éléments du rapport annuel ou semestriel en question. En effet, l'objectif des articles 3(2)(c) et 4(2)(c) de la loi Transparence est de responsabiliser une ou plusieurs personnes bien déterminées pour l'exactitude des rapports annuels ou semestriels, raison pour laquelle une simple énumération des responsabilités est insuffisante.

En ce qui concerne les rapports financiers, la CSSF informe qu'à partir de la publication des rapports financiers annuels relatifs à l'exercice 2010, tenant compte des nombreux échanges passés en cette matière avec les émetteurs, les délais de relance aux émetteurs ayant omis de se conformer aux dispositions en matière

² Mécanisme utilisé pour le stockage centralisé des informations réglementées au sens de la loi Transparence.

d'informations périodiques seront sensiblement raccourcis. Par ailleurs, la CSSF rappelle qu'elle publiera une liste des émetteurs luxembourgeois, soumis à la loi Transparence, qui sont en défaut de publication de leur rapport annuel. L'inscription sur cette liste aura lieu sur base de la constatation du retard de publication, sans préjudice du motif ou de l'origine du retard.

3.3.2. *Enforcement* de l'information financière

En vertu de la loi Transparence, et plus particulièrement de son article 22(2) point h), la CSSF est en charge du contrôle de l'information financière publiée par les émetteurs de valeurs mobilières qui entrent dans son champ d'application. Par ce contrôle, identifié sous le terme générique d'*enforcement*, la CSSF veille à la conformité de l'information financière au cadre pertinent de présentation des informations, à savoir les référentiels comptables applicables, et prend les mesures appropriées lorsque des irrégularités sont constatées.

Instauré dans le cadre de la loi Transparence, l'*enforcement* couvre l'information financière reprise dans les documents dits harmonisés publiés par les émetteurs concernés, à savoir principalement les états financiers suivants : rapports annuels, semestriels ou trimestriels, individuels et consolidés. L'information financière incluse dans les prospectus en cas d'offre au public ou d'admission à un marché réglementé est également susceptible d'être soumise à ce contrôle.

Au 31 décembre 2010, environ 320 émetteurs entrent dans le champ d'application de l'*enforcement*, dont plus de la moitié publie une information financière établie selon les normes internationales d'information financière IFRS (International Financial Reporting Standards).

La mise en œuvre de l'*enforcement* par la CSSF se base sur une approche spécifique qui suit les lignes directrices définies dans deux standards développés par CESR, prédécesseur de la nouvelle Autorité européenne des marchés financiers, ESMA. Ces standards font actuellement l'objet d'une révision au sein d'un groupe de travail dédié auquel participe la CSSF.

La coopération européenne au niveau de l'*enforcement* se poursuit également *via* la participation de la CSSF au groupe EECS (European Enforcers Coordination Sessions) dont un des objectifs est de permettre la convergence et l'harmonisation des activités d'*enforcement* au sein de l'UE.

- **La pratique de l'*enforcement***

Les procédures développées par la CSSF visent, entre autres, à fixer les principes qui régissent la sélection des émetteurs soumis à l'*enforcement*, à préciser le type et l'étendue des contrôles pratiqués et à définir l'éventail des décisions et actions à la disposition de la CSSF en cas d'irrégularités constatées.

- **La méthode de sélection**

La méthode de sélection des émetteurs faisant l'objet d'un *enforcement* suit une approche orientée sur les risques qui ont été définis comme résultant de la probabilité d'une erreur dans l'information financière publiée et de l'impact qu'aurait cette erreur sur la protection des investisseurs et la confiance des marchés. Cette approche est complétée par une méthode aléatoire d'échantillonnage dont l'objectif est de soumettre tous les émetteurs concernés par l'*enforcement* à un contrôle tous les cinq ans (le délai étant réduit à trois ans pour les émetteurs considérés comme les plus risqués).

- **Les revues effectuées**

Pour les émetteurs sélectionnés, les revues proprement dites suivent également une approche orientée sur les risques, le degré d'intensité des contrôles pratiqués étant corrélé au caractère risqué et sensible reconnu à l'émetteur.

Le programme de contrôle, revu et formellement défini chaque année pour la population d'émetteurs sélectionnés, couvre :

- soit une revue d'ensemble de l'application correcte du référentiel comptable applicable à l'émetteur,
- soit la revue de problèmes spécifiques (application correcte d'une norme, d'un standard, etc.) définis préalablement en fonction de leur importance, de leur impact potentiel, etc..

Selon l'intensité des travaux ou les cas rencontrés, ces revues s'accompagnent de contrôles sur place, de réunions et de contacts directs avec des représentants de l'émetteur ou de son auditeur externe afin d'analyser les problèmes et les questions les plus sensibles et d'obtenir des informations, documents et autres éléments probants nécessaires à la réalisation du contrôle.

- **Les actions à la disposition de la CSSF**

Les pouvoirs et sanctions à la disposition de la CSSF en la matière sont prévus par les articles 22, 25 et 26 de la loi Transparence.

Les principes appliqués par la CSSF visent à prendre les mesures appropriées et, le cas échéant, à demander une correction officielle lorsqu'une irrégularité matérielle dans l'information financière est détectée. Les mesures prises se doivent d'être efficaces, opportunes et proportionnelles à l'irrégularité commise et sont destinées à améliorer l'intégrité et la confiance des marchés.

En fonction des résultats des revues effectuées, la CSSF décide de prendre ou non une décision d'*enforcement*, et, le cas échéant, des mesures ou sanctions administratives, voire d'engager des poursuites pénales envers l'émetteur, en application de la loi Transparence.

En cas d'erreurs constatées dans l'information financière publiée, la CSSF peut exiger, suivant la matérialité du manquement :

- une correction de l'irrégularité ou une amélioration de l'information dans les prochains documents émis par l'émetteur,
- une information publique, *via* la presse ou tout autre moyen adapté, de l'irrégularité constatée et/ou de la correction à apporter,
- une correction immédiate de l'irrégularité constatée avec soumission et publication d'une nouvelle information financière.

Ces décisions et actions sont communiquées sous la forme de recommandations, de demandes formelles ou d'injonctions.

- **Les revues effectuées en 2010**

En 2010, des revues *enforcement* ont été réalisées pour plus du tiers des émetteurs publiant leurs informations financières selon les normes IFRS, dont près de 10% ont fait l'objet d'une revue approfondie. Elles se sont concentrées sur les états financiers annuels 2009 ainsi que sur les états financiers semestriels de l'exercice 2010.

Lors de ces revues, les points suivants ont notamment fait l'objet d'une attention particulière :

- la présentation générale de l'information financière conformément à la norme IAS 1 «Présentation des états financiers»,
- les problématiques d'évaluation des instruments financiers conformément à la norme IAS 39 «Instruments financiers : comptabilisation et évaluation» (juste valeur, *impairment*, etc.),
- l'exhaustivité de l'information donnée sur les instruments financiers comme requis par la norme IFRS 7 «Instruments financiers : informations à fournir»,
- la conformité des états financiers semestriels avec les exigences de la norme IAS 34 «Information financière intermédiaire»,
- les principes comptables et méthodes d'évaluation retenus pour les immeubles de placement, conformément à la norme IAS 40 «Immeubles de placement»,
- le traitement de l'information sectorielle donnée suite à l'entrée en vigueur obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2009 de la norme IFRS 8 «Secteurs opérationnels».

Suite à ces revues, la CSSF a émis un certain nombre d'injonctions, de demandes formelles et de recommandations à l'encontre de certains émetteurs, visant :

- des modifications et améliorations à apporter dans les prochains états financiers publiés,
- la correction ou l'amélioration d'une information déjà publiée. Ainsi, deux émetteurs ont été amenés à publier de nouveaux états financiers tandis que deux autres ont complété l'information financière déjà publiée et jugée insuffisante.

Les irrégularités et les manquements les plus fréquemment relevés lors de ces revues concernent principalement les sujets suivants :

- la qualité et l'exhaustivité des informations données sur les jugements et les hypothèses retenus dans l'établissement des états financiers et les méthodes d'évaluation de la juste valeur,
- les méthodes retenues pour l'identification, l'évaluation et la comptabilisation des dépréciations ou *impairments* sur les actifs financiers détenus, notamment pour les titres disponibles à la vente,
- la qualité et l'exhaustivité des informations données sur la gestion des risques,
- l'exhaustivité des informations données pour les segments opérationnels.

- **Les perspectives pour la campagne 2011**

En 2011, la CSSF continuera à intensifier ses contrôles auprès des émetteurs soumis à la loi Transparence en se concentrant sur les états financiers annuels 2010 et semestriels 2011.

Les sujets suivants sont susceptibles de faire l'objet d'un suivi particulier en 2011 :

- l'application de la norme IFRS 8 «Secteurs opérationnels»,
- la problématique de regroupements d'entreprises conformément à la norme IFRS 3 révisée,
- l'exhaustivité des informations données dans le rapport de gestion, comme requis par la réglementation applicable.

3.4. Diffusion et stockage des informations réglementées

Depuis janvier 2010, deux entités ont été ajoutées à la liste des entreprises spécialisées dans la diffusion d'informations réglementées qui est publiée sur le site Internet de la CSSF conformément à la Question/Réponse No 10 en matière de transparence. Au 14 mars 2011, cette liste compte au total sept entreprises. Il s'agit ici exclusivement des entreprises qui se sont adressées à la CSSF en vue d'être inscrites sur cette liste, qui ont indiqué des canaux de diffusion conformes aux critères mentionnés dans la Question/Réponse précitée et qui répondent à l'article 13(2) du règlement grand-ducal du 11 janvier 2008 relatif aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières. La liste n'a pas un caractère exhaustif et ne préjuge donc pas que d'autres entités non inscrites puissent aussi satisfaire aux critères annoncés ou que l'émetteur puisse y satisfaire directement lui-même.

En date du 13 décembre 2010, la Société de la Bourse de Luxembourg a mis en service une évolution technique du mécanisme pour le stockage centralisé des informations réglementées au sens de la loi Transparence. Les déposants d'informations réglementées disposent désormais de fonctionnalités améliorées pour le redressement d'erreurs survenues lors du dépôt. Par ailleurs, les utilisateurs des fonctionnalités de recherche auprès de l'OAM (*Officially Appointed Mechanism*) bénéficient de critères de recherche supplémentaires, à savoir une recherche par pays du siège social de l'émetteur et de deux possibilités d'affichage des résultats de recherche d'informations réglementées stockées dans l'OAM.

3.5. Certaines questions relatives à la loi Transparence soulevées en 2010

3.5.1. Obligations de notification de participations importantes en relation avec les actions propres dont les droits de vote sont suspendus

Conformément à l'article 8(1) de la loi Transparence, l'ensemble des droits de vote est à prendre en compte pour les notifications de participations importantes, même si l'exercice de ceux-ci est suspendu. Par conséquent, les droits de vote suspendus qui sont attachés aux actions propres détenues par l'émetteur, doivent être inclus pour les besoins de notification de participations importantes.

À titre d'exemple, un transfert d'actions propres de l'émetteur à une de ses filiales déclenche une obligation de notification auprès des cédants et acquéreurs d'actions qui dépassent ou atteignent un des seuils prévus à l'article 8 de la loi Transparence, même si les droits de vote attachés aux actions transférées sont suspendus.

La CSSF rappelle que, conformément à la circulaire CSSF 08/349 et à la Question/Réponse No 8, les droits de vote suspendus sont aussi à inclure pour la publication du «total du nombre de droits de vote» en vertu de l'article 12 de la loi Transparence.

3.5.2. Bénéficiaires économiques des droits de vote dans le cadre de notifications de participations importantes

Les articles 8 et 9 de la loi Transparence disposent que les détenteurs d'actions et les personnes qui ont le droit d'acquérir, de céder ou d'exercer des droits de vote dans un des cas ou dans une combinaison des cas visés à l'article 9 de la loi Transparence, sont tenus de notifier à l'émetteur le pourcentage des droits de vote de l'émetteur détenus, lorsqu'ils atteignent ou dépassent un des seuils prévus à l'article 8.

Dans ce contexte, la CSSF souligne que les obligations de notification de participations importantes s'appliquent aussi aux bénéficiaires économiques des droits de vote, et donc non seulement aux détenteurs directs des actions, mais également aux personnes physiques ou morales détenant indirectement des droits de vote au sens de l'article 9 de la loi Transparence. Dans le cas précis de droits de vote qui sont détenus par l'intermédiaire d'une entreprise contrôlée, l'article 9(e) de la loi Transparence exige également une notification conformément à l'article 8 de la part des personnes physiques ou morales détenant indirectement ces droits de vote. La notion d'entreprise contrôlée est à comprendre dans le sens de la définition prévue à l'article 1(4) de la loi Transparence. La section 2 de la circulaire CSSF 08/349, ainsi que la Question/Réponse No 23 donnent des précisions quant à l'obligation de notification prévue à l'article 9(3) et quant à l'exemption de l'article 11(3) de la loi Transparence.

En relation avec cette obligation, la CSSF a constaté que certains détenteurs omettent de fournir des informations complètes et ceci notamment dans le cas de participations détenues par des sociétés qui sont contrôlées par des personnes physiques. Afin de remplir l'obligation de notification susmentionnée, il importe de fournir toutes les informations demandées et plus particulièrement celles visées aux points 3, 4 et 8 de l'annexe A à la circulaire CSSF 08/349. Dans le cas des entreprises contrôlées par des personnes physiques, il est requis d'indiquer le nom de la personne physique ayant le contrôle sur la ou les sociétés détenant les actions.

3.5.3. Modalités de notification de participations importantes de la part des détenteurs d'actions

Au niveau des notifications de participations importantes, la CSSF a constaté que de nombreux détenteurs déposent leur notification uniquement auprès de l'émetteur. La CSSF rappelle qu'en vertu de l'article 18(2) de la loi Transparence, les informations à notifier à l'émetteur selon les articles 8, 9, 11 et 12 sont à déposer en même temps auprès de la CSSF. L'émetteur de son côté est également tenu de procéder, conformément à l'article 18(1), à une notification à la CSSF lors de la publication de l'information complète contenue dans la notification qui doit intervenir dès réception de l'information de la part du détenteur et au plus tard trois jours de cotation après celle-ci.

3.5.4. Précisions quant aux obligations de notification de participations importantes incombant à l'émetteur et au détenteur suite à une modification du nombre de droits de vote et du capital

L'article 14 de la loi Transparence dispose qu'un émetteur publie le total du nombre de droits de vote et du capital à la fin de chaque mois civil au cours duquel une augmentation ou une baisse de ce total s'est produite. La Question/Réponse No 8 requiert que la publication soit effectuée au plus tard dans un délai de deux jours de cotation à compter du dernier jour du mois pendant lequel la variation est intervenue. Cette publication vise à permettre aux détenteurs d'actions de remplir leurs obligations de notification conformément à l'article 8(2) de la loi Transparence.

Même si la publication en vertu de l'article 14 de la loi Transparence doit en tout cas être faite à la fin du mois au cours duquel une variation s'est produite, les émetteurs sont tenus de publier immédiatement tout changement significatif du nombre de droits de vote et du capital qui pourrait être considéré comme une information privilégiée telle que définie à l'article 1^{er}, point 1), de la directive 2003/6/CE sur les abus de marché («information privilégiée»).

Conformément à l'article 8(2) de la loi Transparence, les détenteurs d'actions sont tenus d'effectuer une notification de participations importantes au cas où ils atteignent ou dépassent un des seuils prévus à l'article 8

à la suite d'événements modifiant la répartition des droits de vote. Cette notification est à faire sur la base des informations publiées par l'émetteur à la fin du mois en application de l'article 14 et, conformément à l'article 11(2)(b) de la loi, elle doit être effectuée au plus tard dans les quatre jours de cotation suivant la publication précitée.

3.5.5. Précisions quant aux exemptions d'informations périodiques

Un certain nombre d'émetteurs ne sont pas ou seulement partiellement soumis aux obligations d'informations périodiques prévues aux articles 3, 4 et 5 de la loi Transparence, soit en vertu du type de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé, soit parce qu'ils bénéficient d'une des exemptions prévues aux articles 7 et 30(6) de la loi.

Si ces émetteurs publient néanmoins des rapports financiers soit de leur propre initiative, soit dans le contexte d'une autre obligation légale, ces rapports sont considérés comme étant des informations réglementées au sens de l'article 1(10) de la loi Transparence, pourvu qu'ils remplissent les conditions d'une information privilégiée. En conséquence, les modalités de publication de la loi Transparence (dépôt auprès de la CSSF, diffusion efficace et stockage dans l'OAM) s'appliquent à ces rapports. Cependant, contrairement à ce qui est le cas pour les rapports établis dans le cadre des articles 3, 4 et 5 de la loi Transparence, les dispositions de cette loi relatives au contenu et aux délais ne s'appliquent pas à ces rapports.

4. SURVEILLANCE DES MARCHÉS ET DES OPÉRATEURS DE MARCHÉ

4.1. Les déclarations des transactions sur instruments financiers

4.1.1. Obligation de déclaration des transactions sur instruments financiers

Le régime de déclaration des transactions sur instruments financiers est principalement déterminé par l'article 28 de la loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers (loi MiFID) qui transpose l'article 25 de la directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (directive MiFID). Cet article précise les modalités de l'obligation incombant aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de déclarer à la CSSF les transactions effectuées sur des instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé. Ces modalités sont complétées par les mesures d'exécution du règlement (CE) No 1287/2006 du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive MiFID et clarifiées par les instructions de la circulaire CSSF 07/302.

À noter par ailleurs que le document de consultation lancé le 8 décembre 2010 par la Commission européenne concernant la révision de la directive MiFID contient aussi des propositions en matière de *Transaction Reporting*, à savoir :

- l'extension du champ d'application de l'obligation de déclaration,
- l'adoption de moyens permettant d'identifier dans les déclarations de transactions la personne ayant négocié la transaction ainsi que la personne pour le compte de laquelle la transaction a été effectuée (*client identifier*), et
- la clarification et l'harmonisation de la définition d'exécution d'une transaction donnant lieu à une obligation déclarative.

4.1.2. Établissements de crédit et entreprises d'investissement concernés par l'obligation de déclaration des transactions sur instruments financiers

Au 31 décembre 2010, 238 entités (établissements de crédit et entreprises d'investissement de droit luxembourgeois et succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement de droit étranger) tombent dans le champ d'application de l'article 28 de la loi MiFID et sont potentiellement concernées par le régime de déclaration des transactions sur instruments financiers (253 entités en 2009). Il s'agit de 144 banques (149 en 2009) et de 94 entreprises d'investissement (104 en 2009). En ce qui

concerne les entreprises d'investissement, il y a lieu de noter qu'uniquement celles qui sont autorisées à effectuer des transactions sur instruments financiers, à savoir les commissionnaires, les gérants de fortunes, les professionnels intervenant pour compte propre, les teneurs de marché, les preneurs d'instruments financiers et les distributeurs de parts d'OPC, sont soumises à l'obligation de déclaration.

Au 31 décembre 2010, 103 entités (108 en 2009), dont 89 banques (94 en 2009) et 14 entreprises d'investissement (*idem* en 2009), doivent envoyer des déclarations de transactions à la CSSF, du fait que leurs interventions sont à considérer comme des « exécutions de transactions » au sens de la loi MiFID tel que clarifié par la circulaire CSSF 07/302. La différence par rapport au nombre d'entités potentiellement concernées par le régime de déclaration provient du fait qu'un certain nombre d'entités, en majeure partie des entreprises d'investissement, ne sont en pratique pas soumises à l'obligation de déclaration des transactions sur instruments financiers, car elles ne concluent pas de transactions *immediate market facing* et n'exécutent pas de transactions pour leur propre compte.

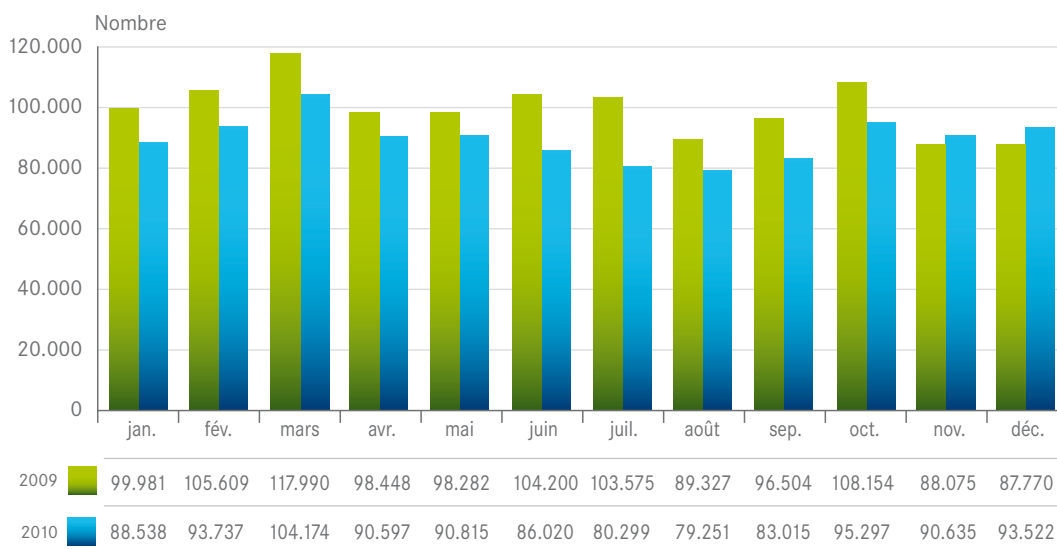
En 2010, la CSSF a poursuivi ses contrôles sur la qualité des données envoyées par les entités soumises à l'obligation de déclarer les transactions sur instruments financiers. Les principaux éléments non conformes détectés dans ce cadre ont été des transactions non déclarées tombant dans le champ d'application ainsi que des erreurs concernant le prix de la transaction, la quantité et l'heure de la transaction. Des lettres d'observations ont été envoyées aux entités concernées aux fins de clarification et de correction des irrégularités constatées.

En ce qui concerne les déclarations de transactions portant sur des instruments financiers dérivés, la CSSF a repéré des rejets de déclarations dus principalement à des erreurs au niveau du code d'identification des instruments financiers dérivés dans le cas de transactions négociées sur un marché réglementé n'utilisant pas la codification ISIN, mais la codification All (*Alternative Instrument Identifier*). Selon les instructions de la circulaire CSSF 08/365, les instruments dérivés doivent être identifiés au moyen du code All dans les déclarations de transactions lorsque les transactions ont été exécutées sur un marché réglementé utilisant cette codification. La liste des marchés réglementés utilisant la codification All au lieu de la codification ISIN est accessible *via* l'adresse <http://mifidatabase.esma.europa.eu>. Des explications ont été fournies aux entités concernées en vue de la correction des données erronées.

4.1.3. Évolution des déclarations de transactions sur instruments financiers

En 2010, le nombre de déclarations de transactions envoyées par les entités et acceptées par la CSSF était de 1.075.900 (-10,19% par rapport à 2009).

Volume mensuel des déclarations MiFID acceptées en 2009 et en 2010

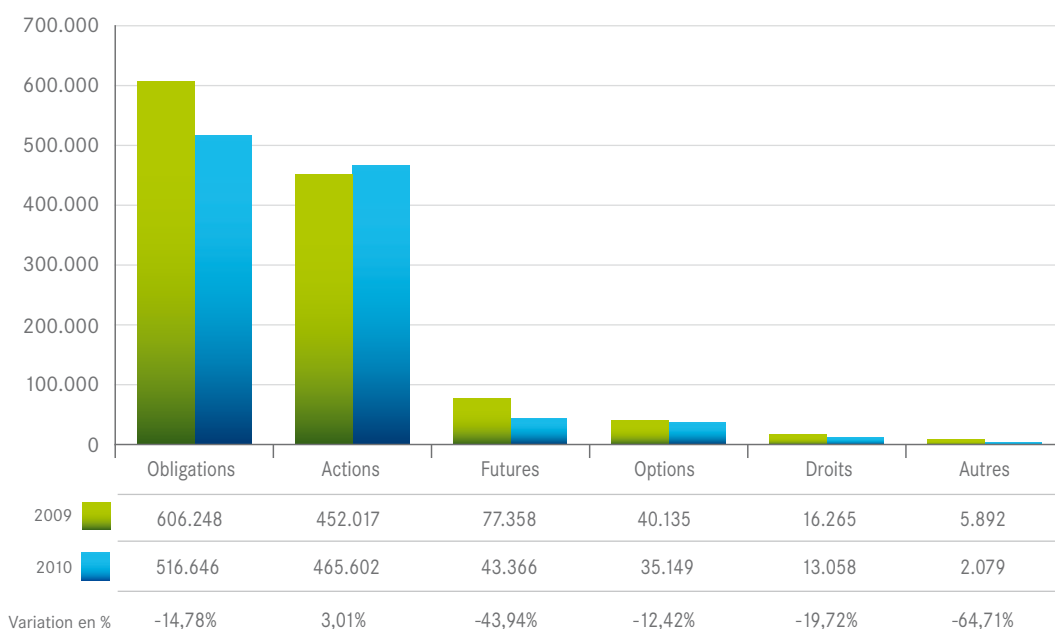


Ventilation par mois des transactions par type d'instrument en 2010

	Obligations	Actions	Futures	Options	Droits	Autres	Total mensuel
Code CFI	(Dxxxxx)	(Exxxxx)	(Fxxxxx)	(Oxxxxx)	(Rxxxxx)	(Mxxxxx)	
Janvier	44.547	35.577	4.552	2.474	1.244	144	88.538
Février	44.710	39.639	5.957	2.466	741	224	93.737
Mars	54.546	41.603	4.314	2.589	829	293	104.174
Avril	46.016	38.354	3.078	2.168	829	152	90.597
Mai	42.282	39.342	3.843	4.039	1.057	252	90.815
Juin	44.812	33.914	3.560	2.564	993	177	86.020
Juillet	42.939	30.675	3.147	2.297	1.057	184	80.299
Août	36.892	33.866	3.080	4.415	867	131	79.251
Septembre	40.065	35.160	3.721	2.526	1.349	194	83.015
Octobre	41.694	46.117	2.361	3.087	1.860	178	95.297
Novembre	39.798	43.244	2.853	3.465	1.204	71	90.635
Décembre	38.345	48.111	2.900	3.059	1.028	79	93.522
Total annuel	516.646	465.602	43.366	35.149	13.058	2.079	1.075.900

En termes relatifs, la majorité des déclarations concernait en 2010 des transactions sur obligations (48,02%), suivies par les transactions sur actions (43,28%). Les parts respectives des transactions sur les autres types d'instruments étaient faibles (*futures* : 4,03%, *options* : 3,27%, *droits* : 1,21%, *autres* : 0,19%).

Comparaison annuelle des transactions par type d'instrument



L'ensemble de ces données ainsi que l'évaluation des informations reçues *via* le système TREM (*Transaction Reporting Exchange Mechanism*), mis en place entre autorités compétentes en vue de l'exercice de leurs missions de surveillance respectives, permettent d'observer les tendances sur les marchés européens et, principalement, luxembourgeois. La surveillance des marchés vise essentiellement à prévenir et à détecter les infractions aux lois et règlements en matière financière et boursière. Dans ce contexte, des rapports internes mensuels ainsi que des rapports internes spécifiques sont établis sur base des déclarations reçues. Ces analyses *ex post* des transactions sur instruments financiers sont susceptibles de servir de base à l'ouverture d'enquêtes par la CSSF.

4.2. La surveillance des bourses

L'établissement au Luxembourg d'un marché réglementé est subordonné à un agrément écrit du Ministre des Finances. Le Titre 1 du chapitre 1 de la loi MiFID reprend les conditions d'agrément et les exigences applicables aux marchés réglementés. Au cas où l'opérateur d'un tel marché réglementé est établi au Luxembourg, il doit également obtenir un agrément en tant que PSF autre qu'une entreprise d'investissement conformément à la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Les actes afférents à l'organisation et à l'exploitation du marché réglementé se font sous la surveillance de la CSSF.

Suivant les dispositions de la loi MiFID, l'exploitation d'un système multilatéral de négociation (MTF) fait partie des services et activités d'investissement y définis. Les MTF peuvent être exploités soit par un opérateur de marché, soit par un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement.

À l'heure actuelle, deux marchés sont opérés au Luxembourg par un même opérateur, à savoir la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. (SBL). Il s'agit d'un premier marché dénommé «Bourse de Luxembourg» qui est un marché réglementé au sens des directives européennes et d'un second marché appelé «Euro-MTF» dont les règles de fonctionnement sont déterminées par le Règlement d'Ordre Intérieur de la SBL.

La SBL est également la seule société disposant d'un agrément en tant qu'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg tel que défini par l'article 27 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Elle est inscrite en cette fonction sur le tableau officiel des autres professionnels du secteur financier et fait partie de la catégorie des PSF autres que les entreprises d'investissement.

Dans le contexte de sa mission de surveillance, la CSSF a eu plusieurs entretiens et échanges de courrier avec la SBL au sujet notamment du suivi des implications, sur la SBL et les marchés qu'elle opère, du statut de PSF et des dispositions de la loi MiFID, de la modification de son Manuel de négociation et de l'organisation et des travaux de son contrôle interne. Sur base des rapports analytiques transmis par la SBL et sur base de l'accès électronique aux informations sur les transactions boursières, la CSSF suit les activités de marché et les problèmes rencontrés en relation avec ces activités. L'évolution de la situation financière de la SBL se fait notamment sur base du reporting mensuel envoyé par la SBL.

Par ailleurs, le conseil d'administration de la SBL a adopté le 16 juillet 2010 la politique et la charte de conformité (*compliance*) de la SBL. La charte de *compliance* retient les modalités de fonctionnement qui doivent être mises en place en vue de permettre à la fonction *Compliance* de la SBL d'atteindre les objectifs fixés, sachant que l'objectif principal est d'assurer le respect des normes législatives, réglementaires et déontologiques en vigueur.

Au 31 décembre 2010, la SBL comptait 61 membres. En ce qui concerne l'évolution des activités de marché, le volume des transactions sur les deux marchés opérés par la SBL a atteint EUR 219,16 millions en 2010 contre EUR 272,05 millions en 2009. Les actions représentaient 74,99% du volume échangé, tandis que la part des valeurs à revenu fixe était de 25,01%. Plus d'un millier d'obligations sont négociables en mode continu sur la plateforme de négociation UTP (*Universal Trading Platform*) sur laquelle la SBL opère ses marchés.

En 2010, une reprise des activités d'admission sur les marchés opérés par la SBL a été constatée. 9.350 nouvelles valeurs ont été admises à la cote officielle, contre 7.737 en 2009 : 8.210 valeurs ont été admises sur le marché «Bourse de Luxembourg» et 1.140 sur le marché «Euro-MTF». Les instruments admis en 2010 se répartissaient en 5.608 obligations, 2.469 *warrants* et droits, 1.220 OPC et 53 actions, parts et certificats.

Au 31 décembre 2010, les deux marchés opérés par la SBL comptaient un total de 44.916 lignes de cotation, contre 45.660 en 2009, réparties en 29.566 obligations, 7.581 *warrants* et droits, 7.445 OPC et 324 actions, parts et certificats. Dans le segment des actions, les GDR (*Global Depositary Receipts*) constituaient la grande majorité des instruments cotés.

Au niveau des services de diffusion offerts par la SBL, plus de 20.000 avis officiels ont été publiés sur le portail de la SBL et près de 300 déposants et quelque 500 émetteurs utilisent le service OAM (*Officially Appointed Mechanism*) de la SBL.

5. ENQUÊTES ET COOPÉRATION

La CSSF est l'autorité administrative compétente pour veiller à l'application des dispositions de la loi relative aux abus de marché. Cette loi a pour but de lutter contre les opérations d'initiés et les manipulations de marché («abus de marché») en vue d'assurer l'intégrité des marchés financiers, de renforcer la confiance des investisseurs dans ces marchés et de garantir ainsi les conditions de concurrence équitables pour tous les participants au marché.

Dans le contexte de la surveillance des marchés d'actifs financiers, la CSSF est amenée soit à initier elle-même des enquêtes, soit à y procéder à la suite d'une requête d'assistance d'une autorité administrative étrangère dans le cadre de la coopération internationale. Les décisions de la CSSF de mener une enquête ou d'intervenir auprès d'un professionnel du secteur financier se basent, dans un premier temps, sur des rapports analytiques portant sur les activités de négociation quotidiennes de la Bourse de Luxembourg ainsi que sur l'analyse des transactions déclarées à la CSSF. Par la suite, la CSSF fait une analyse de ces données en vue de conclure ou non à l'opportunité d'une intervention.

Dans le cadre de la collecte des éléments d'informations relatifs à un dossier d'enquête, la CSSF a la faculté de recourir à la convocation en entretien de personnes intéressées. Ces entretiens permettent aux personnes intéressées d'être entendues en fait et en droit, et notamment d'exposer les raisons à l'origine des transactions effectuées et d'apporter des éléments permettant à la CSSF de mieux apprécier le dossier. Toutes enquêtes confondues, le service «Surveillance des marchés d'actifs financiers» de la CSSF a organisé 22 entretiens au Luxembourg et a participé à trois entretiens dans le cadre de dossiers de coopération internationale en matière d'abus de marché.

5.1. Enquêtes initiées par la CSSF

En 2010, la CSSF a ouvert huit enquêtes en matière de délits d'initiés et/ou de manipulation de cours dont certaines comportaient des aspects supplémentaires liés à d'autres lois. Les différents éléments d'informations et les pièces obtenus au cours des investigations ont permis à la CSSF de clôturer la majorité des dossiers sans suites et de transmettre certains dossiers au Procureur d'État. Une injonction portant sur une des obligations de la loi relative aux abus de marché a été prononcée envers une partie concernée.

5.2. Enquêtes menées par la CSSF à la requête d'une autorité étrangère

5.2.1. Enquêtes en matière de délits d'initiés

Au cours de l'année 2010, la CSSF a traité 29 requêtes concernant des enquêtes en matière de délits d'initiés (*idem* en 2009). La CSSF a traité toutes ces requêtes avec la diligence requise en matière de coopération entre autorités et a, en outre, organisé au Luxembourg cinq entretiens avec des personnes intéressées auxquels des agents d'autorités compétentes étrangères ont pu assister.

5.2.2. Enquêtes en matière de manipulation de cours, d'offres publiques frauduleuses, de violation de l'obligation de déclaration des participations importantes et d'autres infractions à la législation

La CSSF a reçu huit requêtes en matière de manipulation de cours (neuf en 2009), cinq requêtes en matière de violation de l'obligation de déclaration des participations importantes (*idem* en 2009), quatre requêtes diverses relatives à des sociétés luxembourgeoises (cinq en 2009) et deux requêtes en matière d'offre illicite de valeurs mobilières. La CSSF a répondu à toutes ces requêtes dans le cadre de ses compétences légales.

Sept de ces dix-neuf requêtes émanaient d'autorités administratives d'États n'appartenant pas à l'EEE.

5.3. Notifications d'opérations suspectes

Conformément à l'article 12 de la loi relative aux abus de marché, tout établissement de crédit ou autre professionnel du secteur financier établi au Luxembourg est tenu d'avertir la CSSF s'il a des raisons de soupçonner qu'une opération pourrait constituer une opération d'initiés ou une manipulation de marché. La circulaire CSSF 07/280, telle que modifiée, apporte des précisions relatives à l'application de l'article 12 précité.

En application de cette disposition, la CSSF a reçu seize déclarations d'opérations suspectes en 2010 (huit en 2009). En cas d'admission des instruments financiers sous-jacents à un ou plusieurs marchés étrangers, l'information notifiée a été transmise aux autorités compétentes du ou des marchés concernés, tenant ainsi compte des obligations de coopération prévues par la loi relative aux abus de marché. Les informations transmises peuvent, le cas échéant, aboutir à l'ouverture d'enquêtes par ces autorités.

En 2010, la CSSF a reçu cinq notifications d'opérations suspectes transmises par des autorités étrangères (onze en 2009) et les a analysées avec toutes les diligences requises.

Dans ce contexte, la CSSF constate une certaine incohérence dans l'application pratique de cette disposition au sein des différentes entités luxembourgeoises visées par cette obligation. Elle relève également que certains établissements de crédit et autres professionnels du secteur financier établis au Luxembourg n'ont notifié aucune opération suspecte depuis l'entrée en vigueur de la loi relative aux abus de marché.

De ce chef, la CSSF tient à insister sur le fait que les personnes visées par cette obligation doivent, et ceci dès constatation des soupçons relatifs à l'opération, envoyer sans délai à la CSSF une notification de transaction suspecte pour l'opération en question. L'omission d'une telle notification peut notamment se manifester lorsqu'une opération suspecte est visée dans le cadre d'enquêtes en matière d'abus de marché. Une notification tardive, faite suite à une telle enquête, ne pourra suffire pour satisfaire aux obligations de notification de l'article 12 de la loi relative aux abus de marché et il est rappelé que les violations des obligations prévues par l'article 12 font partie des infractions qui peuvent donner lieu à une amende administrative.

6. ÉVOLUTION DU CADRE RÉGLEMENTAIRE

6.1. Prospectus et autres obligations d'information relatives aux émetteurs de valeurs mobilières

La directive 2010/73/UE du 24 novembre 2010 modifiant la directive 2003/71/CE concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation et la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé (directive Prospectus révisée) a été publiée le 11 décembre 2010 au Journal officiel de l'UE et est entrée en vigueur le 31 décembre 2010. Elle doit être transposée en droit national pour le 1^{er} juillet 2012 au plus tard et les premiers travaux afférents ont été entamés au niveau de la CSSF et d'ESMA. Dans le cadre de l'élaboration des avis sur les actes délégués par ESMA, la coordination d'un des trois sous-groupes de travail a été confiée à des agents du service «Surveillance des marchés d'actifs financiers» ce qui leur permet de suivre et de participer activement à l'élaboration des mesures techniques découlant de la révision et ceci parallèlement aux travaux de transposition au Luxembourg.

Dans le contexte des modifications introduites par la directive Prospectus révisée, la CSSF a averti en décembre 2010 les intervenants sur les marchés des répercussions immédiates concernant les obligations de transparence s'appliquant aux émetteurs envisageant d'émettre après le 30 décembre 2010 des titres de créance dont la valeur nominale unitaire est inférieure à EUR 100.000. En effet, la clause de protection des droits acquis (*grandfathering clause*), prévue à l'article 2 de la directive Prospectus révisée, s'applique uniquement aux titres de créance dont la valeur nominale unitaire est au moins de EUR 50.000 (ou son équivalent dans une autre devise) et qui ont été admis à la négociation sur un marché réglementé avant le 31 décembre 2010, dans la mesure où ces titres de créance sont en cours.

Pour les émetteurs qui émettent le 31 décembre 2010 ou après cette date des titres de créance dont la valeur nominale unitaire est inférieure à EUR 100.000 (ou son équivalent dans une autre devise), cela signifie qu'ils seront soumis à toutes les obligations de transparence applicables actuellement aux émetteurs ayant émis

des titres de créance avec une valeur nominale unitaire inférieure à EUR 50.000 (ou son équivalent dans une autre devise). Ces obligations concernent notamment l'obligation de préparer des rapports financiers annuels et semestriels. Dans les cas où le Luxembourg est l'État membre d'origine d'un tel émetteur en vertu de la loi Transparence, cet émetteur sera soumis à ces obligations à partir de la date d'entrée en vigueur de ces dispositions au Luxembourg.

6.2. Abus de marché

Les modifications de la loi relative aux abus de marché apportées par la loi du 26 juillet 2010 n'ont pas vocation à changer la substance de la législation en matière d'abus de marché au Luxembourg. Elles se limitent à reconnaître à la CSSF des pouvoirs d'inspection et de sanction envers toutes les personnes visées par la loi relative aux abus de marché. Les objectifs de la modification sont décrits en détail dans le chapitre XIV du présent Rapport d'activités.

L'application pratique de ce changement législatif entraîne que les agents de la CSSF pourront désormais non seulement procéder à des inspections sur place auprès de personnes qui sont soumises à sa surveillance, mais également auprès de toutes autres personnes physiques ou morales visées par une enquête en matière d'abus de marché. La protection des droits de défense de ces personnes est garantie par l'insertion de procédures détaillées au nouvel article 29bis de la loi relative aux abus de marché.

De même, la CSSF est désormais habilitée à prononcer des sanctions administratives à l'égard de toutes personnes, physiques ou morales, qui contreviennent intentionnellement, par imprudence ou par négligence aux interdictions de la loi relative aux abus de marché. Le plafond de la fourchette de l'amende administrative que la CSSF peut infliger en cas de violation des interdictions de la loi relative aux abus de marché a été adapté vers le haut à un montant de EUR 1.500.000. Une communication plus intense entre le Procureur d'État et la CSSF est prévue par les nouvelles dispositions et, pour toute violation des interdictions de la loi relative aux abus de marché à l'aide de moyens frauduleux, la compétence d'enquête revient au Procureur d'État.

LA SURVEILLANCE DES SYSTÈMES D'INFORMATIONS



09

1. Les activités en 2010
2. La pratique de la surveillance

1. LES ACTIVITÉS EN 2010

Le présent chapitre porte sur la surveillance des systèmes d'informations des professionnels financiers, dont essentiellement les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les autres PSF. Pour ce qui est de la surveillance spécifique des PSF de support, il y a lieu de se référer au point 3. du Chapitre VII «La surveillance des PSF».

1.1. Participations aux groupes nationaux

En 2010, le service «Systèmes d'informations et surveillance des PSF de support» a représenté la CSSF au sein des comités, commissions, associations ou groupes de travail suivants :

- ABBL - Commission Moyens de Paiement, Standardisation et Informatique. La commission à laquelle la CSSF participe en tant qu'observateur, a traité les thèmes en rapport avec les systèmes de paiement et de compensation, les cartes bancaires, les systèmes de domiciliations des créances et, principalement, le chantier européen du SEPA (*Single European Payment Area*) coordonné par l'EPC (European Payment Council). Les aspects des vulnérabilités spécifiques à l'utilisation de services financiers par Internet y sont également abordés.
- CRP Henri Tudor et le programme INNOFinance initié en 2007.
- Institut Luxembourgeois de la Normalisation, de l'Accréditation, de la Sécurité et qualité des produits et services (ILNAS). Cette administration sous la tutelle du Ministre de l'Économie a été créée par la loi du 20 mai 2008 et a démarré ses activités le 1^{er} juin 2008.
- Operational Crisis Prevention Group for the financial sector (OCPG) sous l'égide de la Banque centrale du Luxembourg. La mission de l'OCPG consiste à identifier les risques supportés par le secteur financier au regard des infrastructures critiques, afin de proposer des mesures permettant de prévenir une éventuelle crise opérationnelle qui perturberait le fonctionnement des professionnels financiers et mettrait notamment en danger le bon déroulement des opérations monétaires.

1.2. Collaboration internationale

À côté des réunions du CESR-ITMG au niveau européen, la CSSF a participé au groupe de travail international IT Supervisory Group (ITSG). Une réunion annuelle internationale a permis de faire le point et d'échanger des informations avec les autres régulateurs sur les thèmes des cyber-attaques, de la gestion des versions, de la sous-traitance internationale en matière informatique, de la gouvernance informatique, de l'évolution des plans de secours et d'autres sujets récurrents ou d'actualité qui ont un impact sur la surveillance prudentielle en matière informatique. Cette réunion a été suivie par une réunion européenne qui a abordé les sujets sous un angle plus ciblé qui tient compte du cadre légal de l'UE.

1.3. Évolution du cadre réglementaire

La circulaire CSSF destinée à couvrir le nouveau cadre de la surveillance des PSF de support est en cours d'élaboration et devrait être publiée au début du second trimestre 2011 en vue de produire ses premiers résultats auprès des PSF de support en 2012.

2. LA PRATIQUE DE LA SURVEILLANCE

La surveillance porte sur la vérification de l'application du cadre légal et réglementaire par les entités surveillées, dans le but direct ou indirect de maintenir ou d'améliorer le professionnalisme des activités, avec un accent particulier sur les aspects liés aux technologies mises en œuvre en matière de systèmes d'informations et en tenant compte des particularités propres à l'externalisation de ces services auprès des PSF de support ou auprès de tiers, hors groupe ou intragroupe.

2.1. Consolidation des systèmes informatiques intragroupes

Le processus de consolidation des systèmes d'informations de filiales luxembourgeoises d'établissements financiers étrangers auprès de leur maison mère ou de sociétés spécialisées appartenant au groupe s'est poursuivi en 2010.

La CSSF rappelle qu'en vertu du règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif aux exigences organisationnelles et aux règles de conduite dans le secteur financier, il incombe aux établissements de crédit et entreprises d'investissement d'agir avec toute la compétence, le soin et la diligence requis lorsqu'ils concluent, appliquent ou mettent fin à un contrat d'externalisation confiant à un prestataire de services l'exécution de fonctions opérationnelles essentielles ou importantes ou d'un service d'investissement ou d'une activité d'investissement. En d'autres termes, lorsqu'un projet d'externalisation, particulièrement des systèmes d'informations, est soumis à la CSSF, il revient à l'établissement de fournir la preuve d'un processus d'évaluation (*due diligence*) pertinent et le plus exhaustif possible. Cette évaluation doit, bien entendu, couvrir les aspects de conformité au cadre législatif et réglementaire luxembourgeois, dont notamment la prise en compte de l'article 41 de la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier qui concerne le secret professionnel.

En ce qui concerne les aspects de confidentialité en rapport avec les systèmes d'informations, la CSSF privilégie la mise en place de mesures techniques plutôt que fonctionnelles ou organisationnelles. En effet, lorsque l'externalisation à l'étranger a un impact sur la sécurité d'accès aux données confidentielles, les solutions fonctionnelles de protection présentent des risques de diminution de pérennité dans le temps, ne sont pas à l'abri d'une malveillance et ne sont pas forcément opposables en cas d'investigations à l'étranger. Les conséquences d'une perte de confidentialité peuvent être très importantes, à la fois vis-à-vis du client concerné et en termes de réputation de l'établissement luxembourgeois qui porte la responsabilité en la matière.

Il incombe aux directions autorisées des établissements luxembourgeois de veiller à ne pas aboutir à une situation de non-conformité imposée par le groupe.

Le niveau de confidentialité à respecter dépend des domaines d'activités. Dans le domaine des fonds d'investissement avec une clientèle internationale, le point d'attention primordial reste la relation bancaire luxembourgeoise du client. Pour ce qui concerne l'activité de teneur de registre, il n'y a pas d'obstacle à la délocalisation des données ou d'une copie des données dans la mesure où les souscripteurs sont répertoriés comme *nominees*. Une attention particulière sera cependant de mise lors du processus de réconciliation des opérations de souscription/rachat si le nom du client final est repris dans le champ «communication» lors du transfert de fonds. Les contrats entre professionnels doivent mentionner cette délocalisation et fixer les obligations de chacun, dont notamment, pour les professionnels luxembourgeois, l'engagement de ne pas communiquer de nom dans des champs annexes, tel le champ «communication» d'un transfert de fonds.

Si la confidentialité est requise, la circulaire CSSF 05/178 précise au point 4.5.2.2. que les données ne doivent jamais être lisibles en dehors des frontières luxembourgeoises, ce qui est possible à l'aide d'une cryptographie forte et à la condition que la clé de décryptage ne soit jamais disponible ou accessible à l'étranger.

Il se présente également de plus en plus de cas mixtes où les prestations en relation avec l'informatique sont réalisées par différents opérateurs ou contractants, certains étant PSF de support au Luxembourg, d'autres étant à l'étranger. Le nouveau risque identifié concerne l'inter-connectivité des systèmes d'informations qui permet aux prestataires d'agir sur les différentes plateformes pour fournir leurs prestations. Dans ce cas de figure, les droits des administrateurs des systèmes (sysadmin) doivent être étudiés de près, dans la mesure où l'établissement financier luxembourgeois doit conserver le contrôle total de ses systèmes, dont en particulier ceux qui abritent et traitent des données confidentielles. Là aussi, comme pour ce qui est des mesures techniques face aux mesures organisationnelles, la CSSF encourage la mise en œuvre de mécanismes d'anticipation plutôt que la réalisation de contrôles *a posteriori*. Ainsi, il sera préférable de ne pas donner des droits d'accès permanents qui permettent de modifier les sécurités en place, plutôt que de vérifier sur base de journaux (*log*) que ces sécurités n'ont pas été contournées par des modifications malveillantes. D'une part, l'identification d'un abus est plus difficile à cerner parmi des quantités importantes d'informations et, d'autre part, les mécanismes de contrôle *a posteriori* imposent de sécuriser les journaux assurant la traçabilité.

Dans tous les cas de figure, la direction autorisée des entités surveillées doit s'entourer des compétences nécessaires pour comprendre les enjeux et les mécanismes proposés au niveau du groupe, de manière à maîtriser les risques en toute connaissance de cause et à assumer les conséquences d'une situation qui, lors de sa mise en œuvre, ne serait pas conforme au cadre légal luxembourgeois.

2.2. Virtualisation et mutualisation des systèmes de protection des réseaux

Alors que le concept de *cloud computing* est de plus en plus d'actualité et que son applicabilité au secteur financier est un enjeu important, certains prestataires, notamment des PSF de support de type «opérateur de systèmes informatiques et de réseaux», proposent des pare-feux (*firewall*) virtualisés et/ou mutualisés dans l'implémentation de leur infrastructure mutualisée.

Dans son Rapport d'activités 2009, la CSSF a indiqué que la virtualisation de systèmes a atteint une maturité suffisante pour pouvoir être utilisée dans le secteur financier afin de mutualiser des plateformes techniques entre différents clients du secteur financier, mais à la condition d'une mise en œuvre correcte et d'une très bonne maîtrise des outils de virtualisation.

Une nouvelle tendance apparue en 2010 concerne la virtualisation du *firewall* à laquelle s'ajoute la mutualisation du *firewall*. Techniquement parlant, il n'y a pas de véritable obstacle prudentiel à combiner la virtualisation et la mutualisation des *firewalls*, car les outils respectifs sont très performants et fiables et le risque d'absence de ségrégation des environnements par établissement financier reste faible. En effet, le rôle du *firewall* est de laisser passer certaines adresses IP pour des ports précis et les intervalles d'adresses IP pour chaque établissement sont souvent très différents (range IP, adresses de réseau très différentes d'un établissement à l'autre).

La CSSF a cependant identifié un risque de perte de maîtrise des environnements dans la mesure où le nombre de règles de *firewall*, qui peut déjà se révéler important pour un établissement, peut littéralement exploser et devenir ingérable pour plusieurs établissements, avec pour conséquence une faille de sécurité non détectée.

De plus, la complexité de gestion des cartes réseaux logiques par l'outil de virtualisation vis-à-vis des cartes réseaux physiquement à disposition sur la machine, risque de mener à une instabilité de la connectivité et à des failles de sécurité.

La CSSF constate également une recrudescence des architectures basées sur un seul *firewall* comportant plus de deux interfaces réseaux (souvent trois ou plus) alors que la CSSF avait recommandé de mettre en place deux *firewalls* en cascade et de marques différentes, afin d'éviter, en cas de faille de sécurité dans le logiciel du *firewall*, une intrusion directe dans le réseau interne de l'établissement financier.

2.3. Menaces par Internet

Les deux dernières années ont été relativement calmes du point de vue des virus et chevaux de Troie (*trojan*) cherchant à s'insérer dans le navigateur du poste du client pour détourner des opérations bancaires en ligne. Malheureusement, des *trojan* issus du crime organisé, de moins en moins détectables par les logiciels anti-virus et visant de nombreuses banques dans le monde, sont apparus fin 2010 et début 2011. Il n'y a à ce sujet pas de raison pour que le Luxembourg ne fasse pas partie des cibles.

La CSSF envisage de collecter systématiquement les informations sur les fraudes abouties, même sans conséquences financières pour le client ou l'établissement financier, afin de suivre la progression de ces attaques, d'avertir les établissements plus spécifiquement visés et de contribuer à rechercher des mécanismes de défense. En ce sens, la CSSF rappelle qu'une authentification forte, à l'aide d'un *token* ou d'une carte à puce, peut contribuer à contrer les *trojan* qui collectent les caractères introduits au clavier, les captures d'écrans et les positions du pointeur de la souris. Une implémentation correcte des mécanismes de signature électronique des transactions, au-delà de l'authentification de la session, pourrait définitivement retarder de telles attaques, dénommées *man in the middle* ou *man in the browser*.

LA SUPERVISION PUBLIQUE DE LA PROFESSION DE L'AUDIT



10

1. Cadre réglementaire de la profession de l'audit
2. Examen d'assurance qualité
3. Aperçu de la population des réviseurs d'entreprises au Luxembourg

1. CADRE RÉGLEMENTAIRE DE LA PROFESSION DE L'AUDIT

1.1. Adoption des normes ISA clarifiées et de certains compléments au Luxembourg

À l'heure actuelle, bien que le principe de leur adoption soit acquis, la Commission européenne n'a pas encore adopté les normes internationales d'audit («normes ISA»), notamment en raison des délais liés aux traductions.

Dans l'attente de cette adoption, la CSSF a pris la décision, compte tenu de leur valeur ajoutée pour l'exercice de la profession de l'audit, d'adopter les normes ISA clarifiées directement et dans les meilleurs délais au Luxembourg.

L'adoption sera effectuée par un règlement CSSF et une circulaire CSSF et les nouvelles normes s'appliqueront aux contrôles légaux des comptes des exercices clôturés au 31 décembre 2011.

L'adoption des normes ISA *via* deux documents juridiques traduit la nouvelle structure dualiste des normes qui se composent à chaque fois d'une partie rassemblant des règles contraignantes (*requirements*) et d'une partie reprenant des précisions et/ou explications complémentaires à ces règles (*application and other explanatory material*). La CSSF a ainsi choisi d'adopter les règles contraignantes *via* un instrument juridique lui-même contraignant (le règlement) et les précisions et/ou explications complémentaires *via* un instrument juridique traduisant une position administrative de la CSSF, mais qui doit être appliquée de manière *ad hoc* aux divers cas de figure rencontrés dans la pratique (la circulaire).

L'adoption des normes ISA a nécessité un important travail en amont réalisé dans le cadre du Comité Technique Audit (CTA), un comité d'experts au sein de la CSSF.

La mission générale du CTA est de formuler un avis, à l'attention de la direction de la CSSF, relatif à certains aspects particulièrement techniques de la profession de l'audit, dont par exemple l'adoption des normes ISA, des normes de contrôle qualité, des règles d'éthique et déontologiques, mais aussi l'étude de toute autre question technique soulevée par la profession ou autre. Le CTA contribue ainsi directement au travail du Comité consultatif de la profession de l'audit prévu à la section 6ter de la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier.

Le CTA s'est réuni à sept reprises depuis juin 2010 et a réalisé une analyse comparative entre chaque ancienne norme ISA et la norme «clarifiée» correspondante dans le double objectif de comprendre les changements significatifs intervenus et d'évaluer si la situation particulière du Luxembourg pouvait nécessiter, dans certains cas, des compléments luxembourgeois.

Lors de ses travaux, le CTA a noté que les normes suivantes ont subi des changements significatifs lors du *Clarity Project* ou sont complètement nouvelles :

- ISA 265 – Communication des déficiences dans le contrôle interne aux personnes constituant le gouvernement d'entreprise et la direction : norme nouvelle ;
- ISA 450 – Évaluation des anomalies relevées au cours de l'audit : norme nouvelle ;
- ISA 600 – Aspects particuliers – Audits d'états financiers du groupe : cette norme a subi des clarifications significatives qui détaillent en particulier des exigences supplémentaires en matière de supervision, par l'auditeur groupe, des auditeurs des composants et en matière de documentation de cette supervision.

Finalement, l'ancienne norme ISA 701 a été séparée en deux normes : ISA 705 (Modifications apportées à l'opinion formulée dans le rapport de l'auditeur indépendant) et ISA 706 (Paragraphes d'observation et paragraphes descriptifs d'autres questions dans le rapport de l'auditeur indépendant).

Les compléments luxembourgeois en cours de discussion sont les suivants :

- ISA 320 : Caractère significatif en matière d'OPC ;
- ISA 550 : Application de la notion de «partie liée» dans le domaine des OPC ;
- ISA 580 : Réflexions sur le thème de la finalisation des travaux d'audit et de l'émission du rapport d'audit ;
- ISA 600 : Réflexions quant à une procédure commune dans le cadre d'audits de groupe et d'audits référés.

L'ensemble des normes ISA et des compléments luxembourgeois adoptés sera publié au Mémorial et sur le site Internet de la CSSF.

1.2. Normes de contrôle qualité et déontologie

La CSSF a repris dans son règlement CSSF N° 10-01 la norme ISQC1 telle qu'adoptée initialement par l'assemblée générale de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises (IRE) du 28 juin 2005 et ce pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2006.

Dans le cadre de ses travaux, le CTA a procédé à une analyse de la nouvelle version de cette norme telle que publiée par l'IFAC, dans l'optique de son adoption.

Cette nouvelle version reprend les composantes de l'ancienne norme telles que mentionnées ci-dessous :

- a) rôle des personnes responsables de la qualité au sein du cabinet,
- b) règles d'éthique,
- c) acceptation et maintien de la relation client et de missions ponctuelles,
- d) ressources humaines,
- e) réalisation de la mission,
- f) suivi du système de contrôle qualité,

tout en adoptant une trame de présentation similaire à celle suivie dans le cadre des normes ISA clarifiées, à savoir un énoncé de règles contraignantes suivi de développements rassemblant des précisions et/ou explications sur ces règles et en intégrant de nouvelles définitions.

Elle met également l'accent sur une modularité de ces dispositions en fonction de la taille et de l'activité du cabinet.

Le règlement CSSF N° 10-01 reprend également le code d'éthique tel qu'adopté par l'assemblée générale de l'IRE dans sa version du 12 juin 2007.

Le code d'éthique de l'IFAC, servant de fondement au code d'éthique luxembourgeois, a été révisé par l'International Ethics Standards Board for Accountants, émanation de l'IFAC, pour plus de clarté et pour un renforcement des exigences en matière d'indépendance.

Parmi les modifications apportées figurent notamment :

- l'introduction d'une nouvelle définition relative aux «entités d'intérêt public» (EIP),
- une nouvelle définition d'«associé principal de la mission d'audit»,
- une extension aux EIP des dispositions historiquement applicables aux sociétés cotées,
- l'associé principal de la mission d'audit ne doit pas être évalué sur base de son aptitude à vendre des services non audit à des clients audit, et
- la mise en place de mesures de sauvegarde consistant en une revue de contrôle qualité préalablement ou postérieurement à l'émission de l'opinion d'audit, lorsque, dans le cadre de l'audit d'un EIP, le seuil de 15% des honoraires totaux de la firme est atteint.

L'adoption, par la CSSF, de ce code d'éthique révisé a également été précédée d'un travail de revue réalisé dans le cadre du CTA. Les membres du CTA ont ainsi proposé l'ajout d'un certain nombre de précisions afin d'aligner certaines règles sur la législation nationale et de règles complémentaires dans des domaines tels que la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme ou le marketing.

Comme pour les normes internationales d'audit, l'adoption de la nouvelle version d'ISQC1 et du nouveau code d'éthique sera effectuée par des règlements CSSF et des circulaires CSSF.

1.3. Autres travaux en cours

Début 2011, le CTA a entamé l'examen des anciennes recommandations de l'IRE par rapport aux autres missions qui sont confiées par la loi à titre exclusif aux réviseurs d'entreprises agréés et aux cabinets de révision agréés. Il est rappelé que ces missions tombent également dans le champ de supervision de la CSSF en vertu de la loi du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit.

2. EXAMEN D'ASSURANCE QUALITÉ

2.1. Champ d'application

2.1.1. Cadre général

Avant l'entrée en vigueur de la loi du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit («loi Audit»), des contrôles confraternels étaient organisés par l'IRE selon les principes et modalités définis dans une norme professionnelle portant sur le contrôle qualité et adoptée par l'assemblée générale de l'IRE.

Depuis l'entrée en vigueur le 23 février 2010 de la loi Audit, les réviseurs d'entreprises agréés et les cabinets de révision agréés sont soumis, pour les missions qu'ils effectuent dans les domaines du contrôle légal des comptes et des autres missions qui leur sont confiées par la loi à titre exclusif, à un examen d'assurance qualité organisé selon des modalités définies par la CSSF en tant qu'autorité de supervision de la profession de l'audit.

L'examen d'assurance qualité a lieu au moins tous les six ans, cette périodicité étant ramenée à trois ans pour les réviseurs d'entreprises agréés et les cabinets de révision agréés qui audient des EIP.

Population des cabinets de révision agréés et des réviseurs d'entreprises agréés concernée par l'examen d'assurance qualité

La population des cabinets de révision agréés et des réviseurs d'entreprises agréés qui effectuent des missions de contrôle légal des comptes et des autres missions qui leur sont confiées par la loi à titre exclusif s'établit comme suit au 31 décembre 2010 :

- Nombre de cabinets : 74, dont 16 cabinets qui audient des EIP ;
- Nombre de réviseurs indépendants : 11, dont aucun auditant des EIP.

Sur base des données collectées par le biais des «Annexes annuelles» au titre de l'année 2009, la répartition des missions de contrôle légal des comptes entre les cabinets de révision agréés et les réviseurs d'entreprises agréés indépendants s'établit comme suit :

- 90% des missions sont réalisées par les «BIG 4»¹;
- 9% des missions sont réalisées par les cabinets de taille moyenne², et
- 1% est réalisé par les autres cabinets et réviseurs indépendants.

2.1.2. Champ de l'examen d'assurance qualité

La CSSF suit une approche dite globale du contrôle qui retient le «cabinet» comme point d'entrée des examens d'assurance qualité périodiques.

Le contrôle global du cabinet consiste à :

- obtenir une assurance raisonnable quant à l'existence et à l'efficacité de la conception et du fonctionnement, au sein du cabinet, d'une organisation, de politiques et de procédures destinées à garantir la qualité des missions de contrôle légal des comptes et l'indépendance du réviseur d'entreprises agréé/cabinet de révision agréé,
- vérifier la correcte exécution de la mission par les signataires sur une sélection de missions et s'assurer, sur cette même sélection, de l'existence et de l'efficacité des procédures et du dispositif de contrôle qualité interne, et
- apprécier le contenu du rapport de transparence pour les cabinets de révision agréés qui y sont soumis, à partir des travaux de contrôle réalisés.

¹ Deloitte, Ernst & Young, KPMG et PWC.

² Cabinets qui réalisent plus de 100 missions réservées par la loi aux réviseurs d'entreprises agréés et cabinets de révision agréés.

2.1.3. Déroulement d'un examen d'assurance qualité

Le déroulement d'un examen d'assurance qualité d'un cabinet comporte plusieurs phases qui se déroulent comme suit :

- la collecte des informations préalables auprès des cabinets,
- l'élaboration d'un plan d'approche du contrôle,
- la conduite des contrôles sur place,
- la présentation des observations relevées,
- l'organisation d'une phase contradictoire,
- la rédaction du projet de rapport,
- la récolte des réponses du cabinet aux observations effectuées par la CSSF, et
- la rédaction et l'émission du rapport définitif.

2.2. Programme d'activité de l'exercice 2010

La CSSF a arrêté un programme de contrôle pluriannuel des cabinets de révision agréés/réviseurs d'entreprises agréés visant à respecter la périodicité légale des examens d'assurance qualité.

L'ensemble des cabinets qui audient des EIP seront contrôlés avant le 31 décembre 2012 et les cabinets et réviseurs indépendants qui n'audient pas des EIP avant le 31 décembre 2015.

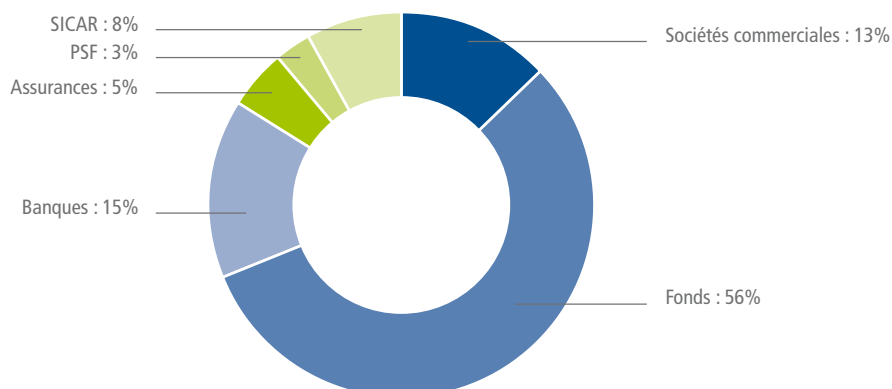
Ce programme a été élaboré à partir des informations transmises par les cabinets et les réviseurs par le biais des « Annexes annuelles » relatives à leur activité.

Au titre du programme de l'année 2010, les examens d'assurance qualité ont porté sur la compréhension et la documentation de l'organisation et des politiques et procédures mises en place par les cabinets contrôlés afin d'évaluer le respect des exigences de la norme internationale de contrôle qualité n° 1 (ISQC 1) ainsi que sur un échantillon de dossiers de contrôle relatifs aux missions de contrôle légal des comptes de l'exercice 2009 (32 EIP et 85 autres entités).

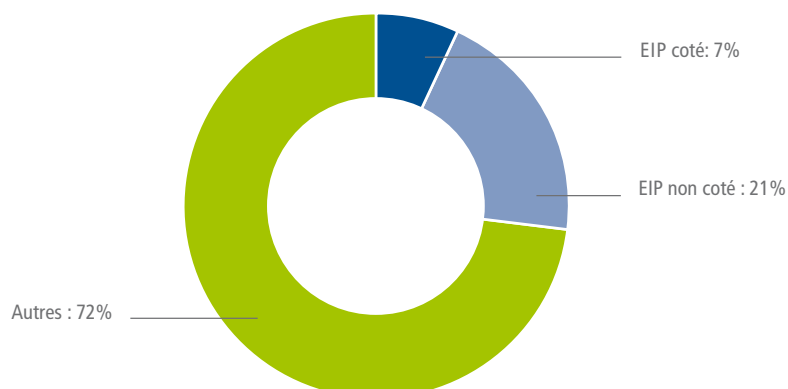
En 2010, quatre cabinets qui audient des EIP ont été contrôlés. Les missions d'examen d'assurance qualité ont débuté en avril 2010 et ont été réalisées par cinq inspecteurs de la CSSF qui ont alloué un total de 3.024 heures à ces examens. Ces inspecteurs sont issus eux-mêmes de cabinets de révision et disposent de connaissances spécialisées dans les domaines d'activité présents sur la place.

Les quatre cabinets contrôlés détiennent un total de 3.940 mandats tombant dans le champ de la supervision publique de la CSSF, dont 232 relatifs à des EIP. Ces mandats incluent 3.501 missions de contrôle légal des comptes, dont 214 concernant des EIP.

Analyse par secteur des contrôles légaux des comptes revus par la CSSF en 2010



Analyse par nature d'entité des contrôles légaux des comptes revus par la CSSF en 2010



2.3. Résultats des contrôles 2010

Dans le cadre des examens d'assurance qualité, la CSSF a fait un certain nombre de constatations. Les principaux points sont relevés ci-après.

Sauf exception, les firmes contrôlées ont des procédures de contrôle qualité en adéquation avec la taille et la nature de leurs activités. Néanmoins, l'application de ces procédures aux audits individuels est susceptible d'être améliorée dans tous les cabinets.

Les menaces potentielles à l'indépendance du réviseur d'entreprises agréé doivent faire l'objet d'une analyse détaillée et, le cas échéant, de consultations afin que les cabinets puissent prendre les décisions adéquates en la circonstance.

La nature, l'étendue et la documentation du suivi du système de contrôle qualité doivent être améliorées. Ce suivi comprend un volet cabinet et un volet dossiers qui doivent tous deux, annuellement, faire l'objet d'une analyse et de conclusions à fournir à la direction du cabinet.

Le rôle de la personne chargée de la revue de contrôle qualité d'une mission (EQCR) doit être renforcé. En particulier, la CSSF souhaite souligner la nécessité :

- qu'un EQCR soit nommé en respect avec les exigences réglementaires et les critères fixés par les cabinets,
- que l'EQCR dédie suffisamment de temps à sa revue,
- que l'EQCR réalise sa revue tout au long de la mission et avant l'émission du rapport, et
- que l'EQCR matérialise sa revue, principalement sur les documents de travail liés aux domaines à risque élevé.

La CSSF souhaite également souligner qu'une meilleure documentation est nécessaire en matière :

- de demandes d'information auprès de la direction, des personnes en charge de la gouvernance ou d'autres personnes au sein du client,
- de conclusions tirées lors de réunions entre les membres de l'équipe d'audit,
- de conclusions tirées lors de réunions de l'équipe d'audit avec le client,
- de contrôles réalisés sur les écritures comptables et les ajustements,
- de l'utilisation faite des rapports des auditeurs de services de bureaux et des travaux d'un expert, d'un autre auditeur ou de l'auditeur interne,
- de revues analytiques, quant à l'explication des variations significatives et à la détermination des montants attendus, et
- de matérialisation du lien entre l'analyse du risque des entités auditées, l'appréciation de leur contrôle interne et les procédures d'audit mises en œuvre en vue de répondre à ces risques, la détermination du risque devant se faire par assertion.

La CSSF insiste également sur l'importance d'avoir des systèmes en place garantissant l'archivage des dossiers d'audit endéans 60 jours après l'émission du rapport du réviseur agréé et empêchant toute modification non documentée du dossier d'audit « papier » et « électronique » après cette date.

Le processus de confirmations externes peut être amélioré, tant au niveau du contrôle que le réviseur maintient sur le processus, que sur la qualité des procédures alternatives effectuées le cas échéant. De plus, face au double constat que les confirmations électroniques deviennent de plus en plus nombreuses et que la qualité des confirmations écrites diminue, la CSSF est d'avis que le réviseur doit faire preuve d'un scepticisme professionnel accru au regard de ces documents qui constituent l'un des éléments les plus probants afin de valider l'existence d'éléments du patrimoine d'une entité.

L'audit des évaluations à la juste valeur et des estimations comptables doit donner lieu à des diligences approfondies conformément aux normes y relatives.

3. APERÇU DE LA POPULATION DES RÉVISEURS D'ENTREPRISES AU LUXEMBOURG

Dans le cadre de sa mission de supervision publique de la profession de l'audit, la CSSF assume la responsabilité :

- de l'accès à la profession et de l'organisation de l'examen d'aptitude professionnelle,
- de l'octroi du titre de «réviseur d'entreprises» et de «cabinet de révision»,
- de l'octroi de l'agrément et de l'enregistrement des réviseurs d'entreprises agréés et des cabinets de révision agréés,
- de l'enregistrement des contrôleurs et entités d'audit de pays tiers, et
- de la tenue du registre public.

À ce titre, les statistiques suivantes ont été établies pour l'exercice 2010.

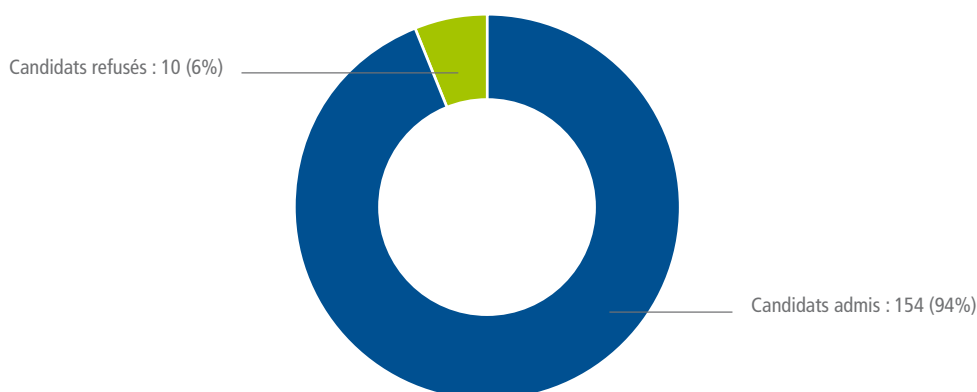
3.1. Accès à la profession

3.1.1. Activité de la Commission consultative pour l'accès à la profession de l'audit

La Commission consultative a été instituée par le règlement CSSF N° 10-02 du 6 avril 2010 et a notamment pour mission de vérifier la qualification théorique et professionnelle des candidats à l'accès à la profession au Luxembourg ainsi que celle des prestataires ressortissants d'autres États membres souhaitant exercer par la voie de la libre prestation de services.

La commission s'est réunie à huit reprises en 2010 et a analysé les dossiers de 164 candidats.

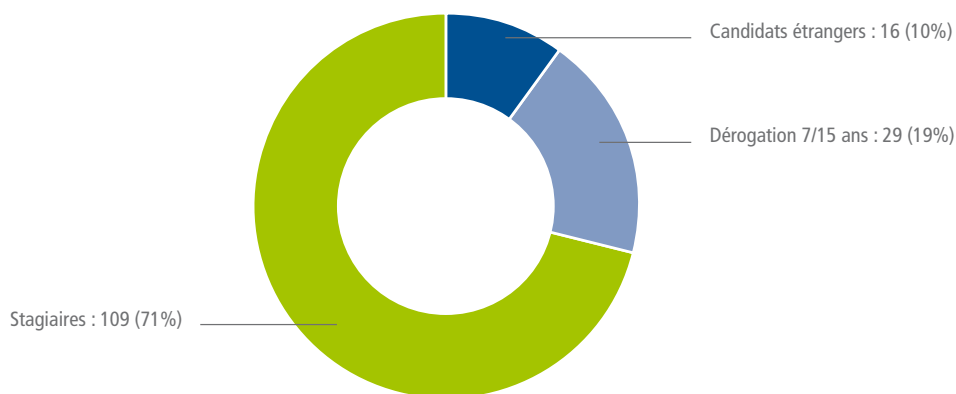
Admission / refus des candidatures présentées à la Commission consultative en 2010



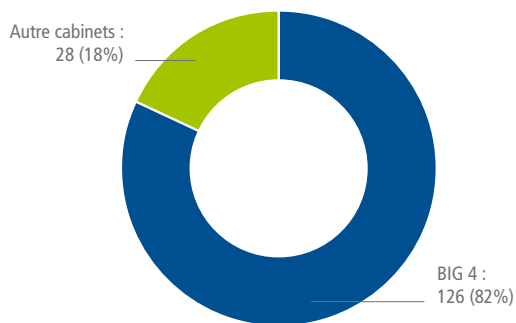
Quatre catégories de candidats sont considérées :

- les stagiaires réviseurs d'entreprises,
- les candidats étrangers,
- les candidats demandant des dérogations sur base de leur expérience de sept ou quinze ans, et
- les candidats demandant d'exercer des missions réservées par la loi aux réviseurs d'entreprises agréés et aux cabinets de révision agréés, par la voie de la libre prestation de services (aucun dossier traité en 2010).

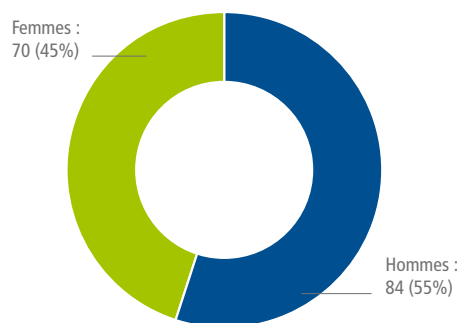
Répartition des candidats admis par catégorie



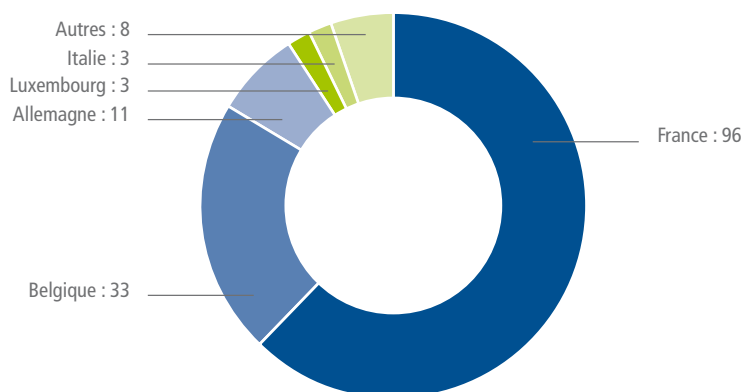
Répartition des candidatures par cabinets



Répartition des candidatures par sexe



Répartition des candidats admis par nationalité



3.1.2. Examen d'aptitude professionnelle 2010

La CSSF assure l'intendance de l'examen d'aptitude professionnelle conformément aux articles 5 et 6 du règlement grand-ducal du 15 février 2010 déterminant les conditions de qualification professionnelle des réviseurs d'entreprises.

Dans ce contexte, le jury d'examen a été amené à communiquer les résultats suivants à la CSSF concernant l'examen d'aptitude professionnelle 2010 :

- Sur les 53 candidats inscrits, trois candidats ne se sont pas présentés, dont une absence non excusée, sanctionnée par un ajournement total.
- Session ordinaire : 50 candidats se sont présentés à l'écrit, dont 30 ont été admis à l'oral. Au total, il y a eu 19 réussites à l'examen, 11 ajournements partiels (possibilité de se présenter à la session extraordinaire) et 20 ajournements totaux.
- Session extraordinaire : onze candidats se sont présentés à l'écrit, dont six candidats ont été admis à l'oral. Au total, il y a eu quatre réussites à l'examen et sept ajournements totaux.

Le jury d'examen a donc admis en 2010, toutes sessions confondues, 23 candidats à l'examen d'aptitude professionnelle.

Suite à l'obtention de cet examen, les candidats peuvent demander à la CSSF l'octroi du titre de «réviseur d'entreprises».

La cérémonie de remise des diplômes a eu lieu en mars 2011 en présence du Ministre des Finances Luc Frieden.

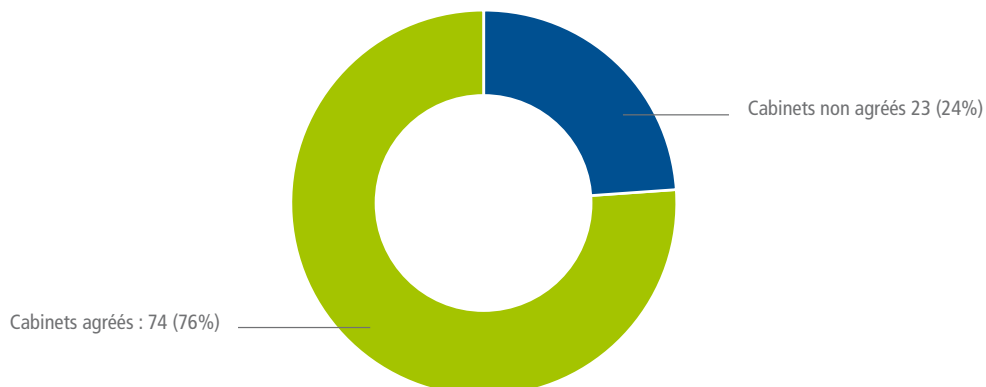
3.2. Registre public

Le registre public des réviseurs d'entreprises agréés, des cabinets de révision agréés et des contrôleurs et entités d'audit de pays tiers est accessible sur le site Internet de la CSSF à la rubrique «Supervision publique de la profession de l'audit», sous-rubrique «Registre public».

3.2.1. Population nationale au 31 décembre 2010

• Cabinets de révision et cabinets de révision agréés

Le nombre total de cabinets de révision et de cabinets de révision agréés s'élève à 97 à la date du 31 décembre 2010.

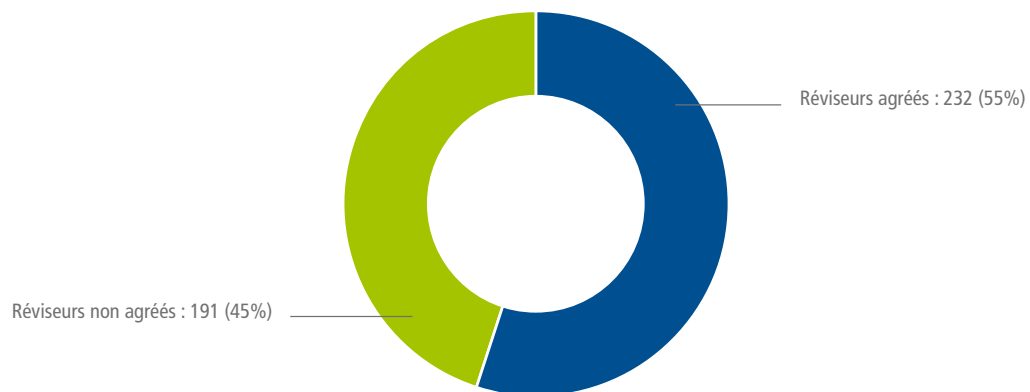


• Réviseurs d'entreprises et réviseurs d'entreprises agréés

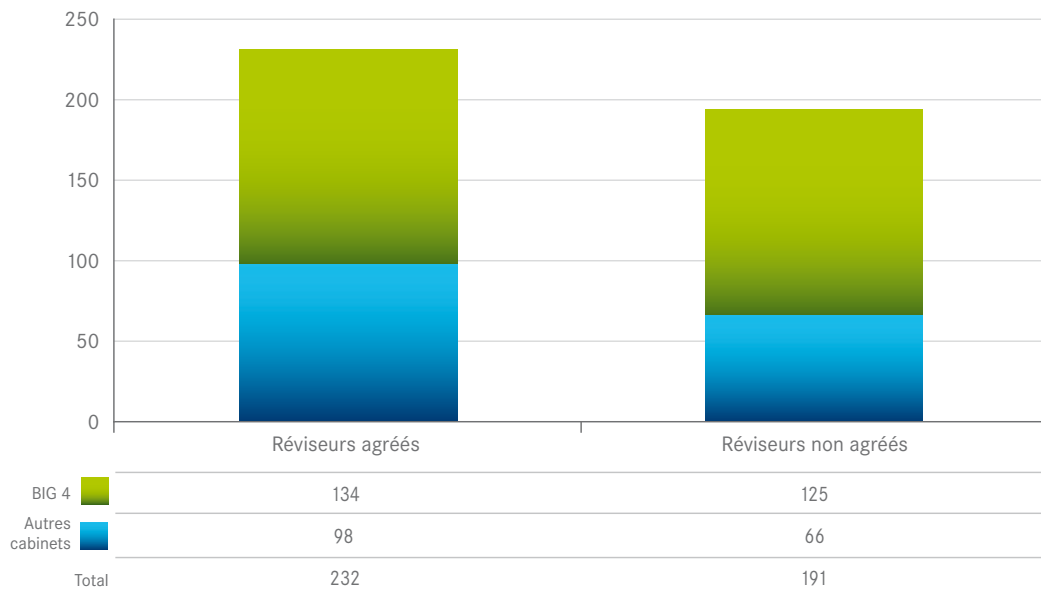
Le nombre total de réviseurs d'entreprises et de réviseurs d'entreprises agréés s'élève à 423 à la date du 31 décembre 2010.

En 2010, la CSSF a octroyé le titre de «réviseur d'entreprises» à 14 des 23 candidats ayant obtenu leur admission à l'examen d'aptitude professionnelle.

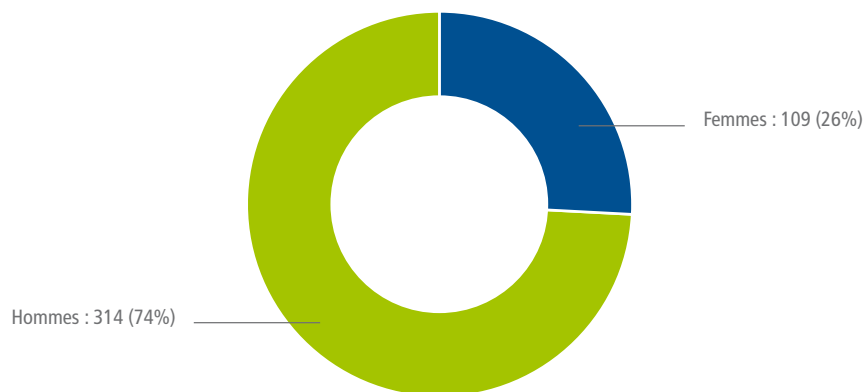
Répartition des réviseurs par statut



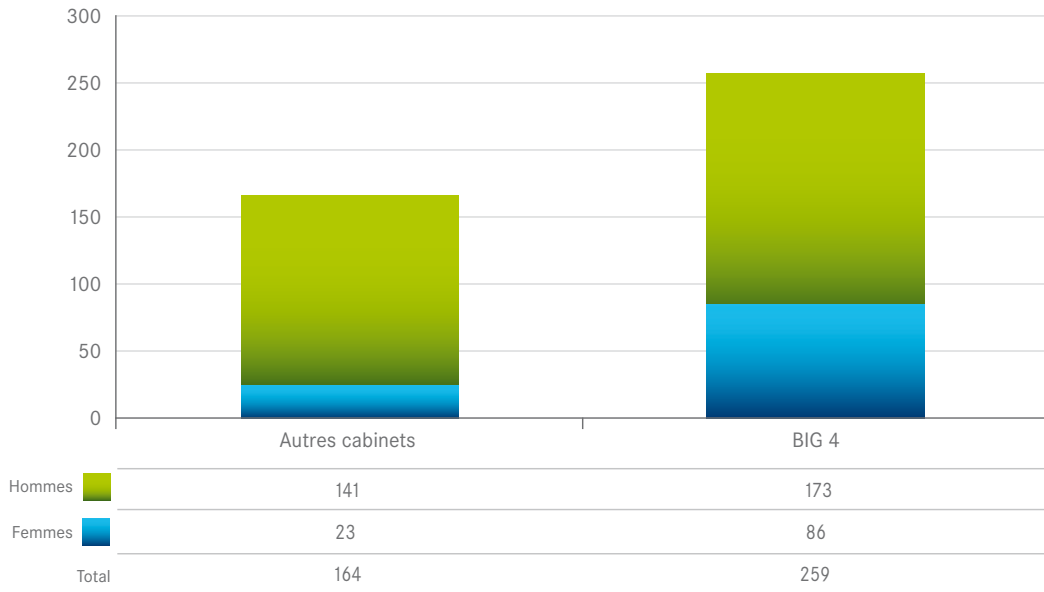
Répartition des réviseurs par cabinet et par statut



Répartition des réviseurs par sexe



Répartition des réviseurs par cabinet et par sexe

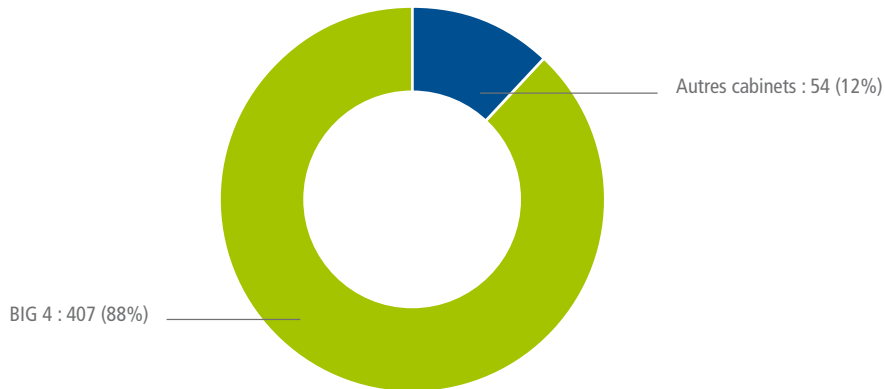


L'âge moyen des réviseurs s'établit à 39,4 ans pour les femmes (38,4 ans pour les BIG 4 et 41,1 ans pour les autres cabinets) et à 44,6 ans pour les hommes (41,1 ans pour les BIG 4 et 48,9 ans pour les autres cabinets).

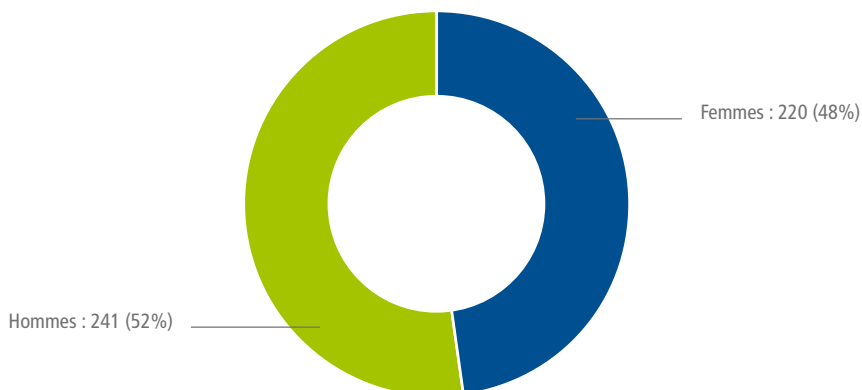
• Stagiaires réviseurs d'entreprises

Le nombre total de stagiaires réviseurs d'entreprises s'élève à 461 à la date du 31 décembre 2010.

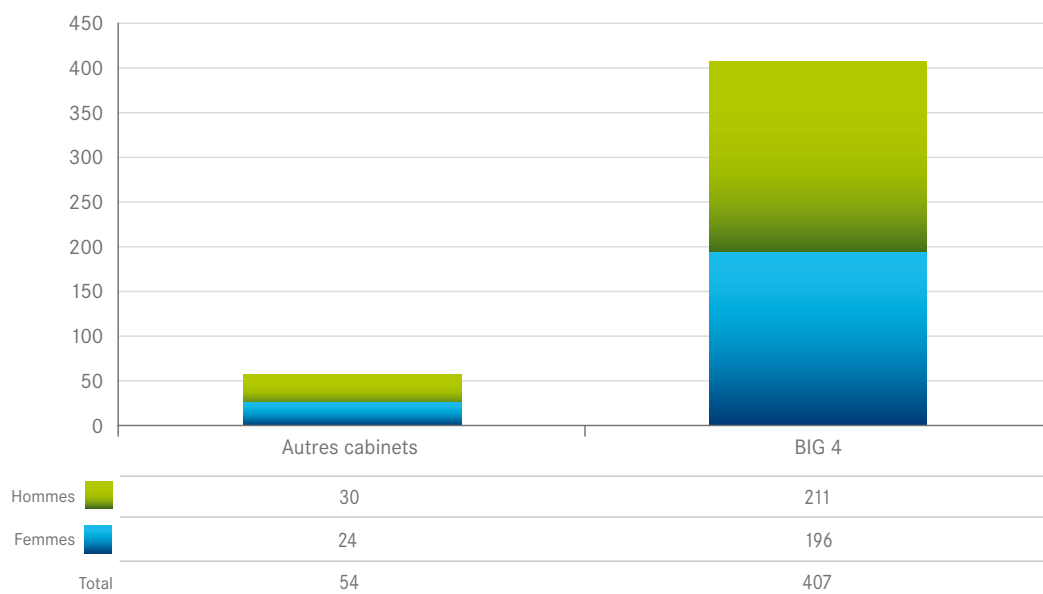
Répartition des stagiaires par cabinets



Répartition des stagiaires par sexe

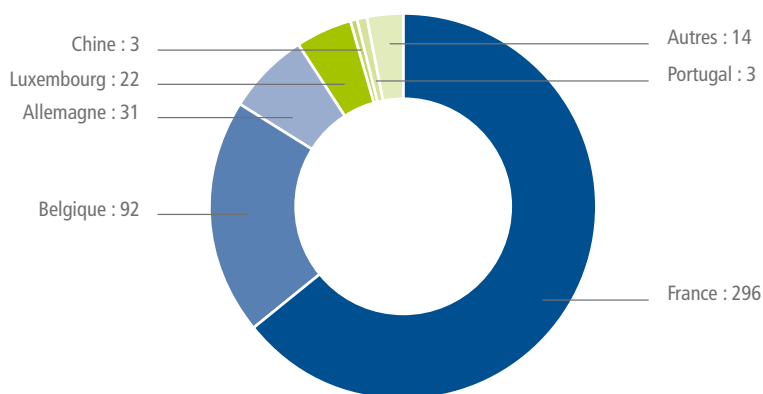


Répartition des stagiaires par cabinet et par sexe



L'âge moyen des stagiaires s'établit à 28,3 ans pour les femmes (28,0 ans pour les BIG 4 et 30,5 ans pour les autres cabinets) et à 29,8 ans pour les hommes (29,3 ans pour les BIG 4 et 33,1 ans pour les autres cabinets).

Répartition des stagiaires par nationalité



3.2.2. Contrôleurs et entités d'audit de pays tiers

La procédure d'enregistrement des contrôleurs et entités d'audit de pays tiers qui présentent un rapport d'audit concernant les comptes annuels ou les comptes consolidés d'une société constituée en dehors d'un État membre de l'UE, dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg (ci-après «contrôleurs de pays tiers») a débuté dès l'entrée en vigueur de la loi du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit.

Ainsi, entre le 23 février 2010 et le 31 décembre 2010, la CSSF a reçu 65 dossiers de demande d'enregistrement, dont 62 émanant de contrôleurs situés dans des pays tiers transitoires au sens de la décision 2008/627/CE de la Commission européenne du 29 juillet 2008 et trois émanant de contrôleurs situés dans d'autres pays tiers.

Dans huit dossiers, il est apparu lors de l'instruction que la situation du contrôleur de pays tiers ne nécessitait pas d'enregistrement. 48 dossiers ont donné lieu à un enregistrement et dans neuf dossiers, des informations ou documents complémentaires ont été demandés.

Le registre public reprenant l'ensemble des contrôleurs de pays tiers enregistrés par la CSSF peut être consulté sur le site Internet de la CSSF.

La CSSF a par ailleurs poursuivi ses efforts en vue d'identifier les contrôleurs de pays tiers afin de s'assurer de l'exhaustivité des enregistrements. Au 31 décembre 2010, elle dénombrait 415 entités de pays tiers dont des titres étaient admis à la négociation sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg.

LES MESURES DE POLICE ADMINISTRATIVE



11

1. Cadre légal
2. Décisions prises en 2010

1. CADRE LÉGAL

En vue d'assurer le respect des lois et règlements relatifs au secteur financier par les personnes soumises à sa surveillance, la CSSF dispose des moyens d'intervention suivants :

- l'injonction, par laquelle la CSSF enjoint par lettre recommandée l'établissement concerné de remédier à la situation constatée,
- la suspension de personnes, la suspension des droits de vote de certains actionnaires ou encore la suspension des activités ou d'un secteur d'activités de l'établissement concerné.

La CSSF peut en outre :

- prononcer ou demander au Ministre des Finances de prononcer des amendes d'ordre à l'encontre des personnes en charge de l'administration ou de la gestion des établissements concernés,
- sous certaines conditions, demander au Tribunal d'Arrondissement siégeant en matière commerciale de prononcer le sursis de paiement à l'égard d'un établissement,
- si les conditions d'inscription ou de maintien sur la liste officielle des établissements de crédit ou des autres professionnels du secteur financier ne sont pas ou plus remplies, demander au Ministre des Finances de prononcer le refus ou le retrait de l'inscription sur la liste officielle en question,
- si les conditions d'inscription ou de maintien sur la liste officielle des organismes de placement collectif, des fonds de pension, des sociétés de gestion (chapitre 13 de la loi du 20 décembre 2002), des SICAR ou des organismes de titrisation ne sont pas ou plus remplies, prononcer le refus ou le retrait de l'inscription sur la liste officielle en question,
- dans des conditions précises définies par la loi, demander au Tribunal d'Arrondissement siégeant en matière commerciale de prononcer la dissolution et la liquidation d'un établissement.

Par ailleurs, la CSSF porte à l'attention du Procureur d'État toute situation de non-respect des dispositions légales relatives au secteur financier pour laquelle des sanctions pénales sont encourues et qui doit donner lieu, le cas échéant, à des poursuites judiciaires contre les personnes en cause. Il s'agit notamment des cas de figure suivants :

- personnes exerçant une activité du secteur financier sans être en possession de l'agrément nécessaire,
- personnes actives dans le domaine de la domiciliation de sociétés alors qu'elles ne relèvent pas d'une des professions habilitées en vertu de la loi du 31 mai 1999 régissant la domiciliation de sociétés à exercer cette activité,
- personnes autres que celles inscrites sur des tableaux officiels tenus par la CSSF qui se prévalent, en violation de l'article 52(2) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, d'un titre ou d'une appellation donnant l'apparence qu'elles seraient autorisées à exercer l'une des activités réservées aux personnes inscrites sur l'un de ces tableaux,
- tentatives d'escroquerie.

2. DÉCISIONS PRISES EN 2010

2.1. Établissements de crédit

En application de l'article 59(1) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, la CSSF a prononcé une injonction à l'égard d'un établissement de crédit qui, de manière continue, n'a pas respecté les délais impartis relatifs à la remise de documents prudentiels requis par la CSSF.

La CSSF n'a pas prononcé d'amendes d'ordre en application de l'article 63 de la loi précitée contre des personnes en charge de l'administration ou de la gestion d'établissements de crédit.

2.2. Autres professionnels du secteur financier (PSF)

2.2.1. Entreprises d'investissement

- Au cours de l'année 2010, la CSSF n'a pas prononcé d'amendes d'ordre en application de l'article 63 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier contre des personnes en charge de l'administration ou de la gestion d'entreprises d'investissement.
- En 2010, la CSSF n'a pas fait usage du droit de suspension, pouvoir que lui confère l'article 59 de la loi précitée.
- La CSSF a néanmoins procédé dans un cas à l'usage du droit d'injonction conformément à l'article 59(1) de la loi sur le secteur financier dans le cadre d'une situation d'insuffisance grave des assises financières, régie par l'article 20 de la loi précitée.
- Dans le cadre de sa mission de surveillance des professionnels du secteur financier, la CSSF a été informée par le conseil d'administration d'une entreprise d'investissement (ci-après la «société») que dans le contexte de la transmission électronique du reporting périodique de base, des tableaux de reporting contenant des données financières manipulées avaient été transmis à la CSSF.

L'enquête de la CSSF a révélé qu'un administrateur-délégué de la société avait procédé aux manipulations de la situation financière et comptable de la société ainsi qu'à leur transmission à la CSSF afin de faire croire au respect par la société des dispositions légales en matière d'assises financières et de coefficients de structure. Par ces agissements, l'administrateur-délégué avait sciemment entravé l'exercice de la mission de surveillance prudentielle de la CSSF.

Dans ce contexte, la CSSF rappelle à tous les professionnels du secteur financier soumis à sa surveillance que l'examen des informations financières périodiques à remettre à la CSSF forme un pilier important de sa surveillance prudentielle qui lui permet notamment de vérifier le respect des dispositions légales en matière d'assises financières et de coefficients de structure. En conséquence, les professionnels du secteur financier doivent établir, mettre en œuvre et maintenir une politique et des procédures comptables qui leur permettent de fournir à la CSSF des informations financières pertinentes et fiables.

Dans le cas précité, la CSSF a décidé que l'administrateur-délégué en cause n'a pas agi avec l'honorabilité professionnelle requise par l'article 19(1) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, et considéré cette personne comme n'étant plus apte à exercer une fonction d'administrateur-délégué auprès d'une entité surveillée par la CSSF ou une autre fonction sujette à agrément, ceci pour une période minimale de cinq ans. Aucun recours n'a été formé contre cette décision.

- Suite à l'affaire Madoff, la CSSF a décidé en 2010 qu'un administrateur-délégué à la gestion journalière ainsi qu'un autre membre du conseil d'administration d'une entreprise d'investissement n'ont pas justifié de leur honorabilité professionnelle dans l'exercice de leurs fonctions respectives, et que partant, ces personnes ne sont plus aptes à exercer une fonction sujette à agrément auprès d'une entité surveillée par la CSSF.
- En 2010, la CSSF a par ailleurs déposé quatorze plaintes auprès du Parquet pour exercice illicite d'activités du secteur financier, dont dix visant des entités qui ont presté des services d'investissement sans y être autorisées.

2.2.2. Autres PSF

La CSSF a prononcé une amende d'ordre sur base de l'article 63 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier contre les personnes en charge de la gestion journalière de deux autres PSF pour refus de communication des documents et rapports de clôture annuelle.

2.2.3. PSF de support

Conformément à l'article 63 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, la CSSF a infligé une amende d'ordre aux dirigeants de deux PSF de support pour non-respect des délais impartis pour la communication de certains documents.

Par ailleurs, la CSSF a demandé au Ministre des Finances de prononcer le retrait de l'inscription sur la liste officielle d'un PSF de support pour non-respect du cadre législatif et réglementaire. Le Ministre des Finances y a donné suite et a retiré l'agrément en question.

2.3. Organismes de placement collectif

Conformément à l'article 108(1) de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif, respectivement à l'article 51(1) de la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés, la CSSF a infligé des amendes d'ordre aux dirigeants de six OPC et de quatre FIS en raison du non-dépôt des rapports financiers dans les délais légaux.

Au cours de l'année 2010, la CSSF a pris la décision de procéder au retrait de la liste officielle de sept FIS pour non-respect des dispositions légales régissant les fonds d'investissements spécialisés.

2.4. Sociétés d'investissement en capital à risque (SICAR)

En accord avec les dispositions de l'article 17 de la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR), la CSSF a prononcé 58 amendes d'ordre au cours de l'année 2010. Ces amendes ont été infligées à titre individuel aux dirigeants de 17 SICAR en raison du non-dépôt ou du dépôt tardif des rapports annuels audités et des lettres de recommandations.

Au cours de l'année 2010, la CSSF a pris la décision de procéder au retrait de la liste officielle de quatre SICAR pour non-respect des dispositions légales régissant les sociétés d'investissement en capital à risque.

2.5. Marchés d'actifs financiers

Dans le contexte de la surveillance des marchés d'actifs financiers, la CSSF a prononcé plusieurs injonctions envers des émetteurs sous la loi Transparence, ceci surtout en raison de retards dans la publication et le dépôt de rapports financiers annuels et semestriels. Le non-respect d'une injonction en relation avec la publication d'informations réglementées sous la loi Transparence a donné lieu à une amende d'ordre. En matière d'abus de marché, une injonction portant sur une des obligations de la loi Abus de marché a été prononcée envers une partie concernée et les différents éléments d'informations et pièces obtenus au cours des investigations ont amené la CSSF à transmettre plusieurs dossiers au Procureur d'État.

2.6. Supervision publique de la profession de l'audit

En vertu de l'article 67 de la loi du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit, la CSSF a prononcé en 2010 une amende administrative de EUR 1.500 à l'encontre d'un réviseur d'entreprises pour refus de fournir des documents ou autres renseignements demandés. Elle a par la suite prononcé, à l'encontre du même réviseur d'entreprises, la suspension de l'agrément visé à l'article 5 de la loi précitée et de l'inscription au registre public. Ces sanctions ont été publiées au Mémorial B n° 4 du 17 janvier 2011.

LA PROTECTION DE LA CLIENTÈLE



12

1. La protection des consommateurs
2. Les réclamations de la clientèle

1. LA PROTECTION DES CONSOMMATEURS

1.1. La protection des consommateurs au niveau national

La CSSF est l'autorité compétente pour assurer le respect des lois protégeant les intérêts des consommateurs par les personnes soumises à sa surveillance.

Dans le cadre de cette mission, la CSSF coopère avec d'autres instances nationales comme, par exemple, l'Association des Banques et Banquiers Luxembourg (ABBL). En 2010, cette coopération a permis de trouver une réponse satisfaisante à deux sujets récurrents dans les échanges de correspondance entre la CSSF et les consommateurs, à savoir la mobilité bancaire et la recherche de comptes par des personnes revendiquant la qualité d'héritier d'un titulaire de compte décédé.

1.1.1. Mobilité bancaire

Après concertation avec l'ABBL, la CSSF a publié la circulaire CSSF 10/479 du 29 juillet 2010 sur la mobilité bancaire (*bank accounts switching*).

La circulaire prévoit l'application de certains principes dans l'hypothèse où un client souhaite clôturer un compte courant auprès d'une banque luxembourgeoise (ancienne banque) pour ouvrir un nouveau compte courant auprès d'une autre banque luxembourgeoise (nouvelle banque).

Ces principes prévoient que la nouvelle banque pourra effectuer toutes les démarches de transfert ou organiser le transfert vers le nouveau compte des prélèvements et virements réguliers ainsi que le solde du compte si le client le demande. La nouvelle banque dispose d'un délai maximum de sept jours pour demander les informations nécessaires au transfert et l'ancienne banque dispose de sept jours pour fournir ces informations.

En novembre 2010, la CSSF a participé, en coopération avec l'ABBL, à l'évaluation de la mise en application de ces principes sur base d'un questionnaire envoyé à plusieurs banques.

Les réponses au questionnaire ont révélé que le nombre de litiges liés à la mobilité bancaire est peu élevé au Luxembourg. Ainsi, seuls quelques cas de transmission d'informations incomplètes et de non-respect du délai de sept jours par l'ancienne banque ont été rapportés. Aucune réclamation n'a été soumise à la CSSF en matière de mobilité bancaire.

1.1.2. Recherche de comptes

La CSSF est intervenue auprès de l'ABBL pour tenter d'obtenir un changement d'attitude des banques en matière de recherche de comptes par les héritiers d'une personne décédée.

Lorsqu'une relation avec le *de cujus* avait existé, les banques n'avaient pas de problèmes pour adresser une réponse positive à l'ayant droit. Cependant, certaines banques considéraient qu'elles n'étaient pas censées répondre à de telles demandes lorsqu'elles n'avaient pas été en relation avec le *de cujus*.

En l'absence de réponse de la part de la banque contactée, la personne qui était à la recherche d'un compte ignorait pour quelle raison la banque ne répondait pas à sa demande d'information et finissait souvent par saisir la CSSF d'une réclamation contre la banque en question pour se plaindre de l'absence de coopération.

Sensibilisée à cette problématique par la CSSF, l'ABBL a recommandé à ses membres de répondre, après avoir procédé aux vérifications d'usage, aux personnes à la recherche de comptes au nom d'une personne défunte même si le *de cujus* ne disposait pas de compte en leurs livres. L'ABBL a souligné qu'en cas d'inexistence de compte du *de cujus*, la banque ne trahit pas son secret professionnel en répondant à la demande d'un héritier.

1.2. La protection des consommateurs au niveau international

En 2010, la CSSF a poursuivi les relations en matière de protection des consommateurs au niveau international, notamment au sein de FIN-NET, le réseau transfrontalier de résolution extrajudiciaire des litiges financiers lancé par la Commission européenne en 2001 et qui se compose des organismes de traitement extrajudiciaire des réclamations de l'Espace économique européen.

La CSSF a participé à deux réunions de FIN-NET en 2010. Ces réunions portaient entre autres sur l'application dans les États membres de la recommandation de la Commission européenne du 12 mai 2010 relative à l'utilisation d'une méthode harmonisée pour classer les réclamations et demandes des consommateurs et communiquer les données y afférentes.

La désignation du système de résolution extrajudiciaire des litiges en rapport avec la directive concernant les services de paiement dans le marché intérieur a également figuré à l'ordre du jour des réunions de FIN-NET. Au Luxembourg, c'est la CSSF qui, en vertu de l'article 106 de la loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement, est compétente pour recevoir les réclamations des clients des prestataires de services de paiement et pour intervenir auprès de ces prestataires aux fins de régler à l'amiable ces réclamations.

2. LES RÉCLAMATIONS DE LA CLIENTÈLE

La CSSF assume une fonction d'intermédiaire dans le règlement extrajudiciaire des litiges entre les professionnels soumis à sa surveillance et leurs clients.

La loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement a confirmé cette compétence de la CSSF également pour les réclamations relatives aux services de paiement fournis par les établissements de crédit, les offices de chèques postaux, les établissements de monnaie électronique et les établissements de paiement.

En 2010, la CSSF a poursuivi la mise en œuvre de sa nouvelle procédure en matière de traitement des réclamations qui se traduit par le souci de rapprocher, préalablement à toute intervention de sa part sur le fond d'un dossier, le réclamant du directeur chargé du traitement des réclamations au sein de l'entité surveillée.

Conformément à la circulaire IML 95/118 relative au traitement des réclamations de la clientèle, l'intervention de la CSSF est en effet soumise à la condition que la réclamation ait été traitée préalablement par l'entité surveillée et que le client ait épuisé tous les recours auprès du professionnel.

En pratique, lorsqu'il ne ressort pas du courrier de réclamation que le directeur en charge du traitement des réclamations au sein de l'entité surveillée est déjà intervenu dans le litige, la CSSF indique désormais, par souci d'efficacité, le nom du directeur au réclamant et l'invite à adresser sa réclamation à ce directeur en y joignant copie de la réponse de la CSSF.

Cette façon de procéder permet à la CSSF de s'assurer que la direction de l'entité en question est au courant du litige et a eu l'opportunité de s'expliquer avec le client.

Au cas où le directeur en charge des réclamations ne répond pas au client endéans un certain délai ou si le client n'accepte pas la réponse reçue, le client peut saisir la CSSF en vue d'une intervention. Pour faciliter le traitement des dossiers de réclamations, la CSSF invite les réclamants à remplir un formulaire de réclamation qui est disponible sur le site Internet de la CSSF (www.cssf.lu, rubrique «Protection des investisseurs»).

Cette nouvelle approche a permis en 2010 de clôturer près de la moitié des dossiers de réclamation au stade d'un premier échange de courrier indiquant au client le nom du directeur à contacter en vue d'une prise de décision.

La CSSF a par ailleurs publié sur son site Internet un document questions-réponses qui vise à donner aux clients concernés toutes informations utiles en la matière.

2.1. Données statistiques

En 2010, la CSSF a reçu 499 réclamations visant des entités tombant sous sa surveillance. Elle a clôturé 396 dossiers, dont 117 dossiers repris de l'année 2009.

Résultat de l'intervention de la CSSF / motifs de clôture

Résultats	Nombre	
Avis motivé au professionnel	1	
Saisine du tribunal en cours d'instruction par la CSSF	3	
Désistement du réclamaant	9	
Autres	17	
Règlement à l'amiable après intervention CSSF	23	
Positions contradictoires	24	
Règlement à l'amiable spontané	43	
En faveur du professionnel	76	
Accusé de réception sans retour du réclamaant	200	
Total	396	

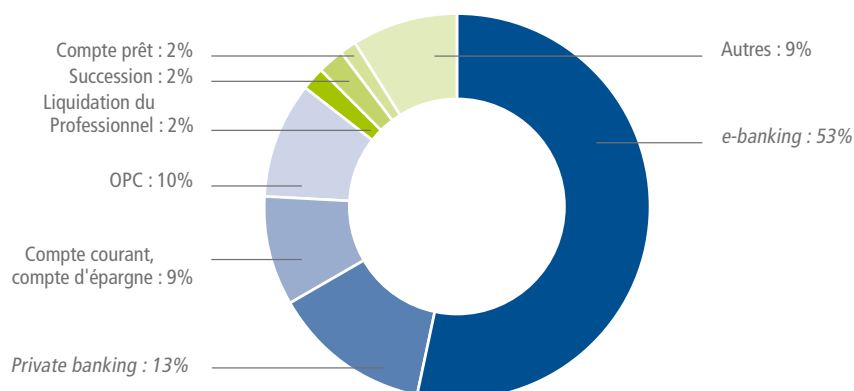
On constate que le but poursuivi par la CSSF qui est celui d'amener les parties au litige à trouver un arrangement à l'amiable est souvent atteint. Si un nombre relativement conséquent d'accusés de réception envoyés par la CSSF est resté sans suites de la part des réclamaants, cela est probablement dû au fait que les réclamaants ont fréquemment obtenu satisfaction auprès du professionnel après avoir contacté le directeur en charge du traitement des réclamations tel qu'indiqué par la CSSF. Il en résulte que la nouvelle approche suivant laquelle le réclamaant doit d'abord s'adresser directement au professionnel porte ses fruits.

La CSSF est pourtant amenée à trancher les litiges en rendant un avis lorsque les parties n'arrivent pas à régler ceux-ci à l'amiable «spontanément».

Le nombre relativement faible de cas où la CSSF a rendu un avis motivé contre le professionnel est notamment dû au fait que la CSSF ne rend d'avis motivé que si elle constate que le professionnel a commis une faute, que le réclamaant a subi un dommage certain et qu'il existe un lien de causalité entre la faute du professionnel et le dommage du client.

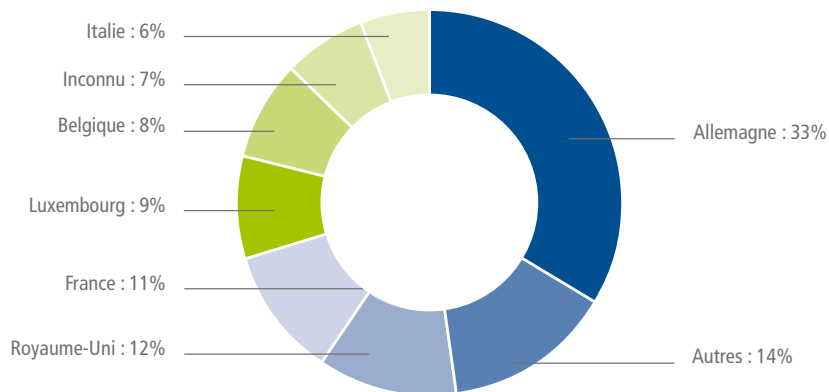
Dans certains cas, la CSSF n'est pas en mesure de trancher le litige. Elle constate alors que les versions des faits des parties au litige sont à la fois incompatibles et invérifiables ce qui ne lui permet pas de faire prévaloir une version sur l'autre («positions contradictoires»).

Répartition des réclamations selon leur objet



La majeure partie des réclamations se rapporte à des activités bancaires liées au commerce électronique (*e-banking*). Les réclamations liées à la gestion de fortunes (*private banking*) constituent également une part non négligeable des litiges traités par la CSSF. Il est à noter que le nombre des réclamations visant les OPC est relativement faible par rapport à l'importance du secteur des OPC au Luxembourg.

Répartition des litiges par pays de résidence des réclamants



La plupart des réclamants résident au Luxembourg et dans les pays limitrophes. Le pays de résidence des réclamants est inconnu dans 7% des dossiers : il s'agit de réclamants qui se sont adressés à la CSSF par courriel sans indiquer leur pays de résidence. Il reste à ajouter que la catégorie «autres» couvre une quarantaine de pays différents.

D'une manière générale, on constate que les clients du secteur financier prennent davantage conscience de leurs droits en matière de protection de l'investisseur. Ainsi, beaucoup de réclamants se réfèrent à la directive MiFID et à la directive relative aux services de paiement.

L'accroissement de la transparence dans les services financiers recherché par les directives européennes récentes dans le domaine du secteur financier commence ainsi à porter ses fruits auprès du grand public. On constate que les clients tiennent à signer des profils de risque et à être bien informés par leurs instituts financiers quant à la tarification applicable aux services offerts.

On assiste également à un changement des mentalités dans la mesure où le client suit aujourd'hui son institut financier de beaucoup plus près. Ce phénomène peut s'expliquer par le fait que le client dispose, grâce aux moyens informatiques et à Internet, de sources d'informations plus variées et perfectionnées qui lui permettent de mieux comprendre et de mieux comparer les prestations des professionnels.

2.2. Analyse des réclamations traitées en 2010

L'analyse des cas traités en 2010 se focalise sur les points suivants :

- explication des moyens auxquels la CSSF a recours pour se faire une opinion,
- exemples de cas impossibles à trancher,
- intérêt des professionnels à examiner avec minutie les instructions provenant de clients domiciliés dans des pays éloignés.

2.2.1. Les moyens dont dispose la CSSF pour se faire une opinion

La CSSF dispose de pouvoirs d'investigation restreints qu'elle exerce dans le cadre d'une procédure écrite. Elle ne peut notamment pas tenir compte de témoignages ou déférer le serment à une partie. Ainsi, lorsque la CSSF est saisie d'une réclamation, son analyse porte surtout sur des écrits (contrats, conditions générales, échanges de correspondance, etc.). De plus en plus souvent, la CSSF dispose aussi d'enregistrements d'entretiens téléphoniques pour se former une opinion.

- **Les écrits**

Dans un cas, un particulier reprochait à sa banque de l'avoir amené à acquérir des parts d'un véhicule d'investissement sans lui avoir fourni d'explications adéquates à ce sujet.

La banque a soutenu que le réclamant avait investi ses avoirs dans ce véhicule d'investissement en pleine connaissance de cause et a notamment évoqué une brochure que le conseiller avait utilisée pour présenter le produit. La documentation faisait mention des spécificités du véhicule d'investissement en informant notamment l'investisseur que le véhicule était basé aux Iles Vierges Britanniques, qu'il investissait dans un panier de fonds de *hedge funds* et qu'il était diversifié dans ses stratégies et son administration. La banque a affirmé que le réclamant avait bien reçu la brochure de présentation comme l'attestait l'accusé de réception du dossier contractuel. Par ailleurs, la banque a établi, pièces à l'appui, que la totalité des documents contractuels avait été signée par le réclamant.

La CSSF a dès lors conclu que le réclamant ne pouvait pas prétendre que la banque avait investi ses avoirs à son insu.

Il est à noter que la CSSF n'a pas pris en compte la remarque du réclamant selon laquelle il n'avait pas compris la teneur des documents qu'il avait signés car ils étaient rédigés en anglais, une langue qu'il prétendait ne pas comprendre. En effet, la CSSF a attiré l'attention du réclamant sur le fait que si le professionnel doit en principe informer ses clients sur les risques que comportent les opérations qu'il envisage de réaliser afin de leur permettre d'investir en toute connaissance de cause, les clients ont également une obligation de se renseigner auprès du professionnel en cas de doute ou de problème de compréhension.

Dans un autre litige, la CSSF a considéré comme déterminant un bref courriel envoyé par le client à son chargé de compte pour approuver de nouvelles contraintes d'investissement.

Le client avait donné un mandat de gestion discrétionnaire à une banque aux termes duquel les contraintes d'investissement étaient rigoureusement définies de sorte que la banque ne pouvait investir les avoirs du client que dans des produits alternatifs, des actions et des obligations en respectant certains quotas. La banque s'était aussi vu imposer une contrainte en matière de liquidités.

Le client paraissait satisfait de la gestion de ses avoirs jusqu'au moment où il a été informé de la mauvaise performance de son portefeuille en 2008. Le client a alors adressé une série de reproches à la banque, dont notamment celui de ne pas avoir respecté les contraintes d'investissement définies dans le contrat de gestion discrétionnaire.

La banque a contesté les allégations du client. Elle a expliqué que la contrainte fixée contractuellement pour les investissements en produits alternatifs avait par la suite été dépassée avec l'accord du réclamant. En effet, à une époque où la gestion discrétionnaire était rentable pour le client, la banque lui avait envoyé un courriel pour l'avertir du dépassement d'une contrainte d'investissement convenue et pour solliciter ses instructions. Le réclamant avait répondu dans un bref courriel que la contrainte de liquidités était supprimée et que les pondérations qui venaient de lui être présentées lui convenaient.

Sur la base de cet échange de courriels, la CSSF a conclu que le réclamant avait effectivement consenti à une modification des contraintes d'investissement et qu'il ne pouvait être reproché à la banque d'avoir enfreint les limites convenues dans le contrat de gestion discrétionnaire.

Ceci dit, la CSSF a reconnu que les autres reproches du réclamant étaient fondés et a globalement conclu en sa faveur, notamment parce que la banque n'avait pas indiqué au réclamant la véritable nature d'une partie notable des investissements.

La position de la CSSF peut également être déterminée par une analyse des écrits versés au litige par les parties. Ainsi, un particulier avait confié à un professionnel la gestion de ses avoirs aux termes d'un mandat de gestion discrétionnaire. Le client avait expressément choisi une gestion de type dynamique comportant le risque le plus élevé. Par la suite, il a reproché à la banque d'avoir acquis des produits qui ne correspondaient pas à son profil et d'avoir vendu un titre à un prix non convenu.

La CSSF a examiné les différents courriels invoqués par le réclamant à l'appui de ses griefs. Dans le courriel de résiliation que le réclamant avait adressé à son chargé de compte, il demandait la résiliation du contrat de gestion en raison de difficultés familiales, en précisant que la gestion des avoirs par le conseiller n'était pas en cause.

La CSSF a pris acte de cette remarque, sans pour autant considérer la réclamation comme non fondée sur base de cette seule remarque. La CSSF a également tenu compte d'autres éléments du dossier pour se faire une opinion.

Il résulte de l'étude des quelques cas exposés ci-dessus que les clients doivent bien mesurer la portée de ce qu'ils écrivent ou de ce qu'ils signent dans le cadre de leur relation avec un professionnel financier et qu'ils ne peuvent invoquer leur ignorance lorsque la performance des marchés se retourne contre eux.

- **Les enregistrements d'entretiens téléphoniques**

Dans son Rapport d'activités 2009 (voir page 197), la CSSF a souligné que même si les professionnels du secteur financier ne sont pas obligés d'enregistrer les entretiens téléphoniques avec leurs clients, la circulaire IML 93/101 concernant les règles relatives à l'organisation et au contrôle interne de l'activité de marché des établissements de crédit le recommandait fortement.

La question des enregistrements d'entretiens téléphoniques par les professionnels a été abordée récemment par la Commission européenne dans son document de consultation du 8 décembre 2010 concernant une révision de la directive MiFID. La Commission européenne envisage notamment de rendre obligatoires les enregistrements d'ordres de clients agissant pour leur propre compte. Elle considère que ces enregistrements sont surtout utiles pour détecter les abus de marché. Il est par ailleurs prévu que les États membres seront libres d'étendre l'obligation d'enregistrement aux ordres donnés dans le cadre de la gestion de portefeuille.

Ceci dit, la Commission européenne est consciente qu'il faut également veiller à la protection des données et respecter les directives adoptées en la matière.

Il est à noter que la Commission européenne prévoit que l'obligation d'enregistrement ne vise pas que les entretiens téléphoniques. Toutes formes de communications électroniques sont concernées. Les enregistrements sont à conserver pendant trois ans au moins, les États membres étant libres de prévoir des délais de conservation plus longs.

La Commission européenne note dans ce contexte que l'article 51(4) de la directive 2006/73/CE du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive MiFID en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement prévoit la possibilité pour les États membres d'imposer aux entreprises d'investissement des obligations relatives à l'enregistrement des conversations téléphoniques ou des communications électroniques en rapport avec des ordres de clients. Alors que certains États membres ont transposé cette obligation dans leur législation nationale, d'autres ne l'ont pas fait.

Les cas suivants montrent que les enregistrements d'entretiens téléphoniques ont pu être utilisés par la CSSF à bon escient pour trancher des litiges.

La CSSF a reçu dans le cadre du litige d'un client avec un établissement de crédit une série de CD-ROMs sur lesquels étaient enregistrés différents entretiens téléphoniques. Avec l'accord de l'établissement de crédit, la CSSF a transmis les enregistrements au réclamant pour commentaires, notamment pour la raison que les entretiens se sont déroulés dans une langue non usuelle au Luxembourg. Le réclamant a confirmé que les enregistrements relataient bien les propos qu'il avait échangés avec la banque. Il a cependant fait remarquer que les enregistrements étaient incomplets, qu'ils avaient été manipulés et qu'ils n'étaient pas correctement datés. La CSSF a reconnu une valeur indicative à ces enregistrements pour la résolution du litige.

Dans un autre litige, la vérité sur les allégations réciproques est apparue après l'analyse de longs entretiens téléphoniques enregistrés sur CD-ROMs. La CSSF a ainsi constaté que le réclamant, qui maintenait que son chargé de compte avait exécuté une transaction à son insu, avait en fait expressément marqué son accord avec l'opération envisagée de concert.

Dans un autre cas, les enregistrements d'entretiens téléphoniques que la banque a communiqués à la CSSF ont permis de suivre quelles opérations successives le réclamant avait demandé à sa banque de réaliser. En l'absence de ces enregistrements, la CSSF n'aurait pas pu avoir d'avis tranché sur les responsabilités respectives des parties au litige. Le fait que la partie réclamante n'a pas contesté l'authenticité des propos enregistrés et rapportés par la CSSF a conforté cette dernière dans sa position.

L'audition des enregistrements des entretiens téléphoniques a également permis de rétablir la vérité dans une affaire où un client s'était plaint de l'inexécution de son ordre en bourse en affirmant qu'il avait été clairement convenu avec son chargé de compte que cet ordre serait exécuté. L'analyse des enregistrements a permis d'établir que le réclamant avait en réalité donné l'ordre de ne pas exécuter la transaction litigieuse et de laisser les choses en l'état, comptant sur une évolution boursière favorable du titre sur lequel portait la transaction.

2.2.2. Impossibilité de trancher un litige

Dans certains cas, la CSSF est dans l'incapacité de trancher un litige. Il s'agit notamment de cas où la question de l'applicabilité d'un droit étranger ou d'une décision de justice d'un juge étranger au litige se pose, alors même que la CSSF est compétente en vertu de l'article 58 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour connaître de ce litige. Ces situations sont illustrées par les deux litiges successoraux suivants.

Dans une première affaire, un couple belge avait signé une convention de compte joint avec une banque luxembourgeoise. Au décès d'un des co-titulaires, l'un des héritiers réservataires (le réclamant) a demandé à la banque de ne plus autoriser aucun prélèvement ni aucune opération sur le compte sans son accord.

Par la suite, le réclamant a fait savoir à la banque par avocat interposé que la succession était litigieuse et faisait l'objet d'une procédure de liquidation-partage devant le Tribunal de première instance de Bruxelles, procédure dans laquelle il était opposé aux autres héritiers. Mais bien que le Tribunal de première instance de Bruxelles ait décidé de rejeter la demande de partage partiel formulée par les autres héritiers, la banque a mouvementé le compte litigieux au profit de ceux-ci.

La banque s'est justifiée vis-à-vis de la CSSF en arguant que l'un des héritiers était dans une situation financière difficile et que suivant un avis sur contredit établi par des notaires belges, la moitié des avoirs détenus dans les livres de la banque appartenait en pleine propriété à cet héritier. La banque a par ailleurs défendu la position que la décision du juge belge invoquée par l'avocat du réclamant ne lui était pas opposable car elle n'était pas partie au procès en Belgique.

La CSSF a été d'avis qu'elle ne pouvait pas reprocher à la banque de ne pas vouloir restituer les fonds versés à certains héritiers en dépit de l'opposition du réclamant, notamment pour la raison que la banque ne pouvait pas savoir avec certitude, tant que la liquidation définitive de la succession n'avait pas eu lieu, si le réclamant avait subi un préjudice.

Dans une deuxième affaire, un ressortissant allemand invoquait un certificat d'héritier établi d'après le droit allemand (*Erbschein*) pour obtenir d'une banque luxembourgeoise des informations exhaustives sur les affaires d'un parent décédé. La validité du certificat successoral avait été confirmée par un tribunal allemand. Or, le légataire universel du *de cujus* s'opposait à ce que la banque transmette ces informations à l'héritier réservataire en question. Il a contesté la validité du certificat d'héritier devant la juridiction compétente allemande et a fait savoir à la banque, par avocat interposé, qu'elle s'exposerait à des poursuites si elle divulguait des informations confidentielles à une personne non autorisée, notamment sur la base d'un faux certificat d'héritier.

La CSSF a conclu qu'elle ne pouvait pas retenir de comportement fautif dans le chef de la banque et qu'il appartenait aux instances judiciaires compétentes de trancher le litige.

2.2.3. Vérification de l'origine des instructions du donneur d'ordre

La CSSF a été récemment saisie d'un type particulier de réclamations déjà rencontré par le passé et qui concerne surtout des clients domiciliés dans des pays éloignés (en Afrique du Sud dans le cas présent).

Un usurpateur se faisant passer pour le client demande au professionnel financier luxembourgeois la clôture de son compte ou le rachat de ses parts d'OPC. En général, le produit de ces opérations doit être viré sur un compte ouvert auprès d'une banque asiatique.

L'ordre de rachat ou l'instruction de clôture du compte fait souvent mention de nouvelles coordonnées de contact (adresse postale ou e-mail, fax, téléphone) du «client». Soucieux d'indiquer au «client» les conditions à remplir pour que l'instruction soit exécutée, le professionnel luxembourgeois contacte le «client» en recourant à ces nouvelles coordonnées. Le «client» envoie ensuite les pièces requises par le professionnel.

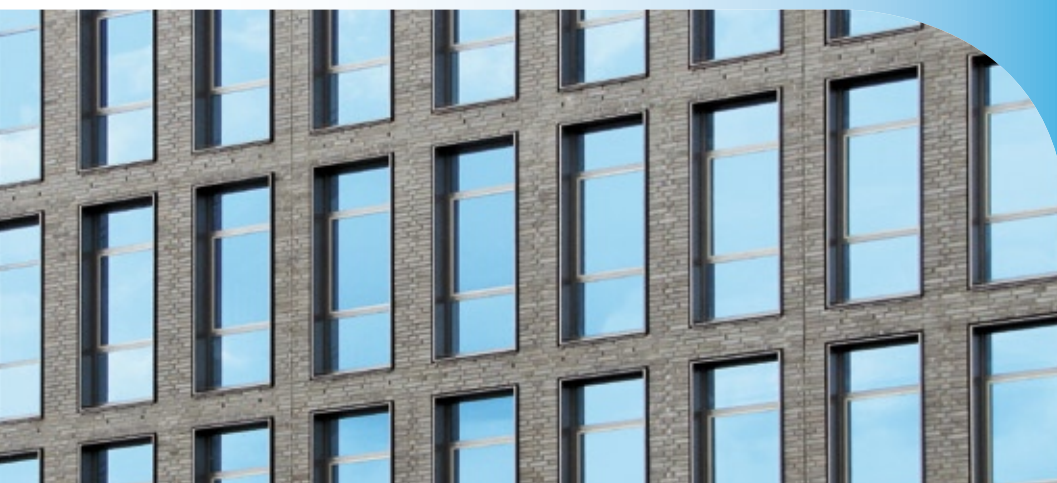
À défaut d'une analyse approfondie des informations et documents soumis quant à leur authenticité, l'ordre de clôture du compte ou l'ordre de rachat est exécuté et le produit de l'opération est versé sur le compte ouvert auprès d'une banque asiatique.

Par la suite, le professionnel est contacté par le «véritable» client qui déclare qu'il n'a jamais donné l'ordre en question et qui demande réparation du préjudice.

Devant l'inertie du professionnel, le client saisit la CSSF. La CSSF est alors le plus souvent amenée à constater que le professionnel n'a pas été suffisamment circonspect dans son analyse des circonstances entourant les instructions reçues du (prétendu) client. Des divergences, par exemple au niveau de l'orthographe du nom du client, de certains éléments de la copie du passeport, de la signature du client, du numéro de boîte postale ou de téléphone, etc., auraient cependant dû éveiller la méfiance du professionnel.

La CSSF ne peut donc que recommander aux professionnels de procéder à de minutieuses vérifications d'identité lorsqu'ils reçoivent des instructions de clôture de compte ou de rachat des parts de clients ou d'investisseurs domiciliés dans des pays éloignés, surtout lorsqu'ils ne les connaissent pas personnellement. Une des règles élémentaires à observer par un professionnel avisé est de s'assurer par tous les moyens possibles qu'il a bien affaire à son client et de le contacter avant d'effectuer la moindre opération pour son compte.

LA LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME



13

1. Modifications du dispositif réglementaire en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme
2. Participation de la CSSF aux réunions en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme
3. Communications en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme

1. MODIFICATIONS DU DISPOSITIF RÉGLEMENTAIRE EN MATIÈRE DE LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME

L'année 2010 a été marquée par des efforts considérables de révision de la réglementation de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme par le législateur et d'adaptation de la surveillance prudentielle effectuée par la CSSF en la matière.

Ainsi, le dispositif luxembourgeois de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme (ci-après LBC/FT) a été révisé avec l'objectif de reprendre fidèlement la terminologie des 40+9 recommandations du Groupe d'Action Financière (GAFI) et de la méthodologie y relative et de tenir compte des conclusions du rapport d'évaluation mutuelle du dispositif luxembourgeois adopté par le GAFI. Cette révision, entamée en 2009 par le règlement grand-ducal du 1^{er} décembre 2009, a été poursuivie en 2010 par l'adoption du règlement grand-ducal du 1^{er} février 2010 qui a apporté des précisions importantes relatives aux obligations professionnelles de prévention du blanchiment et du financement du terrorisme.

1.1. Modification de la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme

La loi du 27 octobre 2010 portant renforcement du cadre légal en matière de lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme est entrée en vigueur le 7 novembre 2010. En ce qui concerne les professionnels du secteur financier, les modifications majeures peuvent être résumées comme suit :

- Le champ d'application de la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme est élargi. Il tient désormais compte des gestionnaires et conseillers d'organismes de placement collectif, de sociétés d'investissement en capital à risque et de fonds de pension, des organismes de titrisation lorsqu'ils exercent l'activité de prestataire de service aux sociétés et aux fiducies, des professionnels de droit étranger qui fournissent des services au Luxembourg sans y établir de succursale et de toutes les personnes qui exercent à titre commercial une ou plusieurs des activités ou opérations énumérées à l'annexe de la loi. Le régime luxembourgeois s'applique désormais à toutes les succursales et filiales à l'étranger des professionnels luxembourgeois.
- Pour tenir compte de l'approche basée sur les risques, les professionnels doivent procéder à une analyse écrite des risques par rapport à leurs activités.
- Le régime des mesures de vigilance simplifiées est nuancé et peut être appliqué à l'identification et à la vérification du client et du bénéficiaire effectif. Les conditions d'application de ce régime sont également plus strictes.
- Quant aux mesures de vigilance renforcées, certaines précisions sont fournies pour ce qui est des personnes politiquement exposées et du régime applicable aux relations de correspondance bancaire.
- Les obligations de coopération avec les autorités sont précisées davantage. Elles font d'ailleurs l'objet de la circulaire 22/10 du 8 novembre 2010 publiée par la Cellule de Renseignement Financier (CRF).

Le renforcement légal de la surveillance prudentielle en matière de LBC/FT est marqué par la mise en place d'une coopération étroite et d'un échange d'informations entre autorités compétentes ainsi que par le renforcement et l'élargissement de l'éventail des sanctions à la disposition de la CSSF. La mission légale de la CSSF a été complétée et comprend dorénavant expressément la prévention de la prise de contrôle de personnes soumises à la surveillance de la CSSF par des complices de criminels.

1.2. Loi du 27 octobre 2010 relative à la mise en œuvre de résolutions du Conseil de Sécurité des Nations Unies et d'actes adoptés par l'Union européenne comportant des interdictions et mesures restrictives en matière financière à l'encontre de certaines personnes, entités et groupes dans le cadre de la lutte contre le financement du terrorisme

Cette loi pose le cadre légal général permettant aux autorités d'assurer efficacement le respect de toutes les interdictions et mesures restrictives que le Luxembourg doit mettre en œuvre en vertu de ses obligations internationales à l'égard de l'Organisation des Nations Unies (ONU) et de l'UE en matière de LBC/FT. L'objectif de la loi est de fournir une base légale permettant d'agir dans les cas où l'UE n'a pas encore mis en œuvre des interdictions et mesures restrictives décidées par l'ONU ou n'a pas compétence pour les mettre en œuvre. Le Ministre des Finances est compétent pour toutes questions en la matière et le rôle de la CSSF consiste à contrôler l'application correcte des dispositions par les professionnels soumis à sa surveillance. La mise en œuvre de ces dispositions et les procédures applicables sont expliquées sur le site Internet du Ministère des Finances à la rubrique «Sanctions financières internationales» (www.mf.public.lu).

1.3. Règlement grand-ducal du 29 octobre 2010 portant exécution de la loi du 27 octobre 2010 relative à la mise en œuvre de résolutions du Conseil de Sécurité des Nations Unies et d'actes adoptés par l'Union européenne comportant des interdictions et mesures restrictives en matière financière à l'encontre de certaines personnes, entités et groupes dans le cadre de la lutte contre le financement du terrorisme

L'objectif de ce règlement grand-ducal est de définir, de manière concrète, l'application de la loi du 27 octobre 2010 (voir point 1.2. ci-dessus). Il désigne les textes à mettre en œuvre, définit les mesures restrictives applicables, pose les conditions de mise en œuvre et précise les tâches des différentes autorités intervenant en la matière. La désignation de personnes, entités ou groupes dans ce contexte s'effectue au Luxembourg par voie de règlement ministériel.

2. PARTICIPATION DE LA CSSF AUX RÉUNIONS EN MATIÈRE DE LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME

Sur le plan international et national, la CSSF a participé en 2010 aux réunions et travaux des groupes suivants.

2.1. Groupes de travail au niveau international

2.1.1. Groupe d'Action Financière (GAFI) et ses différents groupes de travail

Suite à l'adoption du troisième rapport d'évaluation mutuelle du Luxembourg à la réunion plénière du GAFI en février 2010, les travaux réalisés pour adapter le dispositif luxembourgeois en matière de LBC/FT et remédier aux faiblesses constatées ont fait l'objet de rapports de suivi consécutifs aux réunions plénières du GAFI en juin 2010, octobre 2010 et février 2011. En outre, des rapports détaillés ont été élaborés pour le sous-groupe spécifique du GAFI, l'International Cooperation Review Group (ICRG) chargé de déterminer et, le cas échéant, de rendre publics les pays qui présentent des manquements importants en matière de LBC/FT. La réunion plénière du GAFI en février 2011 a constitué une étape importante pour l'appréciation du progrès réalisé par le Luxembourg afin de se conformer aux critiques exprimées par le GAFI. C'est également sur base des conclusions du groupe de travail ICRG que le GAFI a mis à jour la liste des pays et territoires considérés comme à haut risque et non-coopératifs.

Depuis mars 2010, six rapports d'évaluations mutuelles effectuées par le GAFI dans le cadre du 3^e cycle d'évaluations ont été publiés. Les pays suivants ont été examinés : l'Argentine, l'Arabie Saoudite, le Brésil, la France, l'Inde et les Pays-Bas. Fin février 2011, tous les membres du GAFI auront été évalués et l'exercice d'évaluation des membres des groupes régionaux de style GAFI sera également en phase finale.

En ce qui concerne plus particulièrement les travaux effectués par le GAFI, l'année 2010 a été marquée par la révision et l'adaptation des 40+9 recommandations en vue du 4^e cycle d'évaluations mutuelles. Dans ce contexte, il y a lieu de mentionner le document de consultation intitulé «Révision des normes - Préparation du 4^e cycle d'évaluations mutuelles» qui a été publié sur le site Internet du GAFI et qui reprend les premières conclusions des deux groupes de travail compétents.

Entre mars 2010 et février 2011, le GAFI a également finalisé trois rapports décrivant les méthodes ou nouvelles tendances utilisées pour le blanchiment de capitaux ou le financement du terrorisme, à savoir les rapports «Blanchiment de capitaux par l'utilisation de Nouvelles Méthodes de Paiement», «Les risques de blanchiment de capitaux *via* les Prestataires de Services aux Sociétés et aux Fiducies» et «Les vulnérabilités en termes de blanchiment de capitaux des zones franches». Par ailleurs, le GAFI a élaboré une note portant sur l'implication d'une lutte efficace en matière de LBC/FT sur la lutte contre la corruption.

2.1.2. Committee for the prevention of Money Laundering and Terrorist Financing (CPMLTF)

Ce comité, instauré auprès de la Commission européenne, a été établi conformément à l'article 41 de la directive 2005/60/CE du 26 octobre 2005 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme. Il est appelé à assister la Commission européenne dans ses travaux en la matière.

Le CPMLTF s'est réuni à cinq reprises en 2010. Ces réunions ont porté, entre autres, sur la préparation des réunions plénières du GAFI et la coordination des positions entre États membres.

2.1.3. Anti-Money Laundering Task Force (AMLTF)

Ce groupe de travail européen, qui a été établi par les trois comités CESR, CEBS et CEIOPS, sera remplacé par un sous-comité du Comité mixte des trois nouvelles autorités européennes de surveillance ESMA, EBA et EIOPA en place depuis le 1^{er} janvier 2011.

En 2010, les discussions de ce groupe transsectoriel ont porté notamment sur les sujets suivants : l'identification et la détermination du bénéficiaire effectif, les mesures de vigilance simplifiées et la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme appliquée par les établissements de paiement, leurs succursales et leurs agents.

2.1.4. AML/CFT Expert Group (AMLEG)

Ce groupe de travail du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a travaillé en 2010 surtout sur les deux sujets suivants : le concept de l'approche basée sur les risques dans le cadre de la surveillance prudentielle effectuée en matière de LBC/FT et la coopération entre autorités de surveillance.

2.1.5. The Wolfsberg Group

Lors de sa réunion annuelle fin mai 2010, le groupe a abordé des sujets récurrents comme les *cover payments* et la lutte contre la corruption (personnes politiquement exposées), mais également des sujets d'actualité tels que le trafic de certificats d'émission de CO₂ (*Carbon Trading*), le trafic d'êtres humains et le financement de la prolifération des armes à destruction massive.

2.1.6. Comité du contre-terrorisme de l'ONU

La CSSF a participé à l'étude sur la mise en œuvre de la résolution 1373 (2001) du Conseil de Sécurité des Nations Unies en matière de lutte contre le terrorisme. Le rapport de cette étude a été publié par le comité début 2010.

2.1.7. Autres travaux

Dans un contexte plus large que la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, il y a lieu de relever que la CSSF a participé en 2010 à d'autres évaluations du dispositif législatif luxembourgeois, notamment dans les domaines de la criminalité générale, de la corruption et du financement de la prolifération des armes à destruction massive.

2.2. Groupes de travail au niveau national

Sur le plan national, la CSSF a été largement impliquée dans les travaux préparatoires de la loi du 27 octobre 2010 précitée, à la fois lors de la rédaction de l'avant-projet de loi et lors des réunions de la Commission juridique de la Chambre des Députés.

Suite à l'adoption de cette loi, le Comité consultatif Anti-Blanchiment établi au sein de la CSSF s'est aussitôt réuni afin de sensibiliser ses membres aux nouvelles dispositions et pour les informer sur les nouveaux pouvoirs et approches de surveillance de la CSSF en la matière, dont notamment les contrôles sur place.

Dans le même contexte, la CSSF a pris part à plusieurs réunions du Comité *ad hoc* Blanchiment du Commissariat aux Assurances.

La CSSF est également membre du Comité de suivi «mesures restrictives internationales» qui a été mis en place en vertu du règlement grand-ducal du 29 octobre 2010 portant exécution de la loi du 27 octobre 2010. Le comité s'est réuni à deux reprises au Ministère des Finances avec un ordre du jour portant notamment sur la mise en œuvre des mesures restrictives financières à l'encontre de l'Iran suite à l'adoption du règlement (UE) No 961/2010 du 25 octobre 2010.

En vue de renforcer la coopération avec la Cellule de Renseignement Financier (CRF), la CSSF et la CRF se sont réunies pour un échange de vues sur l'organisation de cette coopération étroite et l'échange d'informations prévus par la loi.

Au niveau interne de la CSSF, il y a lieu de soulever la création du groupe de travail Risk Based Approach (RBAC) qui est chargé de la préparation et du suivi de la mise en œuvre de l'approche basée sur les risques dans la surveillance en matière de LBC/FT effectuée par la CSSF. Après avoir formalisé cette approche dans un document de procédures internes, la CSSF est en train d'effectuer une classification des professionnels soumis à la loi du 12 novembre 2004 suivant leur exposition au risque d'être utilisé à des fins de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme. Un questionnaire adressé aux professionnels permettra à la CSSF d'apprécier comment les professionnels traitent eux-mêmes les risques en la matière et les mesures qu'ils ont prises en vue de mitiger ces risques.

3. COMMUNICATIONS EN MATIÈRE DE LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME

En 2010, le nombre de communications en matière de LBC/FT a augmenté de manière substantielle pour atteindre 1.015 communications, confirmant la tendance à la hausse des années précédentes. En plus des déclarations de soupçons de blanchiment ou de financement du terrorisme effectuées en vertu de l'article 5(1) de la loi du 12 novembre 2004, sont prises en compte les communications reçues par la CSSF sur base de textes européens prévoyant le gel d'avoirs et de ressources économiques à l'encontre de certaines personnes, groupes ou entités. À noter que le nombre total précité ne tient pas compte des communications effectuées par un professionnel particulier.

Le nombre total des communications se répartit comme suit entre catégories de professionnels :

- les banques ont effectué 842 déclarations,
- les PSF ont effectué 164 déclarations, dont 143 proviennent des autres PSF et 21 des entreprises d'investissement,
- les sociétés de gestion ont effectué 9 déclarations.

Au total, 115 professionnels du secteur financier ont transmis au moins une communication à la CSSF en 2010 (contre 103 professionnels en 2009, 103 professionnels en 2008 et 89 professionnels en 2007). Eu égard au nombre total de professionnels du secteur financier soumis à la loi du 12 novembre 2004 et aux obligations en matière de mesures restrictives financières internationales, cette hausse du nombre de professionnels ayant effectué une déclaration en 2010 est jugée insuffisante, même si elle est constante dans le temps.

Le détail des 115 professionnels concernés s'établit comme suit :

- 75 banques, par rapport à 146 banques inscrites sur la liste officielle au 31 décembre 2010,
- 33 PSF, dont 11 entreprises d'investissement, par rapport à 301 PSF inscrits sur la liste officielle au 31 décembre 2010,
- 7 sociétés de gestion, par rapport à 179 sociétés de gestion inscrites sur la liste officielle au 31 décembre 2010.

L'examen du nombre de communications effectuées par professionnel montre qu'au moins 74% des communications effectuées en 2010 ont été faites par les quatorze banques et deux PSF qui ont chacun fait au moins dix communications pendant l'année sous référence. Il y a donc lieu de noter que même si le nombre total des communications a augmenté de manière substantielle, le nombre de professionnels ayant effectué une déclaration reste plus ou moins constant, s'agissant en général des mêmes professionnels qui procèdent à ces communications.

Par rapport au nombre de déclarations de soupçons de blanchiment ou de financement du terrorisme de l'année précédente, les conclusions suivantes peuvent être tirées en ce qui concerne le fondement sur lequel reposent ces déclarations :

- le nombre de déclarations sur base de l'article 5(1)a de la loi du 12 novembre 2004 a augmenté de manière substantielle,
- le nombre de déclarations suivant une demande de la CRF sur base de l'article 5(1)b de la loi précitée a augmenté de plus d'un tiers,
- le nombre de déclarations effectuées sur base d'une ordonnance de perquisition et de saisie suite à une instruction nationale ou internationale a plus que doublé.

Par ailleurs, l'importance du nombre de déclarations dont le soupçon est lié aux infractions de faux ou de fraudes réalisées souvent au détriment du client, et non par celui-ci, ainsi que la diminution du nombre de déclarations (plus d'un tiers) se basant sur une décision de refus d'entrer en relation d'affaires avec un prospect, confirment les tendances déjà observées ces dernières années.

Parmi les communications effectuées en vertu des obligations résultant de textes européens prévoyant le gel d'avoirs ou de ressources économiques de certaines personnes, groupes ou entités, il y a lieu de citer surtout celles à l'encontre de l'Iran, sans toutefois viser les notifications ou demandes d'autorisations faites en vue d'une transaction avec une personne se trouvant en Iran qui relèvent de la compétence du Ministère des Finances et du Ministère des Affaires étrangères.

La CSSF a elle-même effectué en 2010 deux déclarations de soupçons de blanchiment et de financement du terrorisme au Parquet du Tribunal d'Arrondissement au Luxembourg, conformément à ses obligations résultant de l'article 23(3) du Code d'instruction criminelle.

LA LÉGISLATION ET LA RÉGLEMENTATION BANCAIRES ET FINANCIÈRES



14

1. Les directives et règlements en cours de négociation au niveau du Conseil de l'UE
2. Les directives adoptées par le Conseil et le Parlement européen et qui sont en voie de transposition au plan national
3. Les lois et règlements luxembourgeois adoptés en 2010

1. LES DIRECTIVES ET RÈGLEMENTS EN COURS DE NÉGOCIATION AU NIVEAU DU CONSEIL DE L'UE

La CSSF participe aux groupes qui traitent des propositions de directive ou de règlement suivantes.

1.1. Proposition de règlement sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux

Le Conseil de l'UE a commencé au cours du deuxième semestre 2010 ses négociations sur la proposition de règlement du 17 septembre 2010 concernant les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux. Cette proposition s'inscrit dans le fil des engagements pris par l'UE dans le cadre du G20 et de l'approche retenue par les États-Unis d'Amérique. Elle a pour objectif d'accroître la transparence du marché des dérivés de gré à gré, de réduire le risque de crédit de la contrepartie ainsi que le risque opérationnel et de renforcer l'intégrité du marché et sa surveillance.

Ainsi, il est proposé que les contrats dérivés de gré à gré normalisés soient compensés par les contreparties centrales et que tous les contrats de gré à gré soient communiqués à des référentiels centraux auxquels les autorités mentionnées dans la proposition de règlement doivent avoir accès. La proposition vise les contreparties financières et non financières qui détiennent des positions importantes sur ce type d'instrument.

1.2. Proposition de règlement modifiant le règlement (CE) No 1060/2009 sur les agences de notation de crédit

Cette proposition de règlement fait suite à la publication du règlement (UE) No 1095/2010 instituant l'autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et vise à transférer le pouvoir de surveillance des agences de notation de crédit actuellement détenu par les autorités compétentes nationales vers ESMA. ESMA sera également dotée de pouvoirs d'investigation et de sanction envers les agences de notation de crédit. Ce transfert de compétences facilitera considérablement la procédure d'enregistrement et la surveillance des agences de notation de crédit faisant partie de groupes internationaux.

Les autorités de surveillance nationales pourront toutefois être sollicitées par ESMA pour contribuer à la surveillance ; elles resteront également compétentes pour surveiller l'utilisation des notations de crédit par les entités surveillées en vertu de l'article 4, paragraphe 1 du règlement (CE) No 1060/2009.

1.3. Proposition de directive modifiant les directives 2003/71/CE et 2009/138/CE en ce qui concerne les compétences de l'autorité européenne des marchés financiers et de l'autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (directive Omnibus II)

À l'occasion des négociations sur la directive 2010/78/UE (directive Omnibus I), il avait déjà été annoncé que d'autres directives «Omnibus» suivront afin d'adapter les réglementations sectorielles à la nouvelle architecture de surveillance européenne. Ainsi, la proposition de directive Omnibus II concerne essentiellement le secteur des assurances (modification de la directive 2009/138/CE) qui n'avait été que marginalement touché par la directive Omnibus I. La deuxième série de modifications opérées par la directive Omnibus II concerne la directive Prospectus et fait suite à la modification de cette dernière par la directive 2010/73/UE.

1.4. Proposition de directive relative aux systèmes de garantie des dépôts (refonte)

Dans le cadre des travaux menés pour sécuriser et consolider le système financier, pour prévenir et gérer les crises et pour redonner confiance aux consommateurs, la Commission européenne a proposé le 12 juillet 2010 une refonte des directives 94/19/CE et 2009/14/CE relatives aux systèmes de garantie des dépôts.

La proposition de directive prévoit que les titulaires de comptes bancaires devront être indemnisés dans un délai d'une semaine en cas de défaillance de la banque. Afin d'assurer que les systèmes de garantie des dépôts disposent de moyens financiers proportionnés à leurs obligations et que ces moyens financiers soient protégés contre le risque de perte, la proposition de directive prévoit un mécanisme de financement

en quatre étapes et des restrictions d'investissement de leurs moyens financiers. Comme première mesure de financement, chaque système de garantie des dépôts devra, au terme d'une période de transition de dix ans, disposer *ex ante* de 1,5% des dépôts éligibles. Ce n'est que progressivement que les dépôts garantis, c'est-à-dire les dépôts éligibles inférieurs au plafond de la garantie qui reflètent plus adéquatement les obligations des systèmes de garantie des dépôts, constitueront l'assiette de calcul des contributions des établissements de crédit au financement des systèmes. Le calcul des contributions des établissements de crédit sera basé sur les profils de risque des établissements. À noter finalement que la proposition de directive n'empêche pas que les fonds des systèmes de garantie des dépôts soient utilisés à des fins de résolution de défaillances bancaires.

1.5. Proposition de directive modifiant la directive 97/9/CE relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs

Le Conseil de l'UE a commencé en septembre 2010 ses négociations sur une proposition de directive apportant des modifications à la directive relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs. À noter que la Commission européenne a publié en même temps un Livre blanc sur les régimes de garantie des assurances.

À l'instar de la proposition de directive relative aux systèmes de garantie des dépôts, la proposition de directive relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs énonce plusieurs principes fondamentaux devant régir le financement de ces systèmes. Même si les deux systèmes protègent les consommateurs contre des risques d'une nature et ampleur différentes, la proposition de directive relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs retient également le principe d'un financement *ex ante*. Le niveau cible minimum est fixé à 0,5% de la valeur des fonds et des instruments financiers garantis. Ce niveau est à atteindre sur une période de dix ans. Il est aussi prévu d'indemniser plus rapidement les investisseurs et de porter le niveau d'indemnisation à EUR 50.000 (contre EUR 20.000 actuellement). Finalement, il convient de relever que la proposition de directive ne se contente pas d'aligner son champ d'application sur la directive MiFID, mais étend le champ de protection en couvrant les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et leurs porteurs de parts ou actions en cas de pertes résultant de la défaillance d'un dépositaire ou d'un sous-dépositaire d'OPCVM.

1.6. Proposition de directive modifiant les directives 98/78/CE, 2002/87/CE et 2006/48/CE en ce qui concerne la surveillance complémentaire des entités financières des conglomérats financiers

À l'issue notamment d'une analyse menée par le Comité mixte des conglomérats financiers (Joint Committee on Financial Conglomerates - JCFC)¹ et d'une consultation des parties intéressées, la Commission européenne a proposé le 16 août 2010 une révision de la directive Conglomérats financiers et des directives sectorielles en vue de remédier aux conséquences involontaires et aux omissions techniques des directives sectorielles et de garantir que les objectifs de la directive Conglomérats financiers soient effectivement atteints.

Les modifications visent notamment à harmoniser les compétences de surveillance au niveau le plus élevé d'un conglomérat financier et à éviter tant les pertes de compétences en cas de changement de structure d'un groupe que la double surveillance au niveau du conglomérat. La proposition de directive devrait en même temps mettre fin à l'ambiguïté quant aux paramètres et à l'absence d'une identification basée sur les risques des conglomérats financiers. Finalement, elle entend pallier le problème du traitement au jour le jour des participations dans le cadre de la surveillance complémentaire.

Par ailleurs, un débat sur une réforme plus fondamentale de la surveillance complémentaire a été engagé en 2010. Ce débat concerne la portée de la surveillance et les questions de fonds propres.

¹ À partir du 1^{er} janvier 2011, il convient de se référer au sous-comité des conglomérats financiers qui est rattaché au Comité mixte des autorités européennes de surveillance.

1.7. Proposition de règlement sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit (règlement *short selling*)

La Commission européenne a adopté le 15 septembre 2010 une proposition de règlement sur les ventes à découvert et certains aspects des dérivés d'événements de crédit ou *credit default swaps* (CDS). La proposition vise à instaurer plus de transparence, à réduire les risques et à créer un cadre harmonisé permettant une action coordonnée au niveau européen.

La vente à découvert consiste à céder un titre sans le posséder au moment de la vente, mais avec l'intention de l'acheter ultérieurement, avant la date de livraison. La vente à découvert est dite «à nu» lorsqu'au moment de la vente, le vendeur n'a pas encore emprunté le titre et ne s'est pas non plus assuré qu'il pourra le détenir avant la date de livraison. Le projet de règlement propose de rendre le marché plus transparent à travers une double procédure de marquage obligatoire des ordres sur actions à découvert introduits sur les marchés et de notification et de publication des positions à découvert importantes sur des actions. Ces mesures de transparence sont accompagnées de restrictions de certaines ventes à découvert portant sur des actions ou sur des dettes souveraines et de procédures de rachat et de sanctions en cas de défaut de règlement. À côté de l'intervention des autorités nationales, certains pouvoirs d'intervention sont attribués à ESMA, notamment en cas de situation exceptionnelle.

2. LES DIRECTIVES ADOPTÉES PAR LE CONSEIL ET LE PARLEMENT EUROPÉEN ET QUI SONT EN VOIE DE TRANSPOSITION AU PLAN NATIONAL

2.1. Directive 2009/110/CE du 16 septembre 2009 concernant l'accès à l'activité des établissements de monnaie électronique et son exercice ainsi que la surveillance prudentielle de ces établissements, modifiant les directives 2005/60/CE et 2006/48/CE et abrogeant la directive 2000/46/CE

La directive en question a fait l'objet d'un commentaire détaillé dans le Rapport d'activités 2008 de la CSSF. Elle sera transposée en droit national par l'adoption du projet de loi No 6164.

2.2. Directive 2010/73/UE du 24 novembre 2010 modifiant la directive 2003/71/CE concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation (directive Prospectus) et la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé (directive Transparence)

La directive en question a fait l'objet d'un commentaire détaillé dans le Rapport d'activités 2009 de la CSSF. Elle devra être transposée en droit national pour le 1^{er} juillet 2012. Le projet de loi afférent est actuellement discuté dans un comité *ad hoc*.

2.3. Directive 2010/78/UE du 24 novembre 2010 modifiant les directives 98/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE et 2009/65/CE en ce qui concerne les compétences de l'Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne), l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles) et l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers) (directive Omnibus)

La directive en question a fait l'objet d'un commentaire détaillé dans le Rapport d'activités 2009 de la CSSF. Elle devra être transposée en droit national pour le 31 décembre 2011. La CSSF a préparé un projet de loi à cet effet.

3. LES LOIS ET RÈGLEMENTS LUXEMBOURGEOIS ADOPTÉS EN 2010

3.1. Règlement grand-ducal du 27 mai 2010 relatif aux agences de notation de crédit et portant transposition de l'article 22 du règlement (CE) No 1060/2009 du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit

Le règlement grand-ducal désigne la CSSF en tant qu'autorité compétente aux fins de l'application du règlement (CE) No 1060/2009 du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit. Il habilite en outre la CSSF à prélever des taxes auprès des agences de notation de crédit soumises à sa surveillance pour couvrir les frais occasionnés par sa mission de surveillance.

3.2. Loi du 26 juillet 2010 portant modification de la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché

La loi du 26 juillet 2010 a pour but principal de compléter la transposition des articles 12, paragraphe 2, point c) (pouvoirs de surveillance et d'enquête de l'autorité compétente) et 14, paragraphe 1 (sanctions administratives) de la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché) et d'adapter en conséquence les articles 29 et 33 de la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché (loi Abus de marché).

La CSSF a désormais le pouvoir de procéder à des inspections sur place auprès de toutes les personnes visées par la loi Abus de marché. Les inspections sur place auprès des personnes non soumises à la surveillance prudentielle de la CSSF peuvent être effectuées en respectant la procédure prévue par la loi du 26 juillet 2010. Les pouvoirs d'inspection sur place de la CSSF auprès des personnes soumises à sa surveillance prudentielle restent inchangés.

Par ailleurs, la CSSF peut prononcer des sanctions administratives à l'encontre de toute personne, physique ou morale, soumise ou non à sa surveillance prudentielle, qui contrevient aux dispositions de la loi Abus de marché. Il s'en suit que les manquements d'initiés et les manipulations de marché peuvent être sanctionnés tant sur le plan administratif que sur le plan pénal. Le principe général de droit que nulle personne ne peut être condamnée deux fois pour les mêmes faits reste cependant respecté. Ainsi, une amende pécuniaire prononcée par un juge pénal sera imputée sur l'amende pécuniaire déjà prononcée par la CSSF.

3.3. Lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme

Les lois et règlements adoptés dans ce contexte en 2010, dont notamment la loi du 27 octobre 2010 portant renforcement du cadre légal en matière de lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme, sont décrits plus en détail au Chapitre XIII «La lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme».

3.4. Loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif

La loi transpose en droit luxembourgeois la directive 2009/65/CE du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières. Elle apporte également une série de modifications au cadre légal luxembourgeois des OPC et elle modifie accessoirement la loi du 13 février 2007 sur les fonds d'investissement spécialisés.

Dans ce contexte, il y a également lieu de mentionner les règlements CSSF N° 10-4 et N° 10-5 qui transposent (1) la directive 2010/43/UE du 1^{er} juillet 2010 portant mesures d'exécution de la directive 2009/65/CE en ce qui concerne les exigences organisationnelles, les conflits d'intérêts, la conduite des affaires, la gestion des risques et le contenu de l'accord entre le dépositaire et la société de gestion, et (2) la directive 2010/44/UE du 1^{er} juillet 2010 portant mesures d'exécution de la directive 2009/65/CE en ce qui concerne certaines dispositions relatives aux fusions de fonds, aux structures maître-nourricier et à la procédure de notification.

Les changements réglementaires en question sont décrits plus en détail au chapitre III «La surveillance des organismes de placement collectif».

3.5. Règlement CSSF N° 10-01 relatif à l'adoption des normes professionnelles dans le cadre de la publication de la loi du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit

En date du 6 avril 2010, la CSSF a adopté les normes professionnelles couvrant les activités visées à l'article 1^{er}, point (29), lettres a) et b) de la loi du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit et adoptées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises préalablement à la date d'entrée en vigueur de la loi.

Le règlement a pour objectif de maintenir la continuité du cadre normatif applicable à l'activité de contrôle légal des comptes au Luxembourg en attendant que la Commission européenne adopte les normes internationales d'audit de l'International Federation of Accountants (IFAC) par voie de règlement communautaire.

3.6. Règlement CSSF N° 10-02 relatif à l'institution d'une commission consultative pour l'accès à la profession de l'audit

La commission consultative a notamment pour mission de vérifier la qualification théorique et professionnelle des candidats à l'accès à la profession de l'audit à Luxembourg, ainsi que celle des prestataires ressortissants d'autres États membres souhaitant exercer par la voie de la libre prestation de services.

3.7. Règlement CSSF N° 10-03 relatif au carnet de stage à présenter par les candidats réviseurs d'entreprises lors de leur demande d'inscription à l'examen d'aptitude professionnelle

Ce règlement définit le contenu du carnet de stage conformément aux dispositions de l'article 4, paragraphe (13) du règlement grand-ducal du 15 février 2010 déterminant les conditions de qualification professionnelle des réviseurs d'entreprises.

3.8. Loi du 10 décembre 2010 relative à l'introduction des normes comptables internationales pour les entreprises

La loi introduit des changements importants relatifs au régime comptable des comptes publiés des entreprises, liés principalement aux normes comptables internationales (IAS/IFRS), dans la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises et dans la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales.

La loi a plus particulièrement pour objet :

- de mettre en œuvre, dans les lois du 19 décembre 2002 et du 10 août 1915, le régime optionnel du règlement (CE) No 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales (règlement IAS) (article 5), habilitant les États membres de l'UE à prévoir pour les sociétés non cotées la possibilité ou l'obligation de publier des comptes consolidés conformes aux normes IFRS, telles qu'adoptées par l'UE, et pour toutes les sociétés cotées et non cotées la possibilité ou l'obligation de publier des comptes individuels conformes aux normes IFRS, telles qu'adoptées par l'UE ;
- de transposer dans les lois du 19 décembre 2002 et du 10 août 1915 trois directives comptables (2001/65/CE, 2003/51/CE et 2006/46/CE), consistant notamment à moderniser la quatrième directive (78/660/CEE) concernant les comptes annuels et la septième directive (83/349/CEE) concernant les comptes consolidés, en entamant une convergence vers les normes comptables IFRS. Les modifications les plus importantes en la matière sont :
 - i) la possibilité d'adapter le format de présentation du bilan et du compte de résultat aux schémas appliqués par les normes IFRS ;
 - ii) la possibilité d'évaluer les instruments financiers et certains actifs autres que les instruments financiers par référence à la juste valeur ;
 - iii) l'obligation de consolider des filiales ayant des activités dissemblables de celles des autres entités du groupe ;
 - iv) des dispositions nouvelles quant au contenu du rapport de gestion ainsi que du rapport du contrôleur légal des comptes ;
 - v) l'introduction de dispositions relatives au gouvernement d'entreprise pour les sociétés dont les titres sont admis à la négociation sur le marché réglementé ;

- de transposer dans les lois du 19 décembre 2002 et du 10 août 1915 la directive 2009/49/CE modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE, en introduisant certaines mesures de simplification pour les petites et moyennes entreprises, en vue d'alléger les charges administratives liées à certaines obligations de publicité.

Seules les entreprises cotées, c'est-à-dire les sociétés dont les titres (actions ou obligations) sont admis à la négociation sur le marché réglementé d'un État membre de l'UE, sont obligées de publier leurs comptes consolidés selon les normes IAS/IFRS, telles qu'adoptées par l'UE, en application du régime obligatoire du règlement IAS (article 4). Cette obligation est d'application directe, sans que les États membres aient à la transposer dans leur droit national.

Les lois du 19 décembre 2002 et du 10 août 1915 accordent aux entreprises cotées et non cotées la faculté de publier leurs comptes annuels et aux entreprises non cotées la faculté de publier leurs comptes consolidés selon un des trois régimes comptables suivants, à savoir :

- le régime comptable actuel, c'est-à-dire l'application des dispositions LUX GAAP fondées sur le principe de prudence et l'évaluation au coût historique ;
- le régime comptable mixte, c'est-à-dire l'application des dispositions LUX GAAP combinées avec des règles d'évaluation IAS/IFRS («options IAS/IFRS»), permettant plus particulièrement de recourir à l'évaluation à la juste valeur ;
- le régime comptable IAS/IFRS, c'est-à-dire l'application des normes IAS/IFRS, telles qu'adoptées par l'UE, auquel cas les notes aux comptes doivent contenir, en outre, certaines informations supplémentaires demandées par les lois du 19 décembre 2002 et du 10 août 1915.



*Agents engagés en 2010 et 2011 - Services «Surveillance des marchés d'actifs financiers»,
«Surveillance des fonds de pension, SICAR et organismes de titrisation» et «Supervision publique de la
profession de l'audit»*

De gauche à droite : Nicolas BECKRICH, Aurore FONFREIDE, Hary SUTTOR, Dimitra AREND, François MOUSEL,
Laurent NEYEN, Pierre OESTREICHER, Max RATHS

Absents : Raffaella FIORENTINO, Brice ROBRETEAU, Jérôme TOURSCHER

L'ORGANISATION INTERNE DE LA CSSF



15

1. Fonctionnement de la CSSF
2. Ressources humaines
3. Systèmes d'informations
4. Composition du personnel
5. Comités

1. FONCTIONNEMENT DE LA CSSF

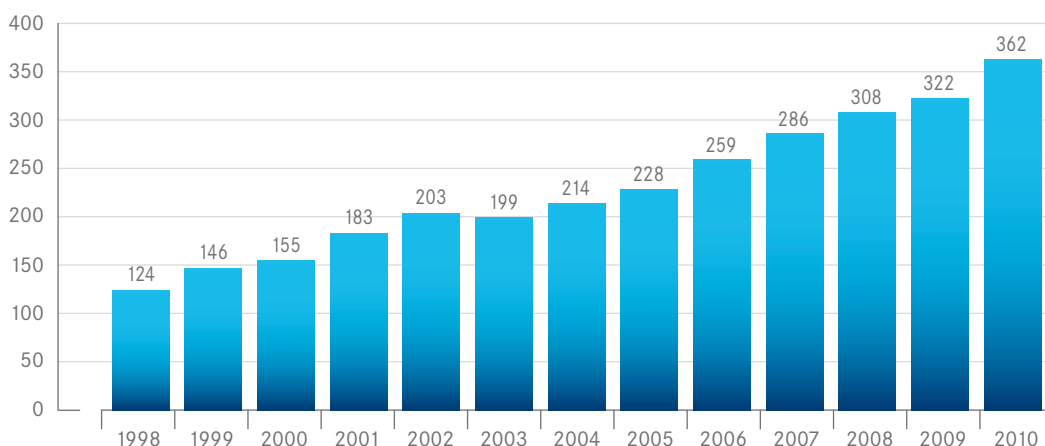
L'organisation de l'administration et de la gestion de la CSSF est décrite de manière détaillée à la sous-rubrique «Gouvernement et fonctionnement» du site Internet de la CSSF (www.cssf.lu, voir section «La CSSF»).

2. RESSOURCES HUMAINES

2.1. Personnel de la CSSF

Au niveau des ressources humaines, l'année 2010 a été marquée par un recrutement considérable de nouveaux collaborateurs. Ainsi, il a été possible d'engager quarante-quatre agents sous le régime de l'employé de l'État en 2010. Suite à la démission de quatre agents au cours de cette même période, l'effectif total atteint 362 unités au 31 décembre 2010, ce qui représente une augmentation de 12,42% par rapport à l'année 2009. Ces agents occupent 327,65 postes en termes d'équivalents-temps plein, soit une augmentation de 12,63% par rapport à 2009.

Évolution des effectifs (en fin d'année)



La moyenne d'âge du personnel de la CSSF se situait à 37,61 ans au 31 décembre 2010. La part d'agents féminins dans l'effectif total atteint 46,6% et celle d'agents masculins 53,4%.

2.2. Formation du personnel

Le personnel de la CSSF a suivi un total de 262 séminaires au cours de l'exercice 2010.

Ces séminaires concernaient, d'une part, le stage et l'adaptation au poste de travail des nouveaux collaborateurs, c'est-à-dire le programme des formations internes ayant pour but de faciliter l'intégration de ces collaborateurs dans la structure de la CSSF et de les familiariser avec les métiers de la CSSF (19,2%) et, d'autre part, la formation continue offerte aux collaborateurs de la CSSF tout au long de leur parcours professionnel (80,8%). 58,7% de la formation continue étaient consacrés au domaine de l'économie et des finances, 18,4% à l'informatique/bureautique, 6,9% au droit et 2,3% au management. Les 13,7% restants portaient sur des sujets tels que le développement personnel, la sécurité, la comptabilité, les langues et la gestion des ressources humaines.

1.126 participations aux formations ont été enregistrées en 2010. Au total, le personnel de la CSSF a comptabilisé 1.245 jours de formation continue, ce qui représente une moyenne de 3,39 jours de formation continue par agent.

3. SYSTÈMES D'INFORMATIONS

Le service informatique de la CSSF est intégré au service «Systèmes d'informations et surveillance des PSF de support» sous forme de division. Cette division s'occupe de l'installation, de la maintenance et de l'évolution de l'infrastructure informatique interne de la CSSF ainsi que de la gestion du reporting électronique des entités surveillées.

3.1. Reporting COREP et FINREP

Les versions luxembourgeoises de FINREP et COREP, introduites en 2007 et reposant sur FINREP 1.2 et COREP 1.2.4 au niveau européen, sont restées en vigueur en 2010.

Le 6 janvier 2010, la version 1.3.0 de COREP implémentant la directive CRD II est sortie au niveau européen. Étant donné l'impact assez limité de la directive CRD II sur la place financière luxembourgeoise et le nombre restreint de banques concernées, la CSSF a décidé de ne pas modifier le reporting général (tableaux B1.4 et B6.4 inchangés), mais de demander les informations supplémentaires directement aux banques concernées.

Une nouvelle version 1.4.0 de COREP, qui implémentera la directive CRD III, est attendue au niveau européen pour le premier semestre 2011. Afin de limiter l'impact de cette version qui touchera toutes les banques et qui sera en principe applicable à partir de 2012, la CSSF envisage d'adapter le reporting actuel en ajoutant des lignes et colonnes supplémentaires et en restant dans les *layouts* L2 des tableaux B1.4 et B6.4.

Les travaux continuent pour la mise en place des nouvelles versions COREP 2012 et FINREP 2012 (V2.0.0) qui transposeront notamment la directive CRD IV. Ces versions seront plus intégrées entre elles, auront une nouvelle architecture et seront dotées de formules XBRL pour effectuer de multiples vérifications de données. Leur sortie se fera de sorte que les premiers envois pourront avoir lieu pour le 31 décembre 2012. Le projet actuel des taxonomies peut être consulté sur www.eurofiling.info aux rubriques DRAFT COREP 2012 et DRAFT FINREP 2012. Les versions introduiront de multiples nouveaux *layouts* de tableaux CSSF ce qui demandera des efforts d'adaptation aux banques et entreprises d'investissement.

3.2. Évolution des systèmes d'informations internes de la CSSF

L'outil de base pour le remplacement du système de gestion documentaire actuel, qui atteint ses limites volumétriques et de performance, a été sélectionné et son implémentation est en cours.

Initié en 2010, le recours aux techniques de virtualisation, tant au niveau des applications que du stockage, est également en phase de déploiement. L'architecture visée devrait, dans la mesure du possible, reposer sur un *farming* homogène de machines et de stockage, permettant d'améliorer la facture énergétique tout en mettant à disposition un ensemble optimisé de ressources de calculs disponibles à la demande par les applications. À moyen terme, certaines applications devraient pouvoir être adaptées pour un *cloud* privé géré par la CSSF.

La mise en œuvre de la virtualisation sur plusieurs sites géographiquement distants s'accompagne inévitablement d'un besoin en bande passante important au niveau des lignes de communication. La plateforme de traitement des notifications dans le cadre de la directive UCITS IV a également requis une forte augmentation de la bande passante vers Internet. Ces besoins se sont traduits en 2010 par une mise à niveau importante des lignes de communication, qui devrait se poursuivre en 2011.

Dans le cadre des missions de contrôle sur place, que ce soit pour la supervision publique de la profession d'audit ou la surveillance prudentielle des établissements financiers, la CSSF a mis en œuvre une mobilité contrôlée qui permet aux agents de la CSSF concernés d'accéder à distance à un ensemble précis de ressources du système d'informations interne.

La mise à niveau, voire le remplacement, des outils bureautiques est planifiée pour 2011 et 2012 ce qui nécessitera un investissement important en temps pour la formation des agents.

4. COMPOSITION DU PERSONNEL

Direction

Directeur général

Jean Guill

Directeurs

Andrée Billon, Simone Delcourt, Claude Simon

Audit interne

Marie-Anne Voltaire

Secrétariat de la direction

Chef de service

Danielle Mander

Iwona Mastalska, Francis Fridrici

Secrétaires de direction

Joëlle Deloos, Karin Frantz, Carole Hessler,
Marcelle Michels, Monique Reisdorffer

Secrétariat général

Chef de service

Danièle Berna-Ost

Carmela Anobile, Carine Conté, Patrick Hommel,
Danielle Meyrer, Danijela Stojkovic

Département juridique

Chefs de service

Jean-Marc Goy, Jean-François Hein, Marc Limpach,
Geneviève Pescatore

Vanessa Gabriel, Yasmin Gabriel, Simone Gloesener,
François Goergen, Nadine Holtzmer, Nora Humbert,
Stéphanie Jamotte, Benoît Juncker, Michèle Muller,
Elisabeth Omes, Anne Wagener

Surveillance générale

Chef de service

Romain Strock

Chefs de service adjoints

Danièle Goedert, Nadia Manzari, Joëlle Martiny,
Patrick Wagner

Division 1 - Dossiers internationaux

Chef de division

Joëlle Martiny

Ngoc Dinh Luu, Sophie Schiltz, Vincent Thurmes,
Karin Weirich

Division 2 - Comptabilité, reporting et audit

Chef de division

Danièle Goedert

Annick Bové, Ana Bela Ferreira, Marguy Mehling,
Christina Pinto, Diane Seil, Pierre van de Berg,
Martine Wagner

Division 3 - Règles de gouvernance, paiements électroniques et gestion de crises

Chef de division

Nadia Manzari

Natasha Deloge, Gilles Jank, Charles Krier,
Nicole Lahire, Sylvie Nicolay-Hoffmann

Division 4 - Contrôles sur place

Chef de division Patrick Wagner
Valérie Alezine, Françoise Bergmans, Magali De Dijcker,
Joan De Ron, Sonja Kinn, Guido Kruse, Carole Philippe,
Christian Schaack, Nicolas Van Laar

Secrétaire Micheline de Oliveira

Service Surveillance des organismes de placement collectif

Chef de service Irmine Greischer
Chefs de service adjoints Jean-Paul Heger, Alain Hobscheid, André Schroeder,
Claude Steinbach

Réglementation internationale relative aux OPC et questions juridiques

Rudi Dickhoff, François Hentgen, Laurent van Burik

Coordination et développement des systèmes informatiques

Nico Barthels

Gestion et exploitation des bases de données

Chef de division Jolanda Bos
Christiane Cazzaro, Nicole Grosbusch, Claude Krier,
Martin Mannes, Danielle Neumann,
Evelyne Pierrard-Holzem, Marc Schwalen,
Claudine Thielen, Nadja Trausch, Suzanne Wagner

Desk «Visa et notification»

Chef de division Danièle Christophory
Adrienne André-Zimmer, Patrick Bariviera,
Giuseppe Daloia

Aspects économiques spécifiques

Jacqueline Arend, Angela De Cillia, Fabio Ontano

Surveillance de l'activité des OPC

Chef de division Francis Gasché
Julien Gageonnet, Nicole Gengler,
Sophie Leboulanger, Géraldine Olivera, Diane Reuter,
Sabine Schiavo, Rudy Stranen, Alain Strock,
Claude Wagner

Instruction des OPC - groupe 1

Chef de division Charles Thilges
Yolanda Alonso, Nathalie de Brabandere,
Jérôme Mousny, Gilles Oth, Thierry Quaring,
Nathalie Reisdorff, Marc Runau, Christel Tana,
Daniel Wadlé

Surveillance Vie des OPC - groupe 1

Chef de division

Francis Lippert

Leonardo Brachtenbach, Marie-Rose Colombo, Anne-Christine Depienne, Jean-Claude Fraiture, Joël Goffinet, Dominique Herr, Martine Kerger

Instruction des OPC - groupe 2

Chef de division

Ralph Gillen

Isabelle Dosbourg, Yves Fischbach, Paul Hansen, Urbain Hever, Tom Muller, Carine Peller, Pierre Reding, Yannick Rouby, Roberta Tumiotto, Florence Winandy

Surveillance Vie des OPC - groupe 2

Chef de division

Daniel Schmitz

Géraldine Appenzeller, Patricia Jost, David Phillips, Marc Racké, Marc Siebenaler, Michèle Wilhelm

Instruction des OPC - groupe 3

Chef de division

Michel Friob

Claude Detampel, Anne Diederich, Christophe Faé, Joëlle Hertges, Robert Köller, Laurent Reuter, Pascale Schmit, Isah Skrijelj

Surveillance Vie des OPC - groupe 3

Chef de division

Guy Morlak

Nathalie Cubric, Marc Decker, Damien Houel, Jean-Marc Lehnert

Gestion des risques et surveillance macroprudentielle des OPC

Alain Bressaglia, François Petit, Mireille Reisen, Tom Ungeheuer

Enquêtes et instruction des dossiers pré-contentieux

Christiane Streef, Serge Eicher, Laurent Mayer, Sébastien Traversa

Secrétaires

Sandy Bettinelli, Sandra Ghirelli, Simone Kuehler, Sandra Preis

Service Surveillance des sociétés de gestion

Chef de service

Sonny Bisdorff-Letsch

Chef de service adjoint

Pascal Berchem

Anne Conrath, Pascale Felten-Enders, Anica Giel-Markovinovic, Anne-Marie Hoffeld, Roberto Montebusco, Eric Tanson

Secrétaire

Sandra Preis

Service Surveillance des marchés d'actifs financiers

Chef de service	Françoise Kauthen
Chef de service adjoint	Annick Zimmer

Division 1 - Approbation de prospectus

Chef de division	Jean-Christian Meyer
Groupe 1	Frédéric Dehalu, Patrick Fricke, Yves Hansen, William Lebec, Paul Lepage, Jim Neven, Jerry Oswald
Groupe 2	Carine Merkes, Joëlle Paulus, David Schmitz

Division 2 - Approbation de prospectus

Chef de division	Gilles Hauben
Groupe 1	Olivier Ferry, Daniel Jeitz, Julien May, Marc Reuter, Cyrille Uwukuli, Olivier Weins
Groupe 2	Michèle Debouché, Estelle Gütlein-Bottemer

Division 3 - Transparence

Chef de division	Maureen Wiwinius
Fonction Enforcement	Jérôme Tourscher
Groupe 1	David Deltgen, Nicolas Hinterscheid, Max Raths, Brice Robreteau, Manuel Roda, Stéphanie Weber
Groupe 2	Giang Dang, Christine Jung

Division 4 - Surveillance des marchés et des opérateurs de marché

Chef de division	Maggy Wampach
	Stéphanie Bonifas, Eric Fritz, Mylène Hengen, Hary Suttor

Division 5 - Enquêtes et questions juridiques

Chef de division	Mendaly Ries
	Laurent Charnaut, Anne Lutgen

Secrétaires

Sarah Morosi, Marie-Josée Pulcini

Service Personnel, administration et finances

Chef de service	Alain Oestreicher
Chef de service adjoint	Georges Bechtold

Division 1 - Ressources humaines

Chef de division	Georges Bechtold
	Alain Kirsch, Vic Marbach

Division 2 - Gestion financière

Chef de division	Jean-Paul Weber
	Marie-Louise Baritussio, Tom Ewen

Division 3 - Administration et intendance

Chef de division Marc Feiereisen
Paul Clement, Sergio De Almeida, Raul Domingues,
Patrick Klein, Ricardo Oliveira, Marco Valente

Secrétaire

Milena Calzettoni

Central téléphonique

Nicole Thinnes

Service Systèmes d'informations et surveillance des PSF de support

Chef de service David Hagen
Conseiller stratégique Jean-Luc Franck
Responsable bases de données Sandra Wagner

Division 1 - Systèmes d'informations

Chef de division Constant Backes
Section Production Yves Bartringer, Cédric Brandenbourger,
Frank Brickler, Jean-François Burnotte,
Jean-Jacques Duhr, Nadine Eschette, Guy Frantzen,
Christelle Hutmacher, Steve Kettmann,
Edouard Lauer, Carine Schiltz, Thierry Stoffel
Projets Marco Fardellini
Section Développement Marc Kohl
Denise Arnaud, Romain De Bortoli, Guy Wagener
Fonction bases de données Sandra Wagner
Fonction sécurité Constant Backes, Claude Bernard
Fonction GED Joao Almeida, Nicolas Lefeuvre,
Luc Prommenschenkel

Division 2 - Coordination et relations utilisateurs

Chef de division Emile Bartolé
Pascale Damschen

Division 3 - Surveillance des systèmes d'informations

Chef de division Paul Herling
Cécile Gellenoncourt

Division 4 - Surveillance des PSF de support

Chef de division Pascal Ducarn
Marc Bordet, Laurent Dohn, Isabelle Gil,
Josiane Laux, Martine Simon

Administration

Elisabeth Demuth
Paul Angel

Service Supervision publique de la fonction de l'audit

Chef de service Frédéric Tabak
Dimitra Arend, Isabelle Michalak, François Mousel,
Agathe Pignon, Hugues Wangen, Anne Wirard
Secrétaire Claude Fridrici

Service Surveillance des autres professionnels du secteur financier

Chef de service	Carlo Felicetti
Chef de service adjoint	Denise Losch Lucinda Azevedo Pereira, Gérard Brimeyer, Isabelle Lahr, Sylvie Mamer, Claudia Miotto, Christian Schroeder
Secrétaire	Emilie Lauterbour

Service Surveillance des banques

Chef de service	Frank Bisdorff
Chefs de service adjoints	Jean-Louis Beckers, Ed. Englaro, Nico Gaspard, Claude Moes, Davy Reinard, Jean-Paul Steffen, Claude Wampach

Division 1 - Surveillance des établissements de crédit 1

Chef de division	Ed. Englaro Blandine Caeiro Antunes, Anouk Dondelinger, Anne-Marie Fiorello, Françoise Jaminet, Jean Ley
------------------	--

Division 2 - Surveillance des établissements de crédit 2

Chef de division	Jean-Paul Steffen Felipe Araya, Alain Clemens, Jean-Louis Duarte, Marina Sarmento, Michèle Trierweiler
------------------	--

Division 3 - Surveillance des établissements de crédit 3

Chef de division	Nico Gaspard Marco Bausch, Françoise Daleiden, Claude Ley, Paul-Marie Majerus, Jacques Streweler, Andy Züst
------------------	---

Division 4 - Surveillance des établissements de crédit 4

Chef de division	Jean-Louis Beckers Monica Ceccarelli, Stéphanie Nothum, Yves Simon, Claudine Tock, Thomas Weber
------------------	---

Division 5 - Surveillance des établissements de crédit 5

Chef de division	Claude Moes David Aranda, Carlos Pereira Azevedo, Gilles Karels, Jean Mersch, Alain Weis
------------------	--

Division 6 - Fonctions de gestion de risques

Chefs de division	Davy Reinard, Claude Wampach Didier Bergamo, Bettina Eisele, Laurent Goergen, Nele Mayer, Pierrot Rasqué, Joé Schumacher
-------------------	--

Statistiques et questions informatiques

Claude Reiser

Questions juridiques

Gabrielle Fatone

Études et questions générales

Marc Wilhelmus

Secrétaires

Michèle Delagardelle, Steve Humbert,
Claudine Wanderscheid

Service Surveillance des entreprises d'investissement

Chef de service Marc Weitzel
Chefs de service adjoints Luc Pletschette, Steve Polfer

Division 1

Chef de division Luc Pletschette
Annick Hucker, Michel Kohn, Patrice Mack,
Anne Marson, Carole Ney, Christiane Trausch

Division 2

Chef de division Steve Polfer
Marc Birchen, Céline Gamot, Andrea Haris,
Filipa Mendes, Mariette Thilges

Secrétaire

Sally Habscheid

Service Surveillance des fonds de pension, SICAR et organismes de titrisation

Chef de service Christiane Campill
Chef de service adjoint Marc Pauly

Agrément et surveillance des fonds de pension et organismes de titrisation

Arthur Backes, Tom Becker, Cliff Buchholtz,
Anouk Dumont, Marc Pauly, Nathalie Wald

Agrément et surveillance des SICAR

Nicolas Beckrich, Daniel Ciccarelli,
Raffaella Fiorentino, Aurore Fonfreide, Carole Lis,
Laurent Neyen, Pierre Oestreicher, Catherine Phillips,
Michael Rademacher, Isabelle Maryline Schmit,
Paul Scholtes, René Schott, Alex Weber,
Martine Weber

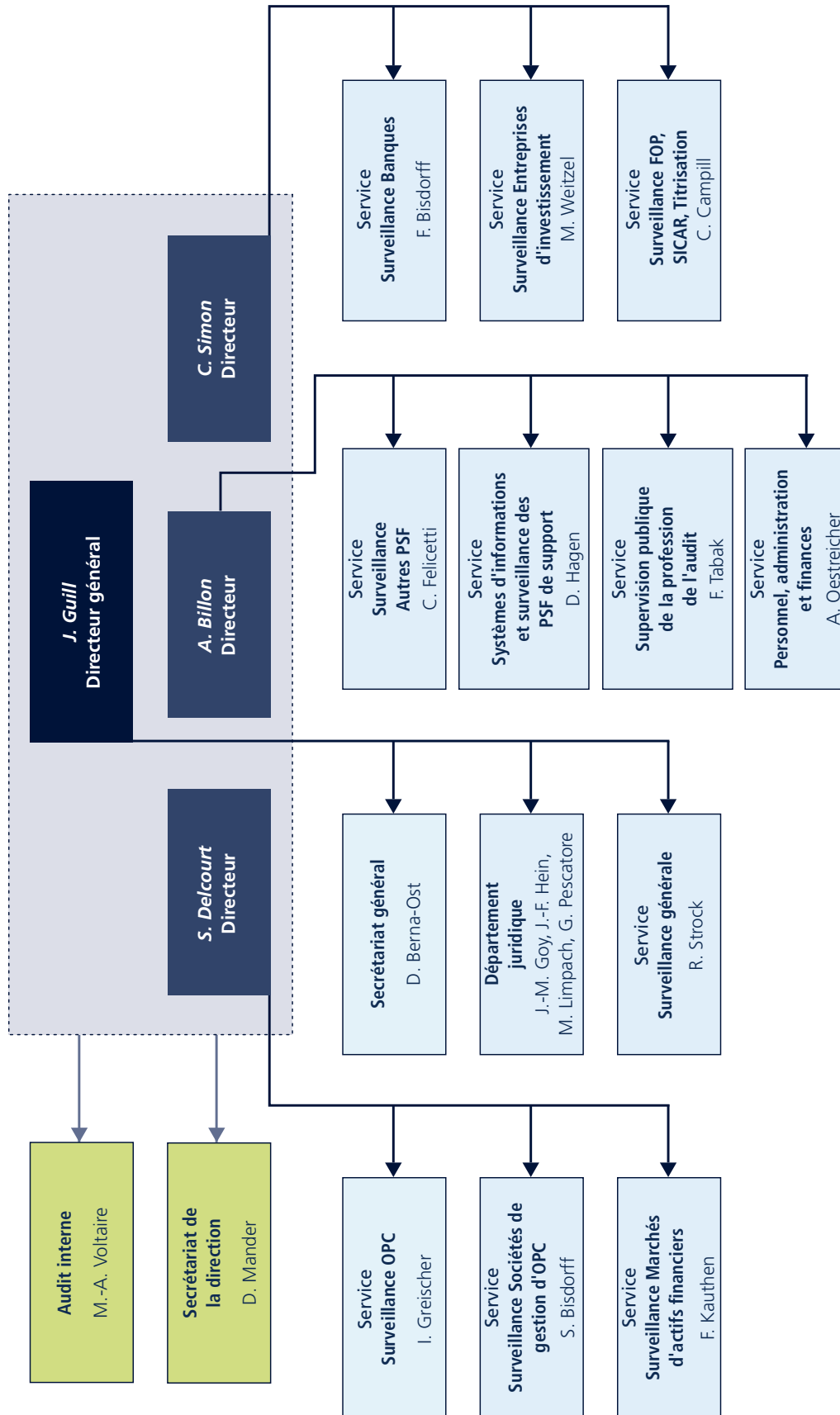
Secrétaire

Carla Dos Santos

Réviseur aux comptes

KPMG

Organigramme



5. COMITÉS

5.1. Comités consultatifs

5.1.1. Comité consultatif de la réglementation prudentielle

Le comité, institué par la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier, peut être saisi pour avis à l'intention du Gouvernement sur tout projet de loi ou de règlement grand-ducal concernant la réglementation dans le domaine de la surveillance du secteur financier relevant de la compétence de la CSSF. Il doit être saisi pour avis sur tout projet de règlement de la CSSF. Les membres du Comité consultatif sont nommés par le Ministre des Finances.

Le comité se compose comme suit :

Direction de la CSSF : Jean Guill (Président), Andrée Billon, Simone Delcourt, Claude Simon

Membres : Alain Feis, Rafik Fischer, Georges Heinrich, Michel Maquil, Jean-Jacques Rommes, Carlo Thill, Camille Thommes

Secrétaire : Danielle Mander

5.1.2. Comité consultatif de la profession de l'audit

Le comité, institué par la loi du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit, peut être saisi pour avis à l'intention du Gouvernement sur tout projet de loi ou de règlement grand-ducal concernant la réglementation dans le domaine du contrôle légal des comptes et de la profession de l'audit relevant de la compétence de la CSSF. Il peut également être saisi par ses membres concernant la mise en place ou l'application de la réglementation de la supervision publique de la profession de l'audit dans son ensemble ou pour des questions de détail.

Le comité se compose comme suit :

Direction de la CSSF : Jean Guill (Président), Andrée Billon, Simone Delcourt, Claude Simon

Membres : Serge de Cillia, Sarah Khabirpour, Pierre Krier, Philippe Meyer, Victor Rod, Daniel Ruppert, Anne-Sophie Theissen, Camille Thommes, Eric van de Kerkhove

Secrétaire : Danielle Mander

5.2. Comités d'experts

Les comités d'experts assistent la CSSF dans l'analyse de l'évolution des différents segments du secteur financier, donnent leur avis sur toute question en relation avec les activités les concernant et contribuent à l'élaboration et à l'interprétation des textes réglementaires ayant trait aux domaines couverts par les comités respectifs. À côté des comités permanents énumérés ci-dessous, des comités *ad hoc* sont constitués pour examiner des sujets spécifiques.

Les comités d'experts permanents sont les suivants :

- Comité Anti-Blanchiment,
- Comité Banques et entreprises d'investissement,
- Comité Comptabilité des banques et des entreprises d'investissement,
- Comité Fonds de pension,
- Comité Législation et réglementation,
- Comité Marchés d'actifs financiers,
- Comité Organismes de placement collectif,
- Comité Professionnels du secteur financier,
- Comité SICAR,
- Comité Technique Audit,
- Comité Titrisation.



*Agents engagés en 2010 et 2011 - Département juridique, Secrétariat général,
Service «Surveillance des banques»*

De gauche à droite : David ARANDA, Danielle MEYRER, Yasmin GABRIEL, Bettina EISELE, Gabrielle FATONE,
Anne-Marie FIORELLO, Nele MAYER, Felipe ARAYA, Elisabeth OMES, Nora HUMBERT

Absent : Andy ZÜST

1. COMPTES ANNUELS 2010 DE LA CSSF

BILAN AU 31 DECEMBRE 2010

<i>Actif</i>	<i>EUR</i>	<i>EUR</i>
Actif immobilisé		18.164.560
- Immobilisations corporelles	18.161.560	
- Immobilisations financières	3.000	
Actif circulant		69.563.794
- Créances résultant de ventes et prestations de services	1.362.758	
- Autres créances	351.212	
- Avoirs en banques	67.849.824	
Compte de régularisation		1.725.294
Total de l'actif		89.453.648
 <i>Passif</i>		
Capitaux propres		22.928.386
- Résultats reportés	22.510.631	
- Bénéfice de l'exercice	417.755	
Provisions		350.000
- Provisions pour risques et charges	350.000	
Dettes		65.579.282
- Dettes envers des établissements de crédit	61.565.774	
- Dettes sur achats et prestations de services	2.175.893	
- Autres dettes	1.837.615	
Compte de régularisation		595.980
Total du passif		89.453.648

COMPTE DE PERTES ET PROFITS AU 31 DECEMBRE 2010

<i>Charges</i>	<i>EUR</i>
Autres charges externes	6.366.546
Frais de personnel	29.773.279
Corrections de valeur sur immobilisations corporelles	3.318.119
Intérêts et charges assimilées	1.652.906
Charges exceptionnelles	6.864.997
Bénéfice de l'exercice	417.755
Total des charges	48.393.602
 <i>Produits</i>	
Taxes perçues	40.535.025
Autres produits d'exploitation	926.843
Intérêts et produits assimilés	270.776
Produits exceptionnels	6.660.958
Total des produits	48.393.602

2. LISTE DES ABRÉVIATIONS

ABBL	Association des Banques et Banquiers, Luxembourg
AGDL	Association pour la garantie des dépôts, Luxembourg
AIFM	Alternative Investment Fund Managers
BCE	Banque centrale européenne - European Central Bank (ECB)
BCL	Banque centrale du Luxembourg
CE	Communauté européenne
CEBS	Committee of European Banking Supervisors - Comité européen des contrôleurs bancaires
CEIOPS	Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors - Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles
CESR	Committee of European Securities Regulators - Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières
COREP	Common Reporting
CRD	Capital Requirements Directives
CSSF	Commission de Surveillance du Secteur Financier
EEE	Espace économique européen
EFRAG	European Financial Reporting Advisory Group
EGAIOB	European Group of Auditors' Oversight Bodies - Groupe européen des organes de supervision de l'audit
EIP	Entité d'intérêt public
ESMA	European Securities and Markets Authority - Autorité européenne des marchés financiers (AEMF)
ESRB	European Systemic Risk Board - Comité européen du risque systémique (CERS)
EUR	Euro
FCP	Fonds commun de placement
FINREP	Financial Reporting
FIS	Fonds d'investissement spécialisé
FMI	Fonds monétaire international
GAFI	Groupe d'action financière pour la lutte contre le blanchiment de capitaux
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
ICAAP	Internal Capital Adequacy Assessment Process - Processus interne d'évaluation de l'adéquation des fonds propres internes
IFAC	International Federation of Accountants
IFRS	International Financial Reporting Standards
IML	Institut Monétaire Luxembourgeois (1983-1998)
IRE	Institut des Réviseurs d'Entreprises
IRP	Institution de retraite professionnelle
ISA	International Standards on Audit
ISQC	International Standard on Quality Control - Norme internationale de contrôle qualité
LBC/FT	Lutte contre le blanchiment de capitaux et contre le financement du terrorisme
MIFID	Markets in Financial Instruments Directive - Directive concernant les marchés d'instruments financiers
MTF	Multilateral Trading Facility - Système multilatéral de négociation
OAM	Officially Appointed Mechanism
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques

OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs - International Organization of Securities Commissions (IOSCO)
OPA	Offre publique d'acquisition
OPC	Organisme de placement collectif
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières - Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS)
PIB	Produit intérieur brut
PSF	Autre professionnel du secteur financier
SBL	Société de la Bourse de Luxembourg
SESF	Système européen de surveillance financière
SICAF	Société d'investissement à capital fixe
SICAR	Société d'investissement en capital à risque
SICAV	Société d'investissement à capital variable
SRP	Supervisory Review Process - Processus de surveillance prudentielle
TREM	Transaction Reporting Exchange Mechanism
UE	Union européenne
VNI	Valeur nette d'inventaire
XBRL	eXtensible Business Reporting Language



COMMISSION DE SURVEILLANCE
DU SECTEUR FINANCIER
110, route d'Arlon L-2991 LUXEMBOURG