

COMMISSION de SURVEILLANCE
du SECTEUR FINANCIER



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>

Rédaction terminée le 1^{er} mars 2007.

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

Conseil graphique : metaph

Impression : Imprimerie Centrale

L'année 2006 a été une excellente année pour la place financière dans son ensemble. Sans verser dans un triomphalisme naïf, il me semble justifié et opportun de faire preuve d'optimisme en ce qui concerne l'avenir de notre place financière qui, à mon avis, continuera à contribuer largement à la prospérité de l'économie nationale. Le scepticisme des années précédentes doit faire place à la confiance et je ne peux qu'encourager les jeunes gens à chercher du travail dans le secteur financier qui offre plus que jamais des opportunités pour des spécialistes qualifiés.

Je suis persuadé que la place financière, qui s'est développée pendant de longues années, repose sur des fondements solides. Le Luxembourg peut en être fier et ne doit pas avoir de fausse modestie à ce sujet.



Au cours des dernières années, notre place financière a su se diversifier en découvrant et en développant des activités de niche, lui donnant ainsi un nouvel essor. Il n'y a donc pas lieu de craindre pour son avenir, même si l'un ou l'autre élément était modifié par la suite, notamment en raison de décisions prises à l'étranger. Il n'existe pas de «risque global» susceptible d'ébranler notre place dans son ensemble, parce qu'elle est déjà diversifiée et parce que les produits sont diversifiés.

Je voudrais énumérer quatre conditions qui me semblent essentielles afin d'assurer que notre place connaisse le même succès également dans les années à venir.

En premier lieu, la place financière doit répondre à toutes les exigences qui sont discutées et décidées au niveau international. Il n'y a pas d'avenir pour des «îlots de non-réglementation».

En second lieu, le Luxembourg devra plus que jamais prendre soin de sa place financière, notamment en soutenant la création d'infrastructures matérielles favorables à son développement et en adaptant au fur et à mesure le cadre juridique et réglementaire.

En troisième lieu, la formation professionnelle sous toutes ses formes doit être améliorée continuellement, car une main d'œuvre bien formée est essentielle pour assurer la compétitivité et l'attrait de notre place financière à moyen et à long terme. Des progrès importants ont été réalisés récemment avec la création et le développement de l'Université de Luxembourg et de la «Luxembourg School of Finance» qui sont des pas importants vers un haut niveau de formation et qui témoignent de la prise de conscience du Luxembourg des défis qu'il devra relever dans ce domaine.

En quatrième lieu, et plus que jamais, les professionnels de la finance doivent placer les intérêts des clients au centre de leurs préoccupations, parce que les clients satisfaits sont la base de la place.

Finalement, je voudrais rendre hommage aux collaborateurs de la CSSF qui, toujours plus nombreux (278 au 1^{er} mars 2007), réussissent régulièrement à susciter des réactions positives de la part des entités soumises à la surveillance de notre Commission, ce qui est la preuve d'une bonne interaction entre surveillés et surveillants.

Jean-Nicolas SCHAUS

Directeur général

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'J' followed by a horizontal line and a small flourish.

Les organes dirigeants de la Commission de Surveillance du Secteur Financier 7

I LA SURVEILLANCE DES BANQUES 9

1. L'évolution du secteur bancaire en 2006
2. La pratique de la surveillance prudentielle

II LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF 43

1. L'évolution du secteur des OPC en 2006
2. Les nouvelles unités agréées en 2006
3. Les unités fermées en 2006
4. L'évolution des OPC investissant principalement dans d'autres OPC
5. L'évolution des OPC adoptant des stratégies d'investissement dites alternatives
6. L'évolution des OPC investissant principalement dans des valeurs immobilières
7. L'analyse de performance des principales catégories d'OPC luxembourgeois pour l'année 2006
8. Les sociétés de gestion et les sociétés d'investissement autogérées
9. L'évolution du cadre réglementaire
10. La pratique de la surveillance prudentielle
11. Les plans d'épargne offerts par des OPC luxembourgeois

III LA SURVEILLANCE DES FONDS DE PENSION 95

1. L'évolution du secteur des fonds de pension en 2006
2. L'activité des fonds de pension existants
3. L'évolution du cadre légal
4. La coopération internationale

IV L'ENCADREMENT DES SICAR 99

1. L'évolution du secteur des SICAR en 2006
2. Le cadre réglementaire
3. La pratique prudentielle

V LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE TITRISATION 107

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

VI LA SURVEILLANCE DES AUTRES PROFESSIONNELS DU SECTEUR FINANCIER 111

1. L'évolution en 2006 du secteur des autres professionnels du secteur financier (PSF)
2. La pratique de la surveillance prudentielle

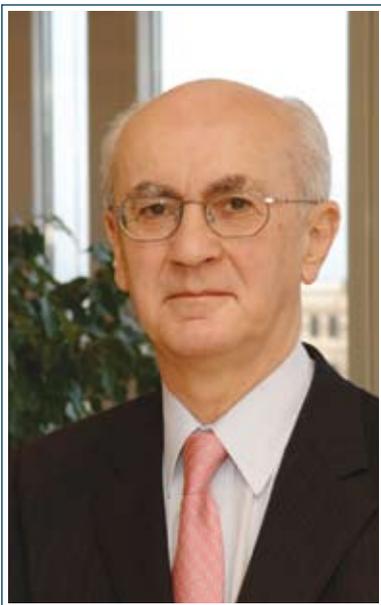
VII LA SURVEILLANCE DES MARCHES D'ACTIFS FINANCIERS 133

1. Les déclarations des transactions sur actifs financiers
2. La pratique de la surveillance des marchés d'actifs financiers
3. L'évolution du cadre réglementaire

VIII	LA SURVEILLANCE DES SYSTEMES D'INFORMATIONS	157
	<ol style="list-style-type: none">1. Les activités en 20062. La pratique de la surveillance	
IX	LES MESURES DE SANCTION DE LA CSSF	165
	<ol style="list-style-type: none">1. Les mesures d'intervention de la CSSF2. Les sanctions prononcées en 2006	
X	LE SECRETARIAT GENERAL	169
	<ol style="list-style-type: none">1. Les activités en 20062. Les réclamations de la clientèle3. Les communications en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme	
XI	LA SURVEILLANCE GENERALE ET LA PARTICIPATION DE LA CSSF AUX GROUPES INTERNATIONAUX	181
	<ol style="list-style-type: none">1. La Surveillance Générale2. La coopération au sein des institutions européennes3. La coopération multilatérale	
XII	LA LEGISLATION ET LA REGLEMENTATION BANCAIRES ET FINANCIERES	219
	<ol style="list-style-type: none">1. Les directives en cours de négociation au niveau du Conseil de l'Union européenne2. Les directives adoptées par le Conseil et le Parlement européen et qui n'ont pas encore été transposées au plan national3. Les lois votées en 20064. Les circulaires émises en 20065. Les circulaires en vigueur	
XIII	L'ORGANISATION INTERNE DE LA CSSF	237
	<ol style="list-style-type: none">1. Fonctionnement de la CSSF2. Ressources humaines3. Systèmes d'information4. Composition du personnel5. Comités internes	
	ANNEXES	249
	<ol style="list-style-type: none">1. Réflexions sur la politique générale et les interprétations de la CSSF en matière d'agrément des professionnels du secteur financier2. La CSSF en chiffres3. La place financière en chiffres4. Liste téléphonique	



Arthur PHILIPPE
Directeur



Jean-Nicolas SCHAUS
Directeur général



Simone DELCOURT
Directeur

LES ORGANES DIRIGEANTS DE LA COMMISSION DE SURVEILLANCE DU SECTEUR FINANCIER

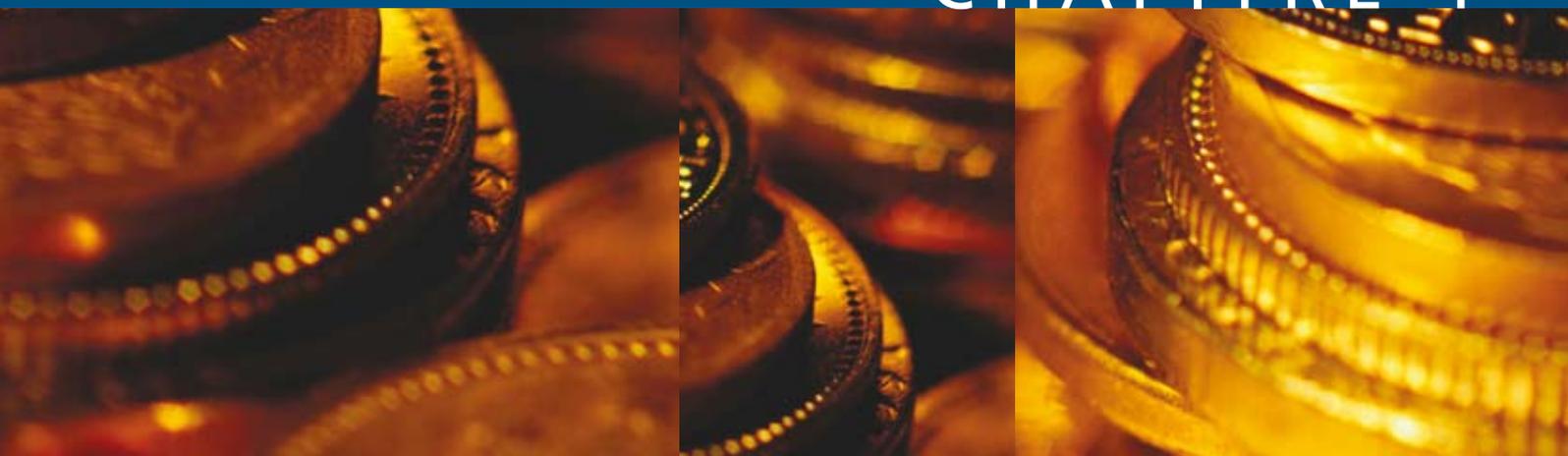
LE CONSEIL

Président	Jean GUILL <i>Directeur du Trésor, Ministère des Finances</i>
Vice-Président	Gaston REINESCH <i>Administrateur Général, Ministère des Finances</i>
Membres	Rafik FISCHER <i>Membre du Conseil d'administration de l'Association Luxembourgeoise des Fonds d'Investissement</i>
	Jean FUCHS <i>Président de l'Association Luxembourgeoise des Professionnels du Patrimoine</i>
	Jean MEYER <i>Président de l'Association des Banques et Banquiers, Luxembourg</i>
	Etienne REUTER <i>Premier Conseiller de Gouvernement, Ministère des Finances</i>
	Claude WIRION <i>Membre du Comité de Direction du Commissariat aux Assurances</i>
Secrétaire	Danielle MANDER

LA DIRECTION

Directeur général	Jean-Nicolas SCHAUS
Directeurs	Arthur PHILIPPE, Simone DELCOURT

CHAPITRE 1



1

LA SURVEILLANCE DES BANQUES

1. L'évolution du secteur bancaire en 2006
2. La pratique de la surveillance prudentielle

1. L'ÉVOLUTION DU SECTEUR BANCAIRE EN 2006

1.1. Caractéristiques du secteur bancaire luxembourgeois

La législation bancaire luxembourgeoise connaît trois types de licences bancaires, à savoir celle de banque universelle (152 établissements ont ce statut au 31 décembre 2006), celle de banque d'émission de lettres de gage (4 établissements ont ce statut au 31 décembre 2006) et celle d'établissement d'émission de moyens de paiement électronique (aucun établissement n'a ce statut au 31 décembre 2006).

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

- les banques de droit luxembourgeois (nombre au 31 décembre 2006 : 114),
- les succursales de banques originaires d'un Etat membre de l'Union européenne ou assimilé (nombre au 31 décembre 2006 : 34),
- les succursales de banques originaires d'Etats non membres de l'Union européenne (nombre au 31 décembre 2006 : 8).

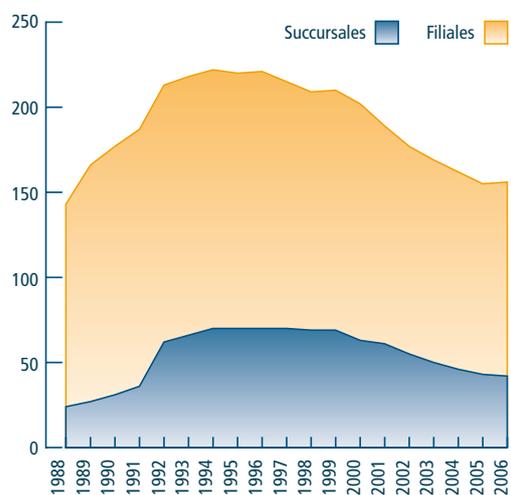
Un cas à part est formé par l'ensemble des caisses rurales (nombre au 31 décembre 2006 : 16) et leur établissement central, la Banque Raiffeisen, qui, de par la loi sur le secteur financier, est considéré comme un établissement de crédit unique.

1.2. Evolution en nombre des établissements de crédit

La tendance à la baisse du nombre des établissements de crédit établis au Luxembourg observée depuis plusieurs années ne s'est plus poursuivie en 2006. Avec 156 banques autorisées à la clôture de l'exercice 2006, on constate même une augmentation d'une unité par rapport au 31 décembre 2005 (155). Parmi ces 156 entités, on compte désormais 114 banques de droit luxembourgeois (2005 : 112) et 42 succursales (2005 : 43).

Evolution 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



L'évolution du nombre des établissements de crédit a été influencée par les évènements suivants.

- Quatre succursales ont décidé d'arrêter leurs activités, deux banques se sont mises en liquidation et deux banques ont fusionné avec d'autres banques de la place.
- Au cours de la même période, neuf banques ont reçu leur autorisation d'établissement.

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

- | | |
|---|--|
| • Banque Nagelmackers 1747 (Luxembourg) S.A. | Fusion avec Banque Degroof Luxembourg S.A. le 1 ^{er} janvier 2006 |
| • Banque Colbert (Luxembourg) S.A. | Liquidation le 16 janvier 2006 |
| • Hypo Public Finance Bank, succursale de Luxembourg | Arrêt de l'activité le 31 mars 2006 |
| • Puilaetco Dewaay Private Bankers S.A., succursale de Luxembourg | Arrêt de l'activité le 11 avril 2006 |
| • United European Bank (Luxembourg) S.A. | Fusion avec BNP Paribas Luxembourg le 30 avril 2006 |
| • Alcor Bank Luxembourg | Liquidation le 10 mai 2006 |
| • Deutsche Postbank AG, Niederlassung Luxembourg | Arrêt de l'activité le 12 mai 2006 |
| • Merrill Lynch International Bank, succursale de Luxembourg | Arrêt de l'activité le 30 septembre 2006 |

Neuf nouvelles banques ont commencé leurs activités en 2006 :

- | | |
|---|---------------------------|
| • RBC Dexia Investor Services Bank S.A. | 2 janvier 2006 |
| • EFG Bank (Luxembourg) S.A. | 10 janvier 2006 |
| • Advanzia Bank S.A. | 11 janvier 2006 |
| • NORD/LB COVERED FINANCE BANK S.A. | 9 mai 2006 |
| • Alpha Credit S.A., succursale de Luxembourg | 3 juillet 2006 |
| • Commerzbank AG, Zweigniederlassung Luxemburg | 1 ^{er} août 2006 |
| • Industrial and Commercial Bank of China Luxembourg S.A. | 5 septembre 2006 |
| • Citco Bank Nederland N.V., Luxembourg Branch | 8 novembre 2006 |
| • Compagnie de Banque Privée S.A., en abrégé «CBP» | 13 décembre 2006 |

RBC Dexia Investor Services est issue de la combinaison des branches d'activités de trust, custody et administration des OPC des groupes Dexia et Royal Bank of Canada. Le groupe RBC Dexia Investor Services a comme société faitière une société holding de droit anglais détenue à raison de 50%/50% par Dexia et RBC. La société faitière anglaise détient deux entités opérationnelles, à savoir RBC Dexia Investor Services Bank qui regroupe les activités apportées par le groupe Dexia au joint venture et RBC Dexia Investor Services Trust (Canada) qui regroupe les activités apportées par le groupe Royal Bank of Canada au joint venture.

EFG Bank (Luxembourg) S.A. fait partie d'un ensemble de banques spécialisées en *private banking* dont la tête de groupe est située en Suisse.

Advanzia Bank S.A., dont les principaux actionnaires sont des investisseurs norvégiens actifs dans des secteurs d'activité divers, est spécialisée dans l'émission de cartes de crédit sur le marché européen.

Suite à la création de la NORD/LB COVERED FINANCE BANK S.A. appartenant au groupe Norddeutsche Landesbank, le nombre de banques d'émission de lettres de gage de la place financière s'élève désormais à quatre. La banque a comme vocation le financement du secteur public au moyen de l'émission de lettres de gage publiques.

Alpha Credit S.A., succursale de Luxembourg, est une succursale d'un établissement financier belge et offre des crédits à la consommation en collaboration avec le groupe Fortis.

Le groupe allemand Commerzbank a créé la succursale Commerzbank AG, Zweigniederlassung Luxembourg, à côté de sa filiale luxembourgeoise.

En plus de sa succursale au Luxembourg, Industrial and Commercial Bank of China a créé en 2006 une filiale, Industrial and Commercial Bank of China Luxembourg S.A., qui lui permettra de faire usage du passeport européen pour l'exercice d'activités bancaires dans l'Union européenne.

Avec la création de Citco Bank Nederland N.V., Luxembourg Branch, ce groupe, qui est déjà présent au Luxembourg avec un PSF ayant le statut de distributeur de parts d'OPC, compte offrir à sa clientèle également des services de banque dépositaire.

La Compagnie de Banque Privée S.A., en abrégé «CBP», est détenue en majorité par des investisseurs privés luxembourgeois et a comme vocation l'exercice du métier de banque privée.

Les établissements de crédit suivants ont modifié leur raison sociale en 2006 :

Ancienne raison sociale	Nouvelle raison sociale (date de la modification)
• Bank of Tokyo-Mitsubishi (Luxembourg) S.A.	Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (Luxembourg) S.A. (01.01.2006)
• LBB Landesbank Berlin – Girozentrale Niederlassung Luxemburg	Landesbank Berlin AG, Niederlassung Luxemburg (01.01.2006)
• Hypo Real Estate Bank International, succursale de Luxembourg	Hypo Public Finance Bank, succursale de Luxembourg (04.01.2006)
• Industrial and Commercial Bank of China, succursale de Luxembourg	Industrial and Commercial Bank of China Ltd., Luxembourg Branch (05.01.2006)
• Banque Ippa et Associés	Banque BI&A S.A. (16.01.2006)
• RBC Dexia Investor Services Bank	RBC Dexia Investor Services Bank S.A. (16.01.2006)
• Banque Puilaetco (Luxembourg) SA	Banque Puilaetco Dewaay Luxembourg S.A. (23.03.2006)
• WGZ-Bank Luxembourg S.A.	WGZ BANK Luxembourg S.A. (30.04.2006)
• Banca di Roma International S.A.	Capitalia Luxembourg S.A. (18.05.2006)
• ISB (Luxembourg) S.A.	Glitnir Bank Luxembourg S.A. (22.05.2006)
• SEB Private Bank S.A.	Skandinaviska Enskilda Banken S.A. (01.06.2006)
• Bankgesellschaft Berlin International S.A.	Landesbank Berlin International S.A. (01.09.2006)
• Swedbank (Luxembourg) S.A.	Swedbank S.A. (04.10.2006)
• Natexis Private Banking Luxembourg S.A.	Natexis Private Banking Luxembourg S.A. (21.12.2006)

La ventilation des établissements de crédit selon leur origine géographique se voit modifiée de la façon suivante (les chiffres de 2005 figurent entre parenthèses). Les banques d'origine allemande restent les plus importantes en nombre avec 45 (43) unités, suivies par les banques provenant de Belgique et du Luxembourg et comptant 18 (16) unités. D'autres pays originaires sont la France et l'Italie avec 15 (15) unités, la Suisse avec 13 (13) unités, la Suède et le Royaume-Uni avec 6 (6) unités.

Origine géographique des banques

Pays	Nombre
Allemagne	45
Belgique / Luxembourg	18
France	15
Italie	15
Suisse	13
Suède	6
Royaume-Uni	6
Etats-Unis	5
Japon	5
Chine	4
Pays-Bas	4
Brésil	3
Islande	3
Israël	3
Portugal	3
Danemark	2
Autres	6
Total	156

1.3. Evolution des réseaux d'agences au Luxembourg

La tendance à la baisse des réseaux d'agences depuis les années 1990 s'est aussi confirmée pour l'exercice 2006.

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Agences	260	254	240	231	226	225	214	207	200	253*	246*	234*
Banques concernées	11	11	11	11	10	9	9	8	8	9	9	9

* y compris les Caisses Rurales Raiffeisen affiliées à la Banque Raiffeisen et les agences de ces Caisses Rurales ; à base égale, le nombre d'agences s'élève à 198 pour l'année 2004, à 193 pour l'année 2005 et à 186 pour l'année 2006.

Afin de mieux rendre compte de la réalité de la présence commerciale bancaire telle que perçue par le grand public, ces chiffres incluent depuis l'exercice 2004 les Caisses Rurales Raiffeisen affiliées à la Banque Raiffeisen ainsi que les agences de ces caisses.

1.4. Evolution de l'emploi dans le secteur bancaire

Le nombre total de personnes employées auprès des établissements de crédit luxembourgeois s'élevait à 23.227 au 31 décembre 2005 ce qui représentait une hausse de 673 unités (+3%) sur un an. Fin 2006, le nombre total de personnes employées auprès des établissements de crédit luxembourgeois s'élevait à 24.752, ce qui équivaut à une nouvelle hausse de 6,56% sur un an.

L'emploi bancaire avait fortement diminué au cours des années 2002 et 2003. La baisse cumulée d'environ 1.300 postes de travail s'inscrivait dans un contexte conjoncturel difficile auquel s'ajoutaient des réorganisations du tissu de production qui avaient entraîné un important transfert d'emplois bancaires vers d'autres entités du secteur financier, notamment vers les PSF et les sociétés de gestion. La progression de l'emploi bancaire qui intervenait dans le climat d'affaires propice de l'année 2005 et qui s'est même accélérée en 2006, suggère que la consolidation des effectifs bancaires avant 2005 obéissait largement à des préoccupations temporaires, d'ordre conjoncturel.

La hausse de l'emploi bancaire en 2006 est particulièrement prononcée auprès des établissements de crédit récemment constitués ainsi qu'auprès des banques particulièrement impliquées dans l'activité des fonds d'investissement. Parmi les établissements de crédit inscrits sur le tableau officiel au 31 décembre 2006, 74% ont maintenu, voire accru, leurs effectifs. Ce pourcentage valait, pour ce même échantillon, 63% et 61% respectivement en 2005 et 2004.

La ventilation de l'emploi agrégé montre que la part des cadres dans l'effectif total continue à s'accroître. Elle passe de 22,1% à 22,5% au cours de l'exercice 2006. Le taux d'emploi féminin reste inchangé (45,7%).

Distribution du nombre d'employés par banque

Nombre d'employés	Nombre de banques					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
> 1.000	4	4	4	4	4	5
500 à 1.000	5	6	4	2	6	7
400 à 500	4	3	4	6	4	3
300 à 400	4	7	6	8	7	8
200 à 300	12	9	11	8	7	10
100 à 200	16	18	19	19	20	18
50 à 100	26	23	21	21	18	18
< 50	118	105	100	94	89	87
TOTAL	189	175	169	162	155	156

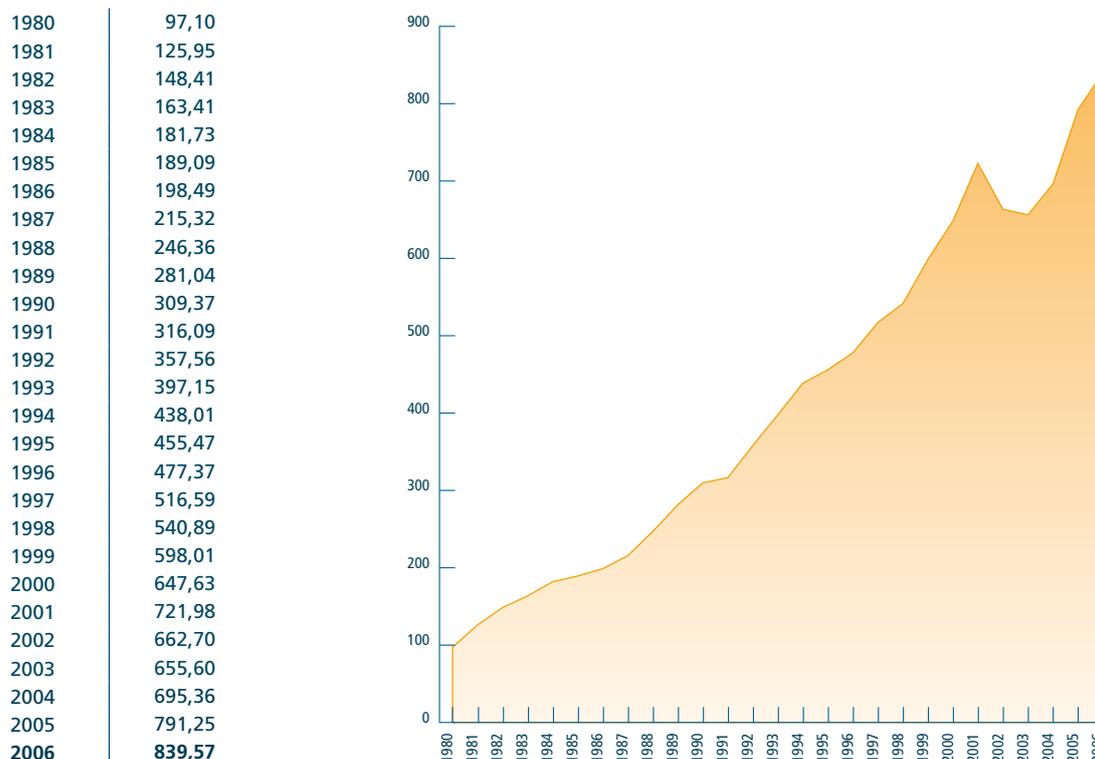
Situation de l'emploi dans les établissements de crédit

	Total		Dirigeants			Employés			Ouvriers			Total du personnel		
	Luxemb.	Etrangers	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total
1995	8.170	10.113	2.533	451	2.984	7.318	7.813	15.131	49	119	168	9.900	8.383	18.283
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
Quote-Parts														
2002	31,8%	68,2%	78,9%	21,1%	19,9%	48,1%	51,9%	79,8%	35,2%	64,8%	0,3%	54,2%	45,8%	100,0%
2003	31,6%	68,4%	78,0%	22,0%	21,2%	48,0%	52,1%	78,5%	36,5%	63,5%	0,3%	54,3%	45,7%	100,0%
2004	31,0%	69,0%	77,4%	22,6%	21,8%	48,0%	52,0%	78,0%	35,8%	64,2%	0,2%	54,4%	45,6%	100,0%
2005	29,4%	70,6%	77,0%	23,1%	22,1%	47,9%	52,1%	77,7%	34,5%	65,5%	0,2%	54,3%	45,7%	100,0%
2006	27,6%	72,4%	76,8%	23,2%	22,5%	47,9%	52,1%	77,3%	37,3%	62,7%	0,2%	54,3%	45,7%	100,0%

1.5. Evolution des bilans

La somme des bilans des établissements de crédit de la place s'est établie à EUR 839.574 millions à la fin de l'exercice 2006 contre EUR 791.250 millions en fin d'année 2005, ce qui correspond à une hausse de 6,1% au cours de l'exercice 2006. Cette hausse reflète une progression générale de l'activité se répercutant sur l'ensemble des postes.

Evolution de la somme des bilans des établissements de crédit – en milliards d'EUR



Bilan agrégé de la place - en millions d'EUR

ACTIF	2005	2006 ¹	Variation	PASSIF	2005	2006 ¹	Variation
Créances sur établissements de crédit	399.437	409.719	2,6%	Dettes envers établissements de crédit	384.366	384.145	-0,1%
Créances sur la clientèle	146.506	159.439	8,8%	Dettes envers la clientèle	253.041	293.032	15,8%
Valeurs mobilières à revenu fixe	190.678	198.172	3,9%	Dettes représentées par titres	84.932	85.497	0,7%
Valeurs mobilières à revenu variable	5.124	16.368	219,4%	Postes divers	5.487	6.807	24,1%
Participations et parts dans entreprises liées	8.797	9.693	10,2%	Moyens permanents*	63.423	70.093	10,5%
Postes immobilisés et divers	40.708	46.182	13,4%	dont résultat de l'exercice	3.498	5.685	62,5%
Total	791.250	839.574	6,1%	Total	791.250	839.574	6,1%

Actif

Du côté de l'actif, l'expansion du bilan bancaire est particulièrement prononcée en ce qui concerne les postes des créances sur la clientèle et des valeurs mobilières à revenu variable.

L'accroissement des **créances sur la clientèle** est une tendance observable auprès de la majorité des banques. Compte tenu de la diversité des activités exercées sur la place financière, les raisons pour cette croissance sont multiples, mais il est possible de cerner les éléments suivants :

- La croissance de l'activité OPC engendre mécaniquement, pour les banques dépositaires, une augmentation des découverts en compte de ces OPC. Il ne s'agit pas de découverts du type *leveraged lending*, mais plutôt d'avances en compte courant pour subvenir à des besoins à court terme de trésorerie, par exemple en cas de décalage de dates valeur, de demandes de rachat de parts, etc.. Pour les banques, ces découverts ne présentent pas de risques puisqu'ils sont gagés par les avoirs des OPC.
- La bonne performance des bourses entraîne également une demande accrue de la part de la clientèle privée pour des crédits destinés à financer des portefeuilles titres. Les risques pour les banques dans cette activité sont généralement faibles, compte tenu des marges de sécurité pratiquées. Les risques se situent plutôt au niveau opérationnel et documentaire. Pour les clients ayant recours à de tels financements, les risques sont cependant considérables et les banques sont censées rendre attentive leur clientèle à ces risques.
- Quelques groupes bancaires ont centralisé au cours de l'année 2006 leur activité de financement auprès de leurs filiales luxembourgeoises.

L'accroissement prononcé du poste **valeurs mobilières à revenu variable** ne concerne par contre que quelques banques et résulte d'opérations structurées. L'activité de négociation d'actions pour compte propre reste marginale.

La part des **créances sur établissements de crédit** s'est légèrement repliée à 48,8% de la somme de bilan. Ce chiffre témoigne de l'importance persistante des positions interbancaires pour la place financière luxembourgeoise. L'importance des activités interbancaires s'explique largement par une logique de gestion de liquidités de groupe et par la structure des entités légales qui participent à cette gestion (notamment les doubles présences d'établissements bancaires au Luxembourg). Ainsi, 69% des actifs interbancaires et 60% des passifs interbancaires constituent des opérations avec des banques du groupe.

Ventilation qualitative de l'actif interbancaire

	2004	2005	2006
Banques centrales et multilatérales	0,14%	0,08%	0,10%
Banques zone A ²	98,39%	98,19%	98,05%
Banques zone B ³	1,46%	1,73%	1,85%

Cette ventilation montre que la quasi-totalité des créances sur les établissements de crédit est composée d'engagements sur des banques de la zone A, c'est-à-dire des banques de pays industrialisés. La distribution en termes relatifs est restée relativement constante sur les trois dernières années.

² Pays zone A : Allemagne, Arabie Saoudite, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Corée du Sud, Danemark, Espagne, Etats-Unis, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Irlande, Islande, Italie, Japon, Liechtenstein, Luxembourg, Mexique, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Pologne, Portugal, Royaume-Uni, Slovaquie, Suède, Suisse, Tchéquie, Turquie.

³ Pays zone B : tous les pays autres que ceux de la zone A.

Evolution du poste des créances sur la clientèle – en milliards d'EUR



Ventilation des créances sur la clientèle

	2004	2005	2006
Administrations zone A	8,63%	6,99%	6,08%
Administrations zone B	0,09%	0,03%	0,11%
Clientèle privée & Etablissements financiers	91,28%	92,97%	93,81%
<i>dont personnes morales</i>	50,68%	48,66%	49,89%
<i>dont personnes physiques</i>	24,18%	20,78%	19,79%
<i>dont établissements financiers</i>	25,08%	30,27%	30,27%
<i>dont crédit bail</i>	0,06%	0,27%	0,06%

Le volume des créances sur personnes morales a progressé de 12,9% au cours de l'année 2006 et celui des créances sur les établissements financiers a connu une hausse de 10,1%. Ces évolutions sont imputables aux raisons indiquées ci-avant.

Ventilation qualitative des créances sur la clientèle privée et les établissements financiers

	2004	2005	2006
Gagé par des administrations centrales	2,98%	2,51%	2,22%
Gagé par des établissements de crédit	16,80%	14,94%	15,27%
Gagé par des hypothèques	15,04%	12,38%	11,68%
Gagé par d'autres garanties réelles	31,50%	28,41%	28,11%
Non gagé	33,67%	41,76%	42,72%

La ventilation qualitative des créances n'a guère évolué au cours de l'exercice 2006.

Le portefeuille des **valeurs mobilières à revenu fixe** a connu une faible progression (+3,9%) en 2006. Ce poste atteint EUR 198.172 millions et représente 23,6% du total bilantaire en 2006.

Ventilation qualitative des valeurs mobilières à revenu fixe

	2004	2005	2006
Secteur public zone A	25,41%	29,88%	25,18%
Secteur public zone B	0,31%	0,40%	0,24%
Etablissements de crédit zone A	51,82%	43,58%	44,88%
Etablissements de crédit zone B	0,83%	0,62%	0,49%
Autres émetteurs zone A	17,76%	21,86%	25,43%
Autres émetteurs zone B	3,87%	3,65%	3,78%

Le volume du portefeuille des **valeurs mobilières à revenu variable**, c'est-à-dire des actions, reste marginal pour les banques luxembourgeoises (1,9% de la somme de bilan), même si ce poste a triplé de volume en 2006 pour s'établir à EUR 16.368 millions en fin d'année. Cette progression est imputable à quelques importantes opérations structurées.

Le poste des **participations et parts dans des entreprises liées** s'est encore renforcé et a atteint EUR 9.693 millions en 2006 (+10,2%). Une partie importante de cette progression s'explique par les effets comptables de l'apport par Dexia Banque Internationale à Luxembourg de sa branche d'activité d'administration des OPC au *joint venture* avec le groupe Royal Bank of Canada.

Le poste **immobilisés et divers** a progressé de 13,4% pour s'établir à EUR 46.182 millions en fin d'année 2006.

- **Passif**

Du côté du passif, on note surtout une évolution à la hausse sensible du poste des dettes envers la clientèle.

Les **dettes envers les établissements de crédit** ont très légèrement régressé (-0,1%) pour s'établir à EUR 384.145 millions. Le marché interbancaire est toujours, avec 45,8% des passifs (contre 48,6% en 2005), le principal poste au niveau du refinancement, même s'il perd du terrain par rapport aux dettes envers la clientèle.

Les **dettes envers la clientèle**, qui représentent 34,9% du total des passifs, ont progressé de 15,8% pour se situer à EUR 293.032 millions en fin d'année 2006. Les dettes envers le secteur public progressent plus fortement (+9,2%) que les dettes envers les personnes physiques (+3,3%), alors que les dettes envers les personnes morales connaissent à nouveau une progression notable de 20,2% (déjà +14,5% en 2005).

Ventilation des dettes envers la clientèle

	2004	2005	2006
Dettes envers le secteur public	3,46%	3,01%	2,83%
Dettes envers des personnes morales	71,86%	75,23%	77,82%
Dettes envers des personnes physiques	24,68%	21,76%	19,35%

Les **dettes représentées par des titres** sont restées stables (+0,7% en termes absolus) par rapport à 2005. Avec 10,2% du total bilantaire, ce mode de financement reste intéressant, notamment pour les banques d'émission de lettres de gage.

Les **moyens permanents**, qui englobent essentiellement le capital souscrit, les réserves, les corrections de valeur, les passifs subordonnés et les comptes de régularisation, ont progressé de 10,5% sur

l'année pour se situer à EUR 70.093 millions en fin d'année 2006. Cette hausse est principalement attribuable à une progression du niveau des comptes de régularisation, des passifs subordonnés et du résultat de l'exercice.

1.6. Evolution du compte de profits et pertes

Le résultat net dégagé par le secteur bancaire luxembourgeois au cours de l'année 2006 s'établit à EUR 5.685 millions, ce qui représente une hausse de 62,5% par rapport à l'année précédente.

La forte hausse du résultat de l'exercice 2006 provient, à parts égales, de revenus d'exploitation courants et de produits exceptionnels non récurrents. Dans un climat d'affaires serein, le produit bancaire d'exploitation connaît une augmentation de EUR 1.392 millions pour s'établir à EUR 9.134 millions. Pour les revenus divers, la hausse atteint EUR 1.170 millions. Il s'agit de revenus divers extraordinaires qu'un nombre limité d'établissements de crédit a réalisés sur leurs portefeuilles titres et portefeuilles de participations.

Evolution du compte de profits et pertes – en millions d'EUR

	2004	Part relative	2005	Part relative	2006 ⁴	Part relative	Variation 05/06
Intérêts et dividendes perçus	29.218		35.228		48.681		
Intérêts bonifiés	25.306		31.323		43.864		
Marge sur intérêts	3.913	54%	3.905	50%	4.818	53%	23,4%
Revenus de commissions	2.771	38%	3.209	41%	3.685	40%	14,8%
Résultat provenant d'opérations financières	582	8%	628	8%	632	7%	0,6%
Produit bancaire d'exploitation	7.266	100%	7.742	100%	9.134	100%	18,0%
Frais généraux administratifs	3.174	44%	3.419	44%	3.752	41%	9,7%
<i>dont frais de personnel</i>	<i>1.798</i>	<i>25%</i>	<i>1.945</i>	<i>25%</i>	<i>2.155</i>	<i>24%</i>	<i>10,8%</i>
<i>dont autres frais administratifs</i>	<i>1.375</i>	<i>19%</i>	<i>1.474</i>	<i>19%</i>	<i>1.597</i>	<i>17%</i>	<i>8,4%</i>
Amortissements	288	4%	274	4%	227	2%	-17,1%
Résultat d'exploitation avant provisions	3.805	52%	4.049	52%	5.155	56%	27,3%
Revenus divers	184	3%	548	7%	1.718	19%	213,5%
Constitution de provisions	1.098	15%	1.142	15%	1.078	12%	-5,7%
Extourne de provisions	754	10%	846	11%	773	8%	-8,6%
Impôts	778	11%	803	10%	884	10%	10,0%
Résultat de l'exercice	2.866	39%	3.498	45%	5.685	62%	62,5%

La **marge sur intérêts**, qui s'élève à EUR 4.818 millions au 31 décembre 2006, augmente de 23,4% par rapport à l'année précédente. Cette progression résulte de deux évolutions conjuguées : l'augmentation de la marge sur intérêts pure et la hausse des revenus de participations. La marge sur intérêts pure – hors revenus de dividendes – augmente de 15% dans un contexte favorable aux activités d'intermédiation comme en témoigne l'augmentation de la somme de bilan agrégée. Quant aux dividendes de participations⁵, leur taux de croissance atteint 70,7% sur un an. Ces dividendes contribuent ainsi à hauteur d'un cinquième à la marge sur intérêts.

⁴ Chiffres provisoires pour fin 2006.

⁵ Dividendes liés aux participations et parts dans des entreprises liées.

(en millions d'EUR)	2004	2005	2006 ⁶
Dividendes reçus de participations	643	578	986

La progression des valorisations boursières, le dynamisme des opérations en bourse ainsi que la robustesse des activités d'intermédiation profitent aux revenus de commissions qui augmentent de 14,8% sur un an. La hausse des **revenus de commissions** est particulièrement prononcée en ce qui concerne les commissions de gestion de fortunes (+25,6%) ainsi que les commissions sur opérations d'intermédiation (+30,1%). En 2006, les banques de la place réalisent ainsi des revenus de commissions de EUR 3.685 millions.

Pour les activités de marché, les résultats s'élevaient à EUR 632 millions au 31 décembre 2006. Ce chiffre est synonyme d'une stagnation des **résultats sur opérations financières** en comparaison annuelle.

Du côté des dépenses, les **frais généraux administratifs** connaissent une forte augmentation. La hausse touche surtout les dépenses de personnel qui augmentent de 10,8% sous l'effet d'ajustements salariaux et de la progression de l'emploi bancaire. La croissance supérieure des revenus par rapport aux coûts entraîne une forte augmentation du **résultat d'exploitation avant provisions** de 27,3%.

L'exercice 2006 a été particulièrement profitable pour une poignée de banques de la place qui ont réalisé d'importantes plus-values sur leurs portefeuilles titres et leurs portefeuilles de participations. Ainsi, le poste des **revenus divers** connaît une hausse remarquable de EUR 1.170 millions sur un an, reflétant en particulier deux importantes transactions sur participations.

Les **constitutions nettes de provisions** augmentent légèrement (+2,8%) par rapport à leur niveau de 2005. Cette hausse n'est pourtant pas due aux nouvelles constitutions de provisions, mais aux moindres reprises de provisions en comparaison annuelle. Du côté de la charge d'**impôts**, la hausse atteint 10% en rythme annuel.

Après la prise en compte des revenus divers, des constitutions de provisions et des impôts, le résultat de l'exercice 2006 s'établit à EUR 5.685 millions (+62,5%).

Ratios structurels	2004	2005	2006
Rapport coûts / revenus	46,5%	47,7%	43,6%
Résultat avant impôts / actifs moyens	0,52%	0,54%	0,78%
Résultat avant impôts / actifs pondérés	22,8%	26,9%	38,2%
Résultat avant impôts / fonds propres de base	15,4%	15,9%	22,2%
Revenu hors intérêt / produit bancaire	47,5%	49,6%	47,3%
Corrections de valeur sur créances à la clientèle ⁷	0,73%	0,54%	0,39%
Corrections de valeur sur participations et parts dans les entreprises liées ⁸	16,94%	12,90%	12,68%

Les établissements de crédit luxembourgeois ont profité de l'exercice 2006 pour consolider leur rentabilité. Ainsi, le rapport coûts sur revenus repasse largement en-dessous du seuil de 45% après avoir frôlé la barre des 48% en décembre 2005. Par ailleurs, tous les indicateurs de rentabilité nette unitaire - qu'ils mesurent le rendement sur actifs moyens, actifs pondérés ou fonds propres de base - sont orientés à la hausse. Cette évolution intervient dans un contexte d'assiette en expansion puisque les actifs moyens augmentent de 11,3%, les actifs pondérés de 14% et les fonds propres de base de 9,8%.

⁶ Chiffres provisoires pour fin 2006.

⁷ En % du montant brut.

⁸ En % du montant brut.

Dans un climat conjoncturel favorable, les corrections de valeur sur créances à la clientèle baissent de 21,9% en comparaison annuelle. Avec une progression de 8,8% de l'encours des créances sur la clientèle, les corrections de valeur unitaires diminuent ainsi à 0,39% du montant brut. L'évolution est similaire pour les participations et parts dans des entreprises liées. Néanmoins, pour ces derniers, à la fois l'encours (+10,2%) et les corrections de valeur y afférentes (+8,3%) s'inscrivent à la hausse.

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

(en millions d'EUR)	2004	2005	2006
Produit bancaire / personne employée	0,330	0,333	0,369
Frais de personnel / personne employée	0,080	0,084	0,087

La forte progression du produit bancaire se traduit en une augmentation sensible du ratio du produit bancaire par personne employée. Le même constat s'applique, dans une moindre mesure, au rapport des frais de personnel par personne employée.

1.7. Éléments du hors-bilan et instruments financiers dérivés

Les banques de la place ont eu recours aux instruments financiers dérivés pour un montant nominal total de EUR 1.020,6 milliards en 2006 contre EUR 947,7 milliards en 2005. L'utilisation d'instruments financiers dérivés augmente ainsi de 7,7% par rapport à l'exercice 2005.

Le recours renforcé à des produits dérivés concerne principalement les opérations de change à terme (+33,8%) alors que les instruments dérivés de taux d'intérêt s'inscrivent en légère baisse (-2,1%). Parmi ces instruments, les *swaps* d'intérêts, utilisés principalement dans le cadre de la gestion actif/passif, restent l'instrument financier dérivé prédominant. Ils totalisent un volume de EUR 589 milliards, soit 57,7% du volume total. Les instruments financiers dérivés portent largement sur des sous-jacents de taux d'intérêt (64,2% du volume total) et de taux de change (33,5% du volume total). Les expositions dérivées sur titres de propriété restent marginales (2,2% du volume total).

Le ratio du volume des instruments dérivés par rapport à la somme des bilans s'élève désormais à 121,6% contre 119,8% en 2005.

Les instruments traités sur les marchés de gré à gré (*over the counter*) restent les produits les plus utilisés (92,6% du total du nominal en 2006 contre 94,7% en 2005). Ils atteignent un volume de EUR 945,5 milliards contre EUR 897,4 milliards en 2005.

Utilisation de divers instruments financiers dérivés par les établissements de crédit

	2005		2006 ⁹	
	en milliards d'EUR	en % de la somme des bilans	en milliards d'EUR	en % de la somme des bilans
Swaps d'intérêts	609,4	77,0%	589,0	70,2%
Futures (intérêts) et forward rate agreements	60,0	7,6%	64,1	7,6%
<i>dont gré à gré</i>	27,1	3,4%	23,4	2,8%
<i>dont marché organisé</i>	32,9	4,2%	40,7	4,8%
Change à terme	236,8	29,9%	317,0	37,8%
<i>dont gré à gré</i>	236,7	29,9%	316,8	37,7%
Futures (autres cours)	7,0	0,9%	13,7	1,6%
Options (devises, intérêts, autres cours)	34,4	4,3%	36,9	4,4%
<i>dont gré à gré</i>	24,2	3,1%	16,4	2,0%
<i>dont marché organisé</i>	10,2	1,3%	20,5	2,4%

Evolution à long terme du compte de profits et pertes – en millions d'EUR

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006*	Variation 2005/2006
Intérêts et dividendes perçus	35.943	47.996	51.942	41.257	34.071	29.218	35.228	48.681	38,2%
Intérêts bonifiés	32.664	44.467	47.560	37.116	29.991	25.306	31.323	43.864	40,0%
Marge sur intérêts	3.279	3.529	4.382	4.141	4.080	3.913	3.905	4.818	23,4%
Revenus de commissions	2.338	3.035	2.792	2.615	2.533	2.771	3.209	3.685	14,8%
Résultat provenant d'opérations financières	563	488	355	261	481	582	628	632	0,6%
Produit bancaire	6.180	7.052	7.529	7.017	7.094	7.266	7.742	9.134	18,0%
Frais généraux administratifs	2.627	3.016	3.227	3.182	3.095	3.174	3.419	3.752	9,7%
<i>dont frais de personnel</i>	<i>1.444</i>	<i>1.588</i>	<i>1.758</i>	<i>1.809</i>	<i>1.752</i>	<i>1.798</i>	<i>1.945</i>	<i>2.155</i>	10,8%
<i>dont autres frais administratifs</i>	<i>1.183</i>	<i>1.393</i>	<i>1.470</i>	<i>1.373</i>	<i>1.342</i>	<i>1.375</i>	<i>1.474</i>	<i>1.597</i>	8,4%
Amortissements	283	306	396	308	290	288	274	227	-17,1%
Résultat avant provisions	3.270	3.730	3.906	3.528	3.709	3.805	4.049	5.155	27,3%
Revenus divers	255	465	410	1.044	496	184	548	1.718	213,5%
Constitution de provisions	1.095	1.520	1.261	1.824	1.389	1.098	1.142	1.078	-5,7%
Extourne de provisions	577	767	725	658	751	754	846	773	-8,6%
Impôts	977	1.013	920	685	694	778	803	884	10,0%
Résultat de l'exercice	2.030	2.429	2.861	2.720	2.874	2.866	3.498	5.685	62,5%
Constitution nette de provisions	518	753	536	1.166	638	345	296	304	2,8%
Dividendes reçus de participations et parts dans entreprises liées	226	433	652	499	628	643	578	986	70,7%

* Chiffres provisoires

Au cours de l'année 2003, la CSSF a affiné le reporting des avoirs de tiers détenus par les banques¹⁰. Alors qu'auparavant, cette rubrique comprenait l'ensemble des dépôts titres de la clientèle professionnelle et non professionnelle, ce montant est dorénavant ventilé sur les catégories suivantes :

- avoirs déposés par des OPC,
- avoirs déposés par des établissements de compensation ou de règlement,
- avoirs déposés par d'autres professionnels intervenant sur les marchés financiers,
- autres avoirs déposés.

La CSSF n'a jusqu'en 2003 pas publié le montant des dépôts titres en raison des difficultés d'interprétation de ce chiffre. En effet, le fonctionnement technique du dépôt titres dans le système bancaire implique que les mêmes titres peuvent être déposés et sous-dépôts auprès de plusieurs intervenants, impliquant ainsi un double, voire un multiple comptage des mêmes titres ce qui peut induire des interprétations erronées du montant total des dépôts titres.

Ce risque de double comptage est désormais amoindri, mais pas totalement éliminé, pour les dépôts des seuls clients non bancaires, OPC et établissements de compensation ou de règlement. Il subsiste cependant pour les avoirs déposés par d'autres professionnels intervenant sur les marchés financiers.

<i>(en milliards d'EUR)</i>	2005	2006 ¹¹	Variation
Avoirs déposés par des OPC	1.424,5	1.966,7	38,1%
Avoirs déposés par des établissements de compensation ou de règlement	421,8	417,6	-1%
Avoirs déposés par d'autres professionnels intervenant sur les marchés financiers	4.456,7	5.495,7	23,3%
Autres avoirs déposés	480,8	434,8	-9,6%

L'augmentation des avoirs déposés par des OPC reflète la croissance vigoureuse que connaît cette activité. A noter encore qu'une banque a procédé en 2006 à un reclassement d'environ EUR 100 milliards de la rubrique «Autres avoirs déposés» vers la rubrique «Avoirs déposés par d'autres professionnels intervenant sur les marchés financiers». En faisant abstraction de ce reclassement, les autres avoirs déposés auraient augmenté de 14% et les avoirs déposés par d'autres professionnels intervenant sur les marchés financiers auraient augmenté de 20,6%.

1.8. Evolution des fonds propres et du ratio de solvabilité

1.8.1. Nombre de banques devant respecter un ratio de solvabilité

Au 31 décembre 2006, le nombre de banques devant respecter un ratio de solvabilité non consolidé s'élève à 115, à savoir 114 banques de droit luxembourgeois et une succursale d'origine non communautaire. 93 de ces banques 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. Parmi les 30 banques calculant également un ratio de solvabilité sur base consolidée, quatorze doivent calculer un ratio intégré.

¹⁰ Pour les établissements de crédit de droit luxembourgeois et les succursales originaires de pays tiers : les succursales originaires de pays membres de l'Union européenne sont assujetties à un reporting allégé.

¹¹ Chiffres provisoires pour fin 2006.

Nombre de banques devant respecter un ratio de solvabilité	Ratio intégré		Ratio simplifié		Total	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Au niveau non consolidé	24	22	89	93	113	115
Au niveau consolidé	14	14	14	16	28 ¹²	30

1.8.2. Evolution 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.

Bien qu'en baisse pour la deuxième année consécutive, le ratio d'adéquation des fonds propres se maintient fin 2006 à un niveau élevé. La hausse significative des exigences en fonds propres n'a été que partiellement compensée par l'augmentation de la base des fonds propres éligibles. Ainsi, le ratio de solvabilité proprement dit se situe à hauteur de 14,7%, dépassant aisément le seuil minimum de 8% prescrit par la réglementation prudentielle en vigueur. En considérant uniquement les fonds propres de base (Tier 1), le ratio agrégé de la place passe de 12,1% fin 2005 à 11,6% pour la situation fin 2006.

Les exigences en fonds propres pour la couverture du risque de crédit ont fortement augmenté durant l'exercice 2006 (+13,7%), traduisant un regain d'activité dans le métier d'octroi de crédits. Ce métier continue d'ailleurs à consommer à lui seul la presque totalité des besoins de couverture en termes de fonds propres. Les besoins en fonds propres liés au portefeuille de négociation des banques, négligeables en termes de volume, progressent de 26%. Les besoins en fonds propres pour la couverture du risque de change restent marginales, tout en notant que leur tendance accentuée à la baisse entre les années 2000 à 2004 se trouve interrompue depuis 2005 ce qui se confirme en 2006.

Les fonds propres éligibles suivent leur évolution à la hausse des dernières années (+9,9%). Les fonds propres de base, qui représentent 82,5% du total des fonds propres éligibles, progressent de 9,8% sous l'impulsion du poste «Capital libéré» et «Réserves». Comme les années précédentes, les banques thésaurisent une partie importante de leurs bénéfices. Les fonds propres complémentaires (après plafonnement) ne confirment plus, comme on l'avait observé l'année précédente, leur orientation à la baisse, mais affichent au 31 décembre 2006 un volume provisoire de EUR 7.578 millions, soit 13,4% de plus que l'exercice précédent. On note par ailleurs l'utilisation marginale, comme durant les deux exercices précédents, de la catégorie des fonds propres surcomplémentaires. Enfin, les éléments à déduire des fonds propres suivent depuis l'exercice 2003 une évolution à la hausse pour afficher en 2006 un volume de EUR 1.341 millions (contre EUR 1.035 millions en 2005), ceci en raison de la progression du poste relatif aux participations dans d'autres établissements de crédit et financiers supérieures à 10% du capital des établissements sous surveillance. L'impact sur le dénominateur du ratio de solvabilité est significatif, puisque les participations visées sont à déduire intégralement des fonds propres éligibles.

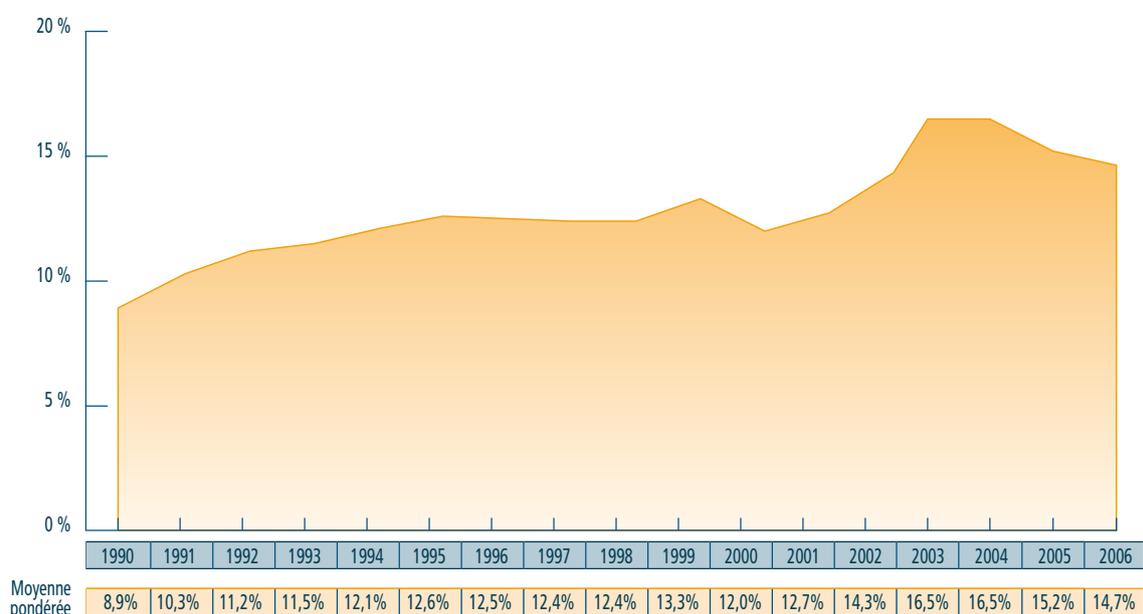
¹² Les banques dont les participations sont déduites des fonds propres sur base individuelle n'ont pas besoin de calculer un ratio consolidé.

(en millions d'EUR)

Numérateur	2005 consolidé	2006 consolidé (provisoire)
Fonds propres de base avant déductions	27.593	30.651
Capital libéré	8.936	10.022
«Stille Beteiligung»	2.646	2.320
Primes d'émission, réserves et bénéfices reportés	13.321	15.680
Fonds pour risques bancaires généraux	1.907	1.315
Bénéfice de l'exercice en cours	470	1.019
Eléments propres à la consolidation	313	294
Eléments à déduire des fonds propres de base	-612	-1.024
Actions propres	0	-35
Actifs incorporels	-96	-444
Pertes reportées et perte de l'exercice en cours	-27	-112
Eléments propres à la consolidation	-489	-433
FONDS PROPRES DE BASE (TIER 1)	26.981	29.627
Fonds propres complémentaires avant plafonnement	6.688	7.579
Upper TIER 2	3.013	3.957
<i>dont actions préférentielles cumulatives sans échéance fixe</i>	29	29
<i>dont titres subordonnés upper TIER 2</i>	2.127	2.879
Lower TIER 2	3.675	3.622
<i>Titres subordonnés lower TIER 2 et actions préférentielles cumulatives à échéance fixe</i>	3.675	3.622
FONDS PROPRES COMPLEMENTAIRES APRES PLAFONNEMENT (TIER 2)	6.683	7.578
Fonds propres surcomplémentaires avant plafonnement	20	30
FONDS PROPRES SURCOMPLEMENTAIRES APRES PLAFONNEMENT (TIER 3)	20	30
FONDS PROPRES AVANT DEDUCTIONS (T1+T2+T3)	33.684	37.235
ELEMENTS A DEDUIRE DES FONDS PROPRES	1.035	1.341
Eléments de fonds propres d'autres établissements de crédit et d'établissements financiers dans lesquels la banque a une participation supérieure à 10% de leur capital	917	1.164
Eléments de fonds propres d'autres établissements de crédit et d'établissements financiers dans lesquels la banque a une participation inférieure ou égale à 10% de leur capital	118	177
FONDS PROPRES ELIGIBLES	32.649	35.895
Dénominateur		
EXIGENCE GLOBALE DE FONDS PROPRES	17.183	19.587
dont pour la couverture du risque de crédit	16.794	19.094
dont pour la couverture du risque de change	62	80
dont pour la couverture des risques du portefeuille de négociation	327	413
Ratio		
RATIO DE SOLVABILITE (base 8%)¹³	15,2%	14,7%
RATIO DE SOLVABILITE (base 100%)	190,0%	183,3%

Le graphique suivant visualise l'évolution du ratio de solvabilité (base 8%) depuis 1990. La moyenne pondérée correspond au rapport du total des fonds propres éligibles de la place par le total des risques pondérés. Cette moyenne inclut tous les établissements de crédit en fonction de leur volume d'activités.

Evolution du ratio de solvabilité (base 8%)



1.8.3. Evolution de la distribution du ratio de solvabilité (base 8%)

Au niveau désagrégé, le ratio de solvabilité élevé du centre financier se traduit par un nombre restreint de banques dont le ratio se situe dans les bandes de faible capitalisation, c'est-à-dire en-dessous de 10%. Ainsi, par exemple, au 31 décembre 2006, le pourcentage de banques dont le ratio de solvabilité ne dépasse pas ce seuil de 10% est seulement de 11,3%. A l'inverse, plus de 57% des établissements de crédit de la place affichent un ratio de solvabilité au-delà des 15%.

Ratio	Nombre de banques		en % du total pour 2006
	2005	2006	
<8%	0	0	0,0%
8%-9%	4	4	3,5%
9%-10%	5	9	7,8%
10%-11%	9	10	8,7%
11%-12%	5	9	7,8%
12%-13%	8	6	5,2%
13%-14%	5	5	4,3%
14%-15%	5	6	5,2%
15%-20%	19	20	17,4%
>20%	53	46	40,0%
Total	113	115	100,0%

1.9. Expansion internationale des banques luxembourgeoises

En 2006, les banques luxembourgeoises ont continué leur politique prudente en matière de développement des activités à l'étranger. Des stratégies de croissance externe et de croissance organique ne sont poursuivies que ponctuellement.

Cinq banques ont étendu leur réseau international en 2006 par la création ou l'acquisition de filiales bancaires ou de PSF à l'étranger, à savoir :

- FORTIS BANQUE Luxembourg Extension des activités leasing à travers Fortis Lease Group
- Dresdner Bank Luxembourg S.A. Création de Dresdner Bank Monaco SAM
- DZ Bank International S.A. Création de DZ Bank International Singapore Ltd.
- Dexia Banque Internationale à Luxembourg S.A. Création de Dexia Private Financial Services SAM (Monaco)
- Crédit Agricole Luxembourg Acquisition de CAGP (ex-CLGP) Belgium

Trois banques ont étendu leur réseau international par l'ouverture de succursales à l'étranger :

- Société Générale Bank & Trust Ouverture de succursales à Athènes et à Hong Kong
- RBC Dexia Investor Services Bank S.A. Ouverture de succursales à Zurich, Milan, Dublin et Hong Kong
- Commerzbank International S.A. Ouverture d'une succursale à Bruxelles

Une banque s'est séparée d'une filiale étrangère, à savoir :

- Kredietbank S.A. Luxembourgeoise Vente de Banco Urquijo

Les succursales à l'étranger suivantes ont été fermées :

- Dexia Banque Internationale à Luxembourg S.A. Fermeture des succursales à Dublin, Milan et Hong Kong
- Banque BI&A S.A. Fermeture de la succursale à Lausanne
- EUROHYPO Europäische Hypothekenbank S.A. Fermeture de la succursale à Dublin

A noter que l'activité des trois succursales fermées par Dexia Banque Internationale à Luxembourg S.A. a été transférée aux nouvelles succursales créées par RBC Dexia Investor Services Bank S.A..

Nombre de succursales établies dans l'UE/EEE au 31 décembre 2006

Pays	Succursales luxembourgeoises établies dans l'UE/EEE	Succursales de banques de l'UE/EEE établies au Luxembourg
Allemagne	1	16
Autriche	1	-
Belgique	4	-
Espagne	3	-
Finlande	-	1
France	1	5
Grèce	1	-
Irlande	3	-
Italie	1	2
Pays-Bas	-	2
Portugal	2	2
Royaume-Uni	3	4
Suède	1	1
Total	21	33

Libre prestation de services dans l'UE/EEE au 31 décembre 2006

Pays	Banques luxembourgeoises prestant des services dans l'UE/EEE	Banques de l'UE/EEE prestant des services à Luxembourg
Allemagne	49	41
Autriche	24	18
Belgique	50	20
Chypre	6	2
Danemark	29	7
Espagne	41	5
Estonie	7	-
Finlande	24	5
France	50	61
[Gibraltar]	-	3
Grèce	24	1
Hongrie	6	2
Irlande	23	31
Islande	4	1
Italie	40	6
Lettonie	7	-
Liechtenstein	1	2
Lituanie	7	-
Malte	5	1
Norvège	10	3
Pays-Bas	39	24
Pologne	8	1
Portugal	27	8
République tchèque	6	-
Royaume-Uni	40	79
Slovaquie	6	1
Slovénie	6	-
Suède	23	3
Total des notifications	562	325
Total des banques concernées	66	325

1.10. Banques d'émission de lettres de gage

Le domaine des banques d'émission de lettres de gage a connu un développement au cours de l'exercice 2006. Ainsi, le nombre d'acteurs sur la place s'est accru, les activités exercées se sont diversifiées en raison de l'émission des premières lettres de gage hypothécaires et, finalement, le volume des lettres de gage publiques émises a augmenté.

Une nouvelle banque, à savoir la NORD/LB COVERED FINANCE BANK S.A., filiale de la Norddeutsche Landesbank Luxembourg S.A., a ouvert ses portes. Elle a été agréée en mars 2006 et est en train de constituer sa masse de couverture afin de lancer ses premières lettres de gage publiques vraisemblablement au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2007.

Bien que la loi relative aux banques d'émission de lettres de gage permette depuis son entrée en vigueur le 21 novembre 1997 aux banques d'émission de lettres de gage tant l'émission de lettres de gage publiques que l'émission de lettres de gage hypothécaires, la première émission de lettres de gage hypothécaires a eu lieu seulement en janvier 2006 par Erste Europäische Pfandbrief- und Kommunalkreditbank, Aktiengesellschaft in Luxembourg. La valeur de couverture de ces lettres de gage hypothécaires est constituée exclusivement d'autres *covered bonds* hypothécaires respectant les dispositions de l'article 42(2) de la loi modifiée du 30 mars 1988 sur les OPC et de l'article 43(4) de la loi modifiée du 20 décembre 2002 sur les OPC. Au 31 décembre 2006, le volume total des lettres de gage hypothécaires émises s'élève à EUR 150 millions et ces titres sont garantis par des valeurs de couverture de EUR 183,9 millions. La sur-couverture (valeur nominale) est de EUR 33,9 millions, tandis que la sur-couverture selon la valeur nette actualisée pour ces titres est de EUR 33 millions au 31 décembre 2006.

D'une manière générale, les activités dans le domaine public des banques d'émission de lettres de gage ont continué leur développement positif en 2006. En effet, au 31 décembre 2006, la somme bilantaire des quatre banques d'émission de lettres de gage s'élève au total à EUR 42,9 milliards et le volume total des lettres de gage publiques émises (et en circulation) par les trois banques émettrices s'élève à EUR 27,5 milliards par rapport à EUR 23 milliards à la clôture de l'exercice 2005.

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 2006, les lettres de gage publiques en circulation bénéficient d'une sur-couverture (valeur nominale) de EUR 3,8 milliards. La sur-couverture calculée selon la valeur nette actualisée est de EUR 3,9 milliards au 31 décembre 2006.

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

- créances sur ou garanties par des collectivités de droit public : EUR 7,459 milliards,
- obligations émises par des collectivités de droit public : EUR 19,91 milliards,
- lettres de gage publiques d'autres émetteurs : EUR 1,199 milliards,
- opérations sur produits dérivés : EUR 901 millions.

A 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 au 31 décembre 2006 à EUR 1,793 milliards.

En raison de la qualité irréprochable des investissements des banques spécialisées et de l'importance de la sur-couverture des valeurs de couverture par rapport aux lettres de gage émises, les lettres de gage publiques émises par les trois banques d'émission de lettres de gage continuent à bénéficier d'un rating AAA de l'agence de notation Standard & Poor's. S'y ajoute que les lettres de gage émises par EUROHYPO Europäische Hypothekenbank S.A. bénéficient également d'un rating AAA d'une deuxième agence de notation, à savoir FITCH IBCA.

A côté de ces développements positifs au niveau du volume des lettres de gage, la nécessité d'une adaptation du texte de la loi sur les banques d'émission de lettres de gage sur un certain nombre de points s'est faite sentir, et ceci notamment suite aux développements constatés sur le marché des instruments financiers et à l'expérience acquise dans l'application pratique des dispositions existantes. Ainsi, la CSSF a élaboré, en consultation avec les acteurs de la place financière, une proposition d'avant-projet de loi modernisant la loi du 21 novembre 1997 relative aux banques d'émission de lettres de gage.

2. LA PRATIQUE DE LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE

2.1. Objectifs de la surveillance prudentielle

La surveillance des banques vise notamment à :

- assurer la sécurité de l'épargne du public en veillant à la solvabilité et à la gestion prudente des banques individuelles,
- assurer la stabilité financière et le bon fonctionnement du système bancaire dans son ensemble,
- protéger la réputation du secteur financier en sanctionnant des comportements déontologiquement inacceptables.

Pour atteindre ces objectifs d'intérêt public, la CSSF veille à l'application par les établissements de crédit des lois et règlements relatifs au secteur financier.

2.2. Contrôle des normes quantitatives

Les normes quantitatives, destinées à assurer la stabilité financière et la répartition des risques des établissements de crédit, portent sur:

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

Durant l'année sous revue, la CSSF a dû intervenir par écrit à quatre reprises en relation avec les fonds propres ou le coefficient des fonds propres : dans deux cas, le niveau du capital minimum n'était plus atteint et dans deux autres cas, le coefficient des fonds propres était inférieur au seuil de 8%. Par ailleurs, la CSSF est intervenue deux fois en raison du non-respect du coefficient de liquidité.

Dans tous les cas de non-respect d'un coefficient, la CSSF a demandé à l'établissement concerné des informations sur les mesures prises pour respecter de nouveau les limites applicables. Ces situations ont toutes été redressées sans délais.

Dans le cadre de la surveillance du respect de la limitation des grands risques, la CSSF est intervenue 38 fois (24 fois en 2005) par écrit, soit pour signaler qu'un dépassement de la limitation des grands risques a été constaté et pour demander à la banque concernée des informations sur les mesures qui seront prises afin de ramener les engagements dans les limites, soit pour demander des informations supplémentaires sur les garanties et les pondérations appliquées, soit pour exiger le regroupement de certains engagements. Au cas où de tels regroupements entraînent un dépassement de la limite

des grands risques, la banque concernée devra de nouveau prendre des mesures adéquates pour ramener ces engagements dans les limites réglementaires. Pour les crédits gagés par des garanties réelles, la CSSF a veillé en particulier à une diversification suffisante des portefeuilles titres reçus en garantie afin d'éviter des concentrations de risques indirectes.

2.3. Contrôle des normes qualitatives

Pour apprécier la qualité de l'organisation des banques, la CSSF dispose de plusieurs instruments :

- 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.

Tous ces rapports sont traités d'après 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 2006, la CSSF a envoyé 145 (105 en 2005) lettres d'observations à des banques en raison de faiblesses au niveau organisationnel, dont notamment 72 sur base de l'analyse du compte rendu analytique, 31 sur base de l'analyse des rapports de l'auditeur interne et 16 sur base des contrôles sur place effectués par la CSSF.

2.4. Comptes rendus analytiques

Le compte rendu analytique rédigé par le réviseur d'entreprises est un des instruments les plus importants pour l'appréciation de la qualité de l'organisation et de l'exposition aux différents risques. 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'Union Européenne. 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 la consolidation qui exerce une activité du secteur financier.

La production obligatoire des comptes rendus analytiques a été introduite en 1989 par la voie d'une circulaire. Cette circulaire a été réformée en 2001 (circulaire CSSF 01/27) pour tenir compte du développement du cadre réglementaire et prudentiel.

Au cours de l'année 2006, la CSSF a analysé 119 comptes rendus analytiques individuels (136 en 2005), 25 comptes rendus analytiques consolidés (23 en 2005) et 80 comptes rendus analytiques de filiales de banques luxembourgeoises (77 en 2005).

2.5. Collaboration avec les réviseurs d'entreprises

L'article 54 de la loi 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.

Pour l'exercice de sa surveillance, la CSSF se base donc dans une large mesure sur le travail des auditeurs externes et sur les rapports produits par ces derniers. C'est pourquoi elle organise annuellement, depuis l'année 2002, des réunions avec les grands cabinets d'audit dans le but de permettre un échange de vues sur des problèmes spécifiques rencontrés auprès des banques. Les discussions portent également sur la qualité des rapports produits et sur les résultats des inspections menées.

2.6. Contrôles sur place

Le plan des contrôles à réaliser pendant un exercice est établi en début d'année en fonction de l'évaluation des domaines à risque des différents établissements de crédit.

Depuis l'année 2004, les contrôles sont focalisés sur la gouvernance interne des établissements de crédits, c'est-à-dire sur le fonctionnement des organes, l'encadrement de la banque dans le groupe ainsi que l'efficacité des fonctions de contrôle telles que l'audit interne. Il s'est en effet avéré que la vérification du bon fonctionnement de la gouvernance interne et des fonctions de contrôle présente le meilleur rapport moyens utilisés/résultats pour les équipes de la CSSF.

D'autre part, les missions de validation des modèles internes dans le cadre de l'implémentation de la réglementation Bâle II continuent à absorber une partie importante des ressources (voir point 2.7. ci-après).

Les contrôles sur place sont effectués par des agents de la CSSF généralement à l'aide de programmes de contrôle standards. Ils prennent la forme d'entretiens avec les responsables, d'évaluation des procédures et de vérification des dossiers et des systèmes.

Au cours de l'année sous revue, 36 contrôles ont été effectués, contre 46 en 2005, 76 en 2004 et 62 en 2003. La diminution s'explique par le fait que les missions effectuées dans le cadre de Bâle II ne sont plus reprises depuis 2005 dans la présente section, mais au point 2.7. ci-après et dans le Chapitre XI ayant trait à la Surveillance Générale et à la participation de la CSSF aux groupes internationaux. En tenant compte des missions Bâle II, le nombre de contrôles et visites sur place s'élève à 62 pour 2006.

Les contrôles et visites se sont focalisés sur les sujets suivants :

- Dix inspections portaient sur le fonctionnement des organes des banques, notamment le conseil d'administration. Ont été contrôlés durant ces inspections la fréquence des réunions du conseil d'administration, les sujets évoqués, la fréquence des audits de la maison mère et le processus de prise de décision en relation avec les principaux risques de contrepartie et les relations d'affaires en général. Il a pu être constaté que les banques contrôlées sont généralement bien intégrées dans les processus de décision et de contrôle des maisons mères.
- Quatre missions avaient comme objectif la fonction tête de groupe et la surveillance des filiales et trois missions visaient la qualité de la fonction audit interne. Les principales constatations étaient d'une part que le plan d'audit, et par conséquent le travail de l'audit interne, ne couvraient pas tous les domaines d'activité de la banque et d'autre part que le service d'audit interne ne dépendait hiérarchiquement que d'une partie de la direction, au lieu de la direction complète.

Les autres contrôles portaient sur des sujets divers tel que l'activité de crédit, l'organisation du *private banking*, le blanchiment et le *risk management*. Alors que le contrôle du respect des règles

contre le blanchiment a été un point d'attention majeur au cours des années passées, avec onze inspections en 2004 et vingt en 2003, son importance relative, du point de vue du nombre de contrôles effectués, a diminué depuis 2005.

2.7. Missions Bâle II

Par la circulaire CSSF 06/273 du 22 décembre 2006, la CSSF a transposé dans la législation nationale les parties des directives 2006/48/CE et 2006/49/CE (aussi connues sous la dénomination «Bâle II») qui concernent les ratios de fonds propres. Ce nouveau régime a apporté une modification fondamentale dans la mesure où les banques peuvent opter pour l'utilisation de modèles internes pour l'estimation de certains paramètres entrant dans le calcul de l'exigence de fonds propres. Ces modèles doivent répondre à un grand nombre de critères quantitatifs et qualitatifs et faire l'objet d'un processus de validation par l'autorité de surveillance.

Les banques établies au Luxembourg étant très fréquemment des filiales de groupes européens, ce processus de validation s'effectue dans ces cas en concertation étroite entre autorité d'origine et autorité d'accueil, conformément aux dispositions de la directive 2006/48/CE.

En 2006, la CSSF a participé à treize réunions à l'étranger dans le cadre d'un processus de validation de modèles internes ou dans le cadre de réunions d'autorités d'origine et d'accueil. Cinq réunions ont eu lieu à Luxembourg. En plus, des missions de validation ont eu lieu auprès de huit banques.

2.8. 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 contre le financement du terrorisme 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.

Avant l'adoption de cette loi, le non-respect des obligations professionnelles, même non intentionnel, était sujet à des sanctions pénales et le Parquet était par conséquent en charge de la poursuite de ces faits.

Les instruments utilisés pour contrôler le respect des règles en matière de lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme sont les rapports des réviseurs d'entreprises, les rapports des auditeurs internes ainsi que les inspections effectuées par les agents de la CSSF.

Durant l'année sous revue, la CSSF a adressé 50 lettres d'observations aux banques en relation avec des déficiences en matière de blanchiment. Ces lettres, rédigées suite aux contrôles sur place de la CSSF et/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 une documentation incomplète des dossiers clients, des procédures anti-blanchiment incomplètes, le manque de cours de formation pour les employés ainsi que le manque de suivi particulier des clients PEP (*politically exposed persons*). Par ailleurs, un nombre non négligeable de comptes n'ont pas été bloqués malgré une documentation incomplète ou ont été mouvementés malgré le fait qu'ils étaient marqués comme étant bloqués.

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. Les différents types de déficiences constatées rejoignent généralement celles constatées par la CSSF.

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 soient 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 rapporté dans le rapport de synthèse que la CSSF reçoit annuellement.

2.9. 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 2006, la CSSF a analysé 68 lettres de recommandations et documents similaires.

2.10. 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. 156 entrevues ont eu lieu en 2006 entre les représentants de la CSSF et des dirigeants de banques.

2.11. Contrôles spécifiques

Conformément à l'article 54(2) de la loi modifiée 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. La CSSF n'a pas fait usage de cette faculté au cours de l'année 2006. Elle a cependant demandé à six reprises (deux en 2005) à des banques de mandater spécifiquement leur réviseur d'entreprises pour contrôler des aspects particuliers de leur activité et de présenter les résultats de ces contrôles à la CSSF.

2.12. Rapports de l'audit interne

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 que l'auditeur interne doit rédiger chaque année. En 2006, la CSSF a ainsi analysé 123 rapports de synthèse (141 en 2005). Elle a en outre demandé 66 rapports particuliers de l'audit interne (57 en 2005) afin de disposer d'informations plus détaillées sur des sujets déterminés.

2.13. Surveillance sur une base consolidée

Au 31 décembre 2006, 33 banques de droit luxembourgeois¹⁴ (*idem* à la fin 2005), deux compagnies financières holding de droit luxembourgeois¹⁵ (une en 2005) ainsi qu'une compagnie financière holding de droit étranger¹⁶ (aucune en 2005) 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 modifiée 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.

A noter que 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 à 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.
- Une autre source d'information sont les rapports des réviseurs externes. La circulaire CSSF 01/27 précisant 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 à 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. A 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 des filiales, lorsque ces interventions portent sur le non-respect de réglementations locales et sur des aspects d'organisation ou de risques de ces filiales.

¹⁴ ABN Amro Bank (Luxembourg) S.A., Banca Popolare di Verona e Novara (Luxembourg) S.A., Banque Carnegie Luxembourg S.A., Banque de Luxembourg S.A., Banque Degroof Luxembourg S.A., Banque Delen Luxembourg, Banque Safra-Luxembourg S.A., BHF-BANK International, BNP Paribas Luxembourg, CACEIS Bank Luxembourg, Crédit Agricole Luxembourg, DekaBank Deutsche Girozentrale Luxembourg S.A., Deutsche Bank Luxembourg S.A., Dexia Banque Internationale à Luxembourg, Dresdner Bank Luxembourg S.A., DZ Bank International S.A., Fideuram Bank (Luxembourg) S.A., FORTIS BANQUE LUXEMBOURG, HSH Nordbank Securities S.A., IKB International, ING Luxembourg S.A., John Deere Bank S.A., Kredietbank S.A. Luxembourgeoise, Mutuel Bank Luxembourg S.A., Natexis Luxembourg S.A., Natixis Private Banking Luxembourg S.A., Norddeutsche Landesbank Luxembourg S.A., Nordea Bank S.A., RBC Dexia Investor Services Bank S.A., Sanpaolo Bank S.A., Société Générale Bank & Trust, UBS (Luxembourg) S.A., West LB International S.A.

¹⁵ Clearstream International S.A., EFG Investment (Luxembourg) S.à r.l.

¹⁶ RBC DEXIA Investor Services Ltd, Londres.

- 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 novembre 2006 relative à la surveillance des conglomérats financiers et modifiant la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier requiert que la CSSF vérifie désormais 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 à une surveillance sur une base consolidée par l'autorité compétente de ce pays tiers qui est équivalente à la surveillance consolidée qu'exerce la CSSF sur les établissements de crédit et les compagnies financières holding. A 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.

C'est ainsi que la CSSF est appelée à vérifier l'équivalence de la surveillance consolidée exercée par l'autorité compétente du pays tiers pour cinq établissements de crédit appartenant à des groupes bancaires d'origine respectivement suisse et israélienne. Pour un établissement appartenant à un groupe bancaire d'origine américaine, la CSSF a conclu que la surveillance consolidée exercée par l'autorité compétente américaine est équivalente à celle effectuée par les autorités compétentes des pays membres de l'Union européenne.

2.14. Surveillance complémentaire à appliquer sur les conglomérats financiers

La loi du 5 novembre 2006 relative à la surveillance des conglomérats financiers introduit en droit luxembourgeois une surveillance complémentaire à exercer 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 cette loi pour les établissements de crédit et entreprises d'investissement luxembourgeois sont cependant 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.

2.15. Coopération internationale en matière de contrôle bancaire

La coopération internationale, déjà très intensive dans le passé, a encore été renforcée en 2006 avec la directive 2006/48/CE concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice. Cette coopération peut être divisée en trois types, à savoir :

- la coopération bilatérale traditionnelle telle que pratiquée depuis le début des années 1980,
- la coopération multilatérale renforcée sur certains groupes, et
- la coopération telle que prévue par l'article 129 de la directive précitée.

2.15.1. Coopération bilatérale traditionnelle

A la suite de l'application de la deuxième directive bancaire, la CSSF a conclu, dans les années 1990, des *memoranda of understanding* avec les autorités de contrôle bancaire de plusieurs pays de l'Espace économique européen¹⁷ en vue de préciser les modalités de leur coopération. Ces *memoranda* concernent en particulier le contrôle des établissements de crédit qui effectuent des opérations transfrontalières par voie de libre prestation de services ou par création de succursales.

En plus, en accord avec les dispositions légales en vigueur, la CSSF coopère et échange des informations sur une base informelle avec nombre d'autres autorités homologues.

En 2006, la CSSF a tenu quatre réunions bilatérales avec des autorités de contrôle bancaire¹⁸ en vue d'un échange d'informations prudentielles sur les établissements contrôlés qui disposent de présences dans les deux pays.

A 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.

2.15.2. Coopération multilatérale renforcée sur certains groupes

Les nouvelles structures de certains groupes bancaires, instaurant une organisation décentralisée des centres de direction opérationnels et des centres de compétence, ont amené les autorités à adapter leurs modalités de coopération et d'exercice du contrôle prudentiel des activités de ces groupes. C'est dans ce contexte que la CSSF a signé des accords de coopération spécifiques avec :

- les autorités belge et française pour la surveillance du groupe DEXIA,
- les autorités belge et néerlandaise pour la surveillance du groupe FORTIS,
- l'autorité allemande pour la surveillance du groupe Clearstream.

L'objectif fondamental de ces accords de coopération spécifiques est d'assurer un contrôle adéquat sur l'ensemble des activités bancaires de ces groupes. Les autorités veillent ainsi tout particulièrement à ce que l'application des différentes réglementations se fasse de manière harmonisée afin d'éviter des distorsions de traitement à l'intérieur des groupes.

La coopération entre autorités se concrétise à plusieurs niveaux :

- une concertation intensive entre les autorités en vue de coordonner et de rapprocher leur démarche prudentielle de surveillance,
- un échange continu et systématique d'informations concernant tout événement significatif susceptible d'influencer la situation du groupe ou de ses principales composantes,

¹⁷ Allemagne, Belgique, Espagne, Finlande, France, Irlande, Italie, Norvège, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède.

¹⁸ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Allemagne), Commission bancaire, financière et des assurances (Belgique), Commission Bancaire (France), Commission fédérale des banques (Suisse).

- une concertation périodique dans le but prioritairement d'actualiser l'inventaire des points d'attention des autorités à l'égard de ces groupes, de coordonner l'élaboration de leurs plans de contrôle et, enfin, d'examiner l'opportunité de contrôles à exercer sur place par l'autorité compétente en étroite association avec les autres autorités concernées.

Outre de fréquents échanges d'informations entre les personnes directement en charge des entités surveillées auprès de chaque autorité concernée, la CSSF a participé à vingt-cinq réunions dans le cadre de ces coopérations spécifiques. A noter qu'en 2006, bon nombre de ces réunions entre autorités concernaient exclusivement leur coopération dans le cadre de la mise en place par ces divers groupes bancaires de nouveaux modèles de gestion des risques en vue de se préparer à la réglementation Bâle II.

2.15.3. Coopération en vertu de l'article 129 de la directive 2006/48/CE

La coopération entre autorités compétentes européennes prend une nouvelle dimension en vertu des exigences de l'article 129 de la directive 2006/48/CE qui exige une coopération intensive entre les autorités compétentes concernées de groupes bancaires transfrontaliers et tend vers une surveillance plus centralisée de ces grands groupes transfrontaliers au niveau de l'Union européenne.

C'est ainsi que l'autorité compétente en charge de la surveillance sur une base consolidée d'un groupe bancaire européen doit désormais assurer la planification et la coordination des activités prudentielles en coopération avec les autres autorités compétentes concernées. En 2006, la CSSF a participé à deux réunions portant chacune sur un grand groupe bancaire et s'inscrivant dans le contexte du renforcement de la coopération entre autorités européennes pour les besoins de la surveillance consolidée.

De même, pour les groupes bancaires transfrontaliers souhaitant utiliser des approches avancées pour le calcul des exigences en fonds propres au titre du risque de crédit ou du risque opérationnel, la réglementation européenne exige que les autorités compétentes travaillent ensemble en pleine concertation en vue de décider s'il convient d'autoriser le groupe bancaire à utiliser ces approches avancées. En l'absence d'une décision commune, l'autorité compétente en charge de la surveillance consolidée du groupe bancaire se prononce elle-même sur la demande et cette décision devra être reconnue par les autres autorités compétentes comme étant déterminante et être appliquée par ces autorités. La CSSF a participé en 2006 à quatre réunions traitant exclusivement de la mise en place par divers groupes bancaires de ces nouveaux modèles de gestion des risques et de calcul des exigences en fonds propres. La CSSF a par ailleurs collaboré étroitement avec certaines autorités étrangères dans la phase de pré-validation et de validation d'approches basées sur des notations internes dans le cadre de l'application de la réglementation Bâle II (voir Chapitre XI, point 1.2.).

2.16. Démarchage de la clientèle

Les changements d'employeur de salariés travaillant comme gestionnaires de la clientèle donnent souvent lieu à des litiges entre les banques concernées en raison de la migration de clientèle consécutive. Suite à de nombreuses plaintes de banques victimes de démarchage de leur clientèle par d'anciens employés, la CSSF avait invité les professionnels, dans la circulaire CSSF 2000/15 sur les règles de conduite du secteur financier, à veiller à ce que leurs employés s'abstiennent d'utiliser des informations provenant de leur emploi précédent en vue de démarcher la clientèle de leur ancien employeur.

Le nombre de banques qui s'estiment lésées par les agissements d'employés démissionnaires ayant rejoint des établissements concurrents reste cependant élevé. Il importe donc d'apporter certaines clarifications et de proposer des pistes de résolution de tels conflits.

Dans le cadre de ces dossiers, la CSSF est confrontée aux trois difficultés suivantes :

- Le *private banking* est par nature une activité de service où les relations personnelles peuvent jouer un rôle essentiel. Il n'est pas rare que des relations étroites se nouent entre gestionnaires et clients et que ces derniers se sentent plus liés à leur personne de contact qu'à la banque où ils ont leur compte.

En cas de changement d'employeur d'un gestionnaire, il n'est dès lors pas étonnant de constater qu'un certain nombre de clients suivent le gestionnaire avec qui ils avaient l'habitude de travailler. Cette situation doit être considérée comme normale.

- Dans une telle situation, il est quasiment impossible de déterminer si le client a pris l'initiative de suivre le gestionnaire ou si le gestionnaire a contacté le client pour l'inciter à rejoindre son nouvel employeur. Même si l'initiative du contact émane du gestionnaire, il est difficile, voire impossible, de prouver que l'employeur a incité ou toléré ce démarchage actif.
- Il convient de rappeler que la CSSF ne dispose pas de moyens d'action ou de sanction contre des gestionnaires individuels.

La CSSF est généralement amenée à classer sans suite des plaintes de banques suite aux déclarations des gestionnaires. Il faut également tenir compte du fait que, suivant la jurisprudence, le démarchage de la clientèle par un ancien employé ne constitue pas en soi un acte de concurrence déloyale aussi longtemps qu'il n'est pas effectué par des moyens non conformes aux usages loyaux de commerce, tels que l'utilisation d'informations dénigrantes ou le détournement de listes. C'est pourquoi la CSSF ne dispose pas de moyens d'action, même dans le cas où l'acte de démarchage est clairement établi. D'autres moyens de résolution de tels conflits doivent donc être envisagés.

Pour les banques qui perdent un ou plusieurs gestionnaires, il est important de prendre sans tarder des mesures pour contrecarrer une érosion du fonds de commerce. Ainsi, il est recommandable de contacter les clients concernés et de leur proposer une nouvelle personne de contact. Suivant les circonstances, la renonciation à l'accomplissement du préavis et le retrait à l'employé des moyens de communication que la banque a mis à sa disposition, par exemple le téléphone mobile, sont à envisager. Finalement, un contact direct entre les directions des deux banques concernées permet parfois d'éviter une escalade du conflit.

Il n'est par contre pas tolérable que des clients soient harcelés par un gestionnaire démissionnaire afin de les inciter à changer de banque alors qu'ils n'en ont pas l'intention. Dans de tels cas, la CSSF s'attend à ce que le gestionnaire soit fermement rappelé à l'ordre par son nouvel employeur.



Agents engagés en 2006 et 2007 - Services «Surveillance générale», «Surveillance des PSF», «Surveillance des banques», «Surveillance des marchés d'actifs financiers», «Surveillance des fonds de pension, SICAR et organismes de titrisation», «Secrétariat général» et «Systèmes d'information»

Première rangée de gauche à droite : Carmela ANOBILE, Christine JUNG, Stéphanie NOTHUM, Mariette THILGES, Martine WEBER, Giang DANG, Micheline DE OLIVEIRA

Deuxième rangée de gauche à droite : Frank BRICKLER, Patrick HOMMEL, David DELTGEN, Cliff BUCHHOLTZ, Yves HANSEN

Absent : Paul ANGEL



2

LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

1. L'évolution du secteur des OPC en 2006
2. Les nouvelles unités agréées en 2006
3. Les unités fermées en 2006
4. L'évolution des OPC investissant principalement dans d'autres OPC
5. L'évolution des OPC adoptant des stratégies d'investissement dites alternatives
6. L'évolution des OPC investissant principalement dans des valeurs immobilières
7. L'analyse de performance des principales catégories d'OPC luxembourgeois pour l'année 2006
8. Les sociétés de gestion et les sociétés d'investissement autogérées
9. L'évolution du cadre réglementaire
10. La pratique de la surveillance prudentielle
11. Les plans d'épargne offerts par des OPC luxembourgeois

1. L'ÉVOLUTION DU SECTEUR DES OPC EN 2006

1.1. Faits marquants de l'année 2006

En 2006, le secteur des organismes de placement collectif a connu une croissance de 21,0% des actifs nets gérés et de 8,6% du nombre d'OPC. 65,6% des 2.238 OPC inscrits sur la liste officielle au 31 décembre 2006 étaient des OPCVM régis par la partie I de la loi modifiée du 30 mars 1988 et de la loi modifiée du 20 décembre 2002.

En matière de réglementation applicable aux OPCVM à passeport européen, le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR) a émis en 2006 deux documents d'importance majeure, à savoir le document CESR 06-005 du 26 janvier 2006 qui définit les lignes de conduite en matière d'éligibilité des différents instruments financiers et classes d'actifs des OPCVM et le document CESR 06-120b du 29 juin 2006 qui définit des lignes de conduite pour simplifier la procédure de notification pour ces OPCVM en Europe.

Suite aux exigences de la loi modifiée du 20 décembre 2002 pour pouvoir gérer des OPCVM relevant de la directive 85/611/CEE, de nombreuses sociétés de gestion ont adopté en 2006 le statut de société de gestion conformément au chapitre 13 de la loi précitée.

La demande pour des OPC luxembourgeois s'est déplacée en 2006, en comparaison avec l'année 2005, des OPC à revenu fixe vers les OPC à politique d'investissement diversifiée et les OPC investissant dans des valeurs mobilières à revenu variable. Parallèlement, au niveau de l'offre, le lancement de nouvelles unités à politique d'investissement diversifiée a connu la croissance la plus forte par rapport aux autres catégories. Les OPC assortis d'une garantie ont également connu une très forte croissance en 2006.

Un autre point à relever est le fait que les promoteurs allemands, anglais et français ont renforcé leur position sur la place financière du Luxembourg.

Par ailleurs, on constate pour les trois dernières années une stabilisation du nombre des fusions et liquidations d'OPC et de compartiments d'OPC.

1.2. Evolution du secteur des OPC

Le nombre des OPC inscrits sur la liste officielle est de 2.238 OPC à la fin de l'année 2006 contre 2.060 OPC à la fin de l'année précédente, soit une augmentation de 178 entités. Le nombre d'OPC nouvellement inscrits est à la hausse avec 345 entités. Le nombre de retraits s'élève à 167 entités.

Les performances des principales bourses financières et l'afflux régulier de capitaux nouveaux ont fait grimper le patrimoine global des actifs nets des OPC luxembourgeois de EUR 319,6 milliards en un an pour atteindre au 31 décembre 2006 un nouveau niveau record de EUR 1.844,8 milliards. Cette croissance de l'ordre de 21,0% provient à 75,5% des émissions nettes et à 24,5% de la hausse des marchés boursiers. L'investissement net en capital dans les organismes de placement collectif luxembourgeois se chiffre en effet à EUR 241,3 milliards pour 2006.

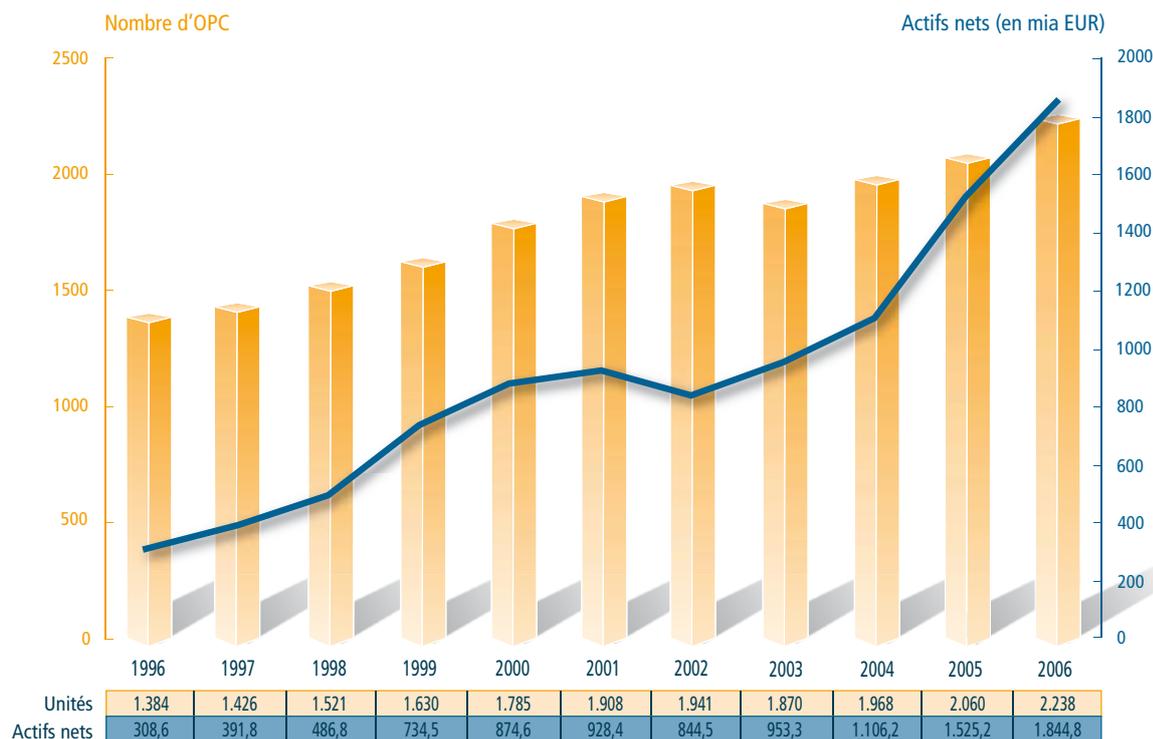
Evolution du nombre et des actifs nets des OPC

	Nombre d'OPC	Inscriptions sur la liste	Retraits de la liste	Variation nette	En %	Actifs nets (en mia EUR)	Emissions nettes (en mia EUR)	Variation des actifs nets (en mia EUR)	En %	Actifs nets moyens par OPC (en mia EUR)
1996	1.384	182	127	55	4,1	308,6	22,5	46,8	17,9	0,223
1997	1.426	193	151	42	3,0	391,8	50,1	83,2	26,9	0,275
1998	1.521	234	139	95	6,7	486,8	84,1	95,0	24,3	0,320
1999	1.630	265	156	109	7,2	734,5	140,1	247,7	50,9	0,451
2000	1.785	278	123	155	9,5	874,6	168,1	140,1	19,1	0,490
2001	1.908	299	176	123	6,9	928,4	121,7	53,8	6,2	0,487
2002	1.941	222	189	33	1,7	844,5	57,3	-83,9	-9,0	0,435
2003	1.870	175	246	-71	-3,7	953,3	82,6	108,8	12,9	0,510
2004	1.968	202	104	98	5,2	1.106,2	113,7	152,9	16,0	0,562
2005	2.060	266	174	92	4,7	1.525,2	236,3	419,0	37,9	0,740
2006	2.238	345	167	178	8,6	1.844,8	241,3	319,6	21,0	0,824

Au cours des dix dernières années, le nombre des OPC a augmenté de 854 entités pour atteindre 2.238 entités en 2006, ce qui équivaut à une croissance moyenne de 6,17% par année sur les dix dernières années.

Les actifs nets ont augmenté au cours des dix dernières années de EUR 1.536 milliards, soit une croissance moyenne de EUR 153,6 milliards par année. Il convient toutefois de souligner que surtout les années 2005 et 2006 étaient des années à forte croissance, avec + EUR 419 milliards pour 2005 et + EUR 319,6 milliards pour 2006.

Evolution du nombre et des actifs nets des OPC



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 2006, le FCP est resté la forme la plus utilisée avec 1.224 entités sur l'ensemble des 2.238 OPC en activité, contre 1.000 entités opérant sous forme de SICAV et 14 en tant que SICAF.

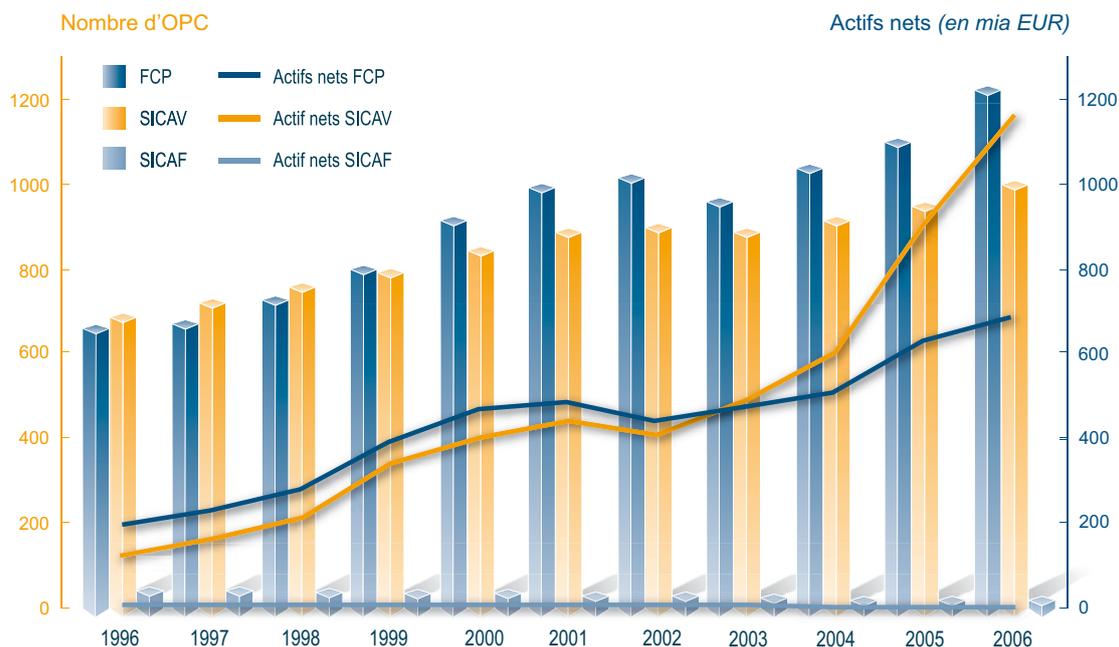
en milliards d'EUR

	FCP		SICAV		SICAF		Total	
	Nombre	Actifs nets						
1996	656	187,4	688	117,9	40	3,3	1.384	308,6
1997	668	225,0	718	161,1	40	5,7	1.426	391,8
1998	727	270,8	758	210,3	36	5,7	1.521	486,8
1999	800	385,8	795	341,0	35	7,7	1.630	734,5
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

Les avoirs nets des FCP ont atteint EUR 681,3 milliards, soit 36,9% du patrimoine net global des OPC à la fin de l'année 2006. Les actifs nets des SICAV s'élèvent en fin d'année à EUR 1.161,1 milliards, ce qui représente 62,9% du patrimoine net global des OPC. Les actifs nets des SICAF se chiffrent à EUR 2,4 milliards à la même date.

En termes d'actifs nets, les SICAV ont su accentuer leur prépondérance avec un taux de croissance de 29,3%.

Ventilation des OPC 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 des lois modifiées du 30 mars 1988 et du 20 décembre 2002, de la partie II de la loi modifiée du 20 décembre 2002 ou de la loi du 19 juillet 1991 concernant les OPC réservés aux investisseurs institutionnels.

Ventilation des OPC selon les parties I et II de la loi et OPC institutionnels

en milliards d'EUR

	Partie I		Partie II		OPC institutionnels	
	Nombre	Actifs nets	Nombre	Actifs nets	Nombre	Actifs nets
1996	988	209,2	353	96,2	43	3,2
1997	980	280,4	367	102,2	79	9,2
1998	1.008	360,2	400	111,0	113	15,6
1999	1.048	564,2	450	137,0	132	33,3
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

Les OPC qui relèvent de la partie I respectivement de la loi modifiée du 30 mars 1988 et de la loi modifiée 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 institutionnels sont des OPC dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public. Du point de vue des dispositions réglementaires et notamment des restrictions en matière de politique de placement qui leur sont applicables, les OPC institutionnels s'apparentent néanmoins fortement aux OPC soumis à la partie II de la loi modifiée du 20 décembre 2002.

Ventilation des OPC et de leurs actifs nets selon la forme juridique et selon la loi applicable

Situation au 31 décembre 2006	Nombre d'OPC					Actifs nets (en mia EUR)				
	FCP	SICAV	Autres	Total	en %	FCP	SICAV	Autres	Total	en %
Partie I	915	552	2	1.469	65,6	532,457	984,024	0,059	1.516,540	82,2
Partie II	177	364	11	552	24,7	98,102	149,458	2,356	249,916	13,5
OPC institutionnels	132	84	1	217	9,7	50,778	27,577	0,039	78,394	4,3
Total	1.224	1.000	14	2.238	100,0	681,337	1.161,059	2,454	1.844,850	100,0

65,6% des OPC inscrits sur la liste officielle au 31 décembre 2006 étaient des OPCVM régis par la partie I des lois susmentionnées et 24,7% étaient d'autres OPC régis par la partie II (OPC non coordonnés). Les OPC institutionnels représentaient 9,7% des 2.238 OPC luxembourgeois. Les actifs nets se sont répartis à la même date à raison de 82,2%, de 13,5% et de 4,3% entre les OPC qui relèvent de la partie I, ceux qui relèvent de la partie II et les OPC institutionnels.

Le tableau suivant montre l'évolution en 2006 du nombre des OPC et des avoirs nets du double point de vue de la forme juridique et du champ d'application des lois.

Ventilation des OPC selon les parties I et II de la loi et OPC institutionnels

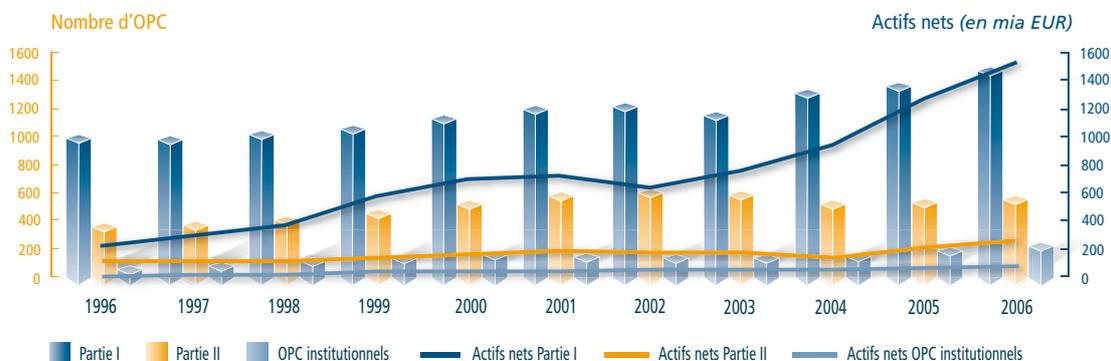
Nombre d'OPC	2005				2006				Variation 2005/2006			
	FCP	SICAV	SICAF	Total	FCP	SICAV	SICAF	Total	FCP	SICAV	SICAF	Total
Partie I	814	541	3	1.358	915	552	2	1.469	12,41%	2,03%	-33,33%	8,17%
Partie II	173	340	11	524	177	364	11	552	2,31%	7,06%	0,00%	5,34%
OPC institutionnels	112	65	1	178	132	84	1	217	17,86%	29,23%	0,00%	21,91%
Total	1.099	946	15	2.060	1.224	1.000	14	2.238	11,37%	5,71%	-6,67%	8,64%

Actifs nets (en mia EUR)	2005				2006				Variation 2005/2006			
	FCP	SICAV	SICAF	Total	FCP	SICAV	SICAF	Total	FCP	SICAV	SICAF	Total
Partie I	495,844	764,031	0,135	1.260,010	532,457	984,024	0,059	1.516,540	7,38%	28,79%	-56,30%	20,36%
Partie II	86,492	115,045	2,460	203,997	98,102	149,458	2,356	249,916	13,42%	29,91%	-4,23%	22,51%
OPC institutionnels	42,011	19,130	0,060	61,201	50,778	27,577	0,039	78,394	20,87%	44,16%	-35,00%	28,09%
Total	624,347	898,206	2,655	1.525,208	681,337	1.161,059	2,454	1.844,850	9,13%	29,26%	-7,57%	20,96%

Pour la partie I, on constate une augmentation de 8,2% du nombre des OPC par rapport à la fin de l'année passée et une hausse de 20,4% des avoirs nets. Le nombre et les actifs nets des OPC de la partie II ont augmenté respectivement de 5,3% et de 22,5%.

En ce qui concerne les fonds institutionnels, on note une augmentation de leur nombre de 21,9%, et un accroissement des actifs nets de 28,1%. A rappeler dans ce contexte que la loi modifiée du 20 décembre 2002 permet la création de compartiments et de classes de parts réservés à un ou plusieurs investisseurs institutionnels au niveau des OPC relevant de cette loi. Toutefois, le reporting actuel des OPC ne permet pas de déceler les investisseurs institutionnels dans les parties I et II de la loi modifiée du 20 décembre 2002.

Ventilation des OPC selon les parties I et II de la loi et OPC institutionnels



En 2006, 76,4% des émissions nettes ont été enregistrées pour les OPC relevant de la partie I des lois de 1988 ou de 2002 (OPC communautaires), et ceci principalement pour les OPC constitués sous forme de SICAV. Les OPC relevant de la partie II ont connu des émissions nettes pour un total de EUR 44,56 milliards tandis que les émissions nettes des OPC institutionnels se chiffrent à EUR 12,5 milliards.

Ventilation des émissions nettes selon les parties I et II de la loi et OPC institutionnels

<i>(en millions d'EUR)</i>	FCP	SICAV	SICAF	Total	en %
Partie I	18.654	165.708	-60	184.302	76,4%
Partie II	11.897	32.667	-9	44.555	18,4%
OPC institutionnels	7.364	5.140	-17	12.487	5,2%
Total	37.915	203.515	-86	241.344	100,0%

1.3. Evolution des OPC à compartiments multiples

En 2006, le nombre des OPC à compartiments multiples a augmenté de 89 entités. Cette structure, qui réunit à l'intérieur d'une même entité juridique plusieurs sous-fonds axés sur le placement dans une devise, une région géographique ou un secteur économique déterminé, permet à l'investisseur de changer l'orientation de son placement sans devoir passer à un autre OPC. Les promoteurs ont ainsi la facilité d'offrir à l'intérieur d'une entité toute une panoplie de compartiments investissant en actions, en obligations, en titres du marché monétaire ou même parfois en *warrants*, permettant ainsi à l'investisseur de profiter des meilleures perspectives de rendement du moment. La structure des OPC à compartiments multiples permet également aux promoteurs de créer des compartiments et de faire bénéficier d'une gestion collective des avoirs qui n'étaient normalement pas assez élevés pour faire l'objet d'une gestion à part dans un OPC à structure classique.

OPC à compartiments multiples

	Nombre total d'OPC	Nombre d'OPC à comp. multiples	En % du total	Nombre de comp.	Nombre moyen de comp. par OPC à comp. multiples	Nombre total d'unités	Actifs nets des OPC à comp. multiples	En % du total	Actifs nets par comp.
1996	1.384	632	45,7	3.187	5,04	3.939	222,0	71,9	0,070
1997	1.426	711	49,9	3.903	5,49	4.618	296,1	75,6	0,076
1998	1.521	797	52,4	4.454	5,59	5.178	384,3	78,9	0,086
1999	1.630	913	56,0	5.119	5,61	5.836	604,9	82,4	0,118
2000	1.785	1.028	57,6	6.238	6,07	6.995	739,1	84,5	0,118
2001	1.908	1.129	59,2	6.740	5,97	7.519	797,8	85,9	0,118
2002	1.941	1.190	61,3	7.055	5,93	7.806	724,8	85,9	0,103
2003	1.870	1.180	63,1	6.819	5,78	7.509	820,9	86,1	0,120
2004	1.968	1.226	62,3	7.134	5,82	7.876	962,8	87,0	0,135
2005	2.060	1.298	63,0	7.735	5,96	8.497	1.341,4	87,9	0,173
2006	2.238	1.387	62,0	8.622	6,22	9.473	1.639,6	88,9	0,190

Le développement des OPC à compartiments multiples s'est poursuivi aussi bien au niveau du nombre qu'en termes d'actifs nets gérés.

Au 31 décembre 2006, 1.387 OPC sur un total de 2.238 avaient adopté une structure à compartiments multiples, soit une hausse de 6,9% par rapport à l'année passée. Le nombre des OPC à structure classique a augmenté de 762 à 851. En plus, le nombre des compartiments en opération est passé de 7.735 à 8.622, ce qui correspond à une augmentation de 11,5% par rapport à la fin de l'année 2005. A l'instar du nombre d'OPC inscrits sur la liste officielle au 31 décembre 2006, le nombre d'unités économiques en activité atteint un nouveau niveau record avec 9.473 unités à la même date.

Le nombre moyen de compartiments par OPC à compartiments multiples a légèrement augmenté et s'élevait à 6,22 au 31 décembre 2006. Derrière ce chiffre se cache toutefois une dispersion très large entre les OPC les plus petits et les plus grands.

Les avoirs nets des OPC à compartiments multiples se chiffraient à EUR 1.639,6 milliards fin 2006, ce qui correspond à une augmentation considérable de 22,2% par rapport à la fin de l'année précédente. Les avoirs nets des OPC à structure classique ont de leur côté connu une hausse de 11,7% sur la même période.

Les actifs nets moyens par OPC classique s'élevaient à EUR 241 millions et dépassaient ainsi les actifs nets des OPC à compartiments multiples qui se situaient à EUR 190 millions par compartiment.

1.4. Devises d'évaluation utilisées

En ce qui concerne les devises d'évaluation utilisées, on retrouve, en termes d'unités, les mêmes proportions que pour l'année 2005. Ainsi, la plupart des unités (6.327 sur un total de 9.473) sont libellées en euro, suivies de celles exprimées en dollar américain (2.111) et en franc suisse (275). En termes d'actifs nets, les unités libellées en euro regroupent EUR 1.173,267 milliards du total des EUR 1.844,850 milliards et devancent celles exprimées en dollar américain (EUR 492,655 milliards), en yen (EUR 60,229 milliards) et en franc suisse (EUR 55,949 milliards).

1.5. Politique d'investissement des OPC

Le tableau ci-dessous décrit l'évolution du nombre d'OPC et des actifs nets en fonction de la politique d'investissement respective. A 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

	2005		2006		Variation en %	
	Nombre d'unités	Actifs nets (en mia EUR)	Nombre d'unités	Actifs nets (en mia EUR)	Nombre d'unités	Actifs nets
VM ¹ à revenu fixe	2.815	683,447	3.019	743,461 ²	7,25%	8,78%
VM à revenu variable	2.965	576,361	3.183	741,524 ³	7,35%	28,66%
VM diversifiées	1.100	113,963	1.437	171,920 ⁴	30,64%	50,86%
Fund of funds	1.385	130,184	1.543	162,260	11,41%	24,64%
Liquidités	97	7,769	100	7,689	3,09%	-1,03%
Immobilier	41	5,288	64	8,057	56,10%	52,36%
Futures, options, warrants	84	7,399	111	8,973	32,14%	21,27%
Autres valeurs	10	0,797	16	0,966 ⁵	60,00%	21,20%
Total	8.497	1.525,208	9.473	1.844,850	11,49%	20,96%

¹ Valeurs mobilières.

² dont EUR 208,859 milliards en instruments du marché monétaire et autres titres à court terme.

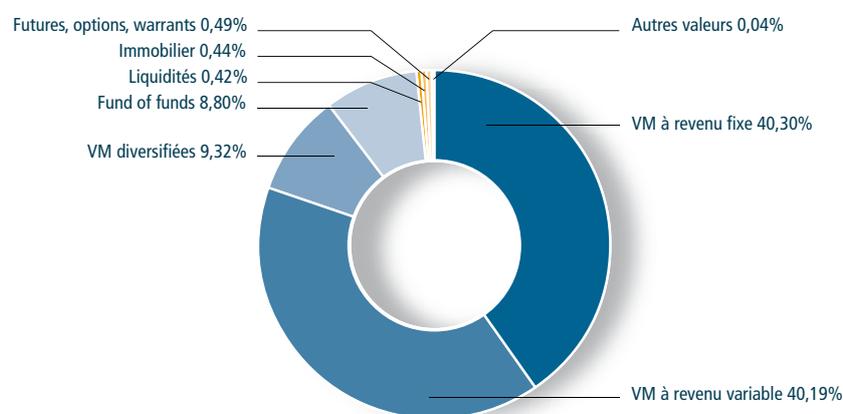
³ dont EUR 2,787 milliards en valeurs mobilières non cotées et EUR 0,421 milliards en capitaux à risque élevé.

⁴ dont EUR 0,598 milliards en valeurs mobilières non cotées et EUR 0,314 milliards en capitaux à risque élevé.

⁵ dont EUR 0,045 milliards en capitaux à risque élevé.

Le graphique suivant montre la répartition des actifs nets des OPC par politique d'investissement au 31 décembre 2006.

Répartition des actifs nets par politique d'investissement



Le tableau suivant présente, par trimestre, le flux des souscriptions et rachats de l'année, réparti selon les principales politiques de placement :

- 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.	1er trimestre 2006			2e trimestre 2006			3e trimestre 2006			4e trimestre 2006			Totaux		
	souscr.	rach.	ém_n.	souscr.	rach.	ém_n.	souscr.	rach.	ém_n.	souscr.	rach.	ém_n.	souscr.	rach.	ém_n.
1	147.893	95.395	52.498	109.479	104.633	4.846	92.964	84.629	8.335	131.538	113.125	18.413	481.874	397.782	84.092
2	100.380	74.290	26.090	80.401	72.757	7.644	57.695	58.451	-756	75.567	68.226	7.341	314.043	273.724	40.319
3	25.519	12.747	12.772	26.775	13.971	12.804	19.914	10.998	8.916	31.427	18.280	13.147	103.635	55.996	47.639
4	243.562	243.174	388	237.586	227.323	10.263	259.442	252.238	7.204	275.483	276.470	-987	1.016.073	999.205	16.868
5	30.773	15.952	14.821	30.436	18.997	11.439	24.013	14.840	9.173	37.297	20.304	16.993	122.519	70.093	52.426
Total	548.127	441.558	106.569	484.677	437.681	46.996	454.028	421.156	32.872	551.312	496.405	54.907	2.038.144	1.796.800	241.344

Les émissions nettes en 2006 ont connu une légère progression (+2,14%) par rapport aux émissions nettes en 2005. C'est surtout au cours du premier trimestre 2006 que l'on constate des émissions nettes importantes. L'intérêt le plus grand en 2006 a été enregistré pour les OPC investissant en valeurs mobilières à revenu variable, suivis des OPC investissant en valeurs mobilières à revenu diversifié.

Politique d'investissement des OPC

Situation au 31 décembre 2006	Nombre d'unités	Actifs nets (en mia EUR)	Actifs nets (en %)
OPCVM soumis à la partie I			
VM à revenu fixe ⁶	2.376	652,338	35,4
VM à revenu variable	2.871	688,714	37,3
VM diversifiées	1.102	142,986	7,8
Fund of Funds	453	30,605	1,7
Liquidités	7	0,247	0,0
Futures et/ou options	27	1,650	0,1
OPCVM soumis à la partie II⁷			
VM à revenu fixe ⁸	374	70,068	3,8
VM à revenu variable	183	31,174	1,7
VM diversifiées	253	18,291	1,0
Fund of Funds	875	107,405	5,8
Liquidités	93	7,442	0,4
OPCVM soumis à la partie II⁹			
VM non cotées	20	2,552	0,1
Capitaux à risque élevé	11	0,516	0,0
Autres OPC soumis à la partie II			
Immobilier	19	4,750	0,3
Futures, options, warrants	76	7,086	0,4
Autres valeurs	6	0,632	0,0
OPC institutionnels			
VM à revenu fixe ¹⁰	269	21,055	1,1
VM à revenu variable	98	18,428	1,0
VM diversifiées	66	9,731	0,5
VM non cotées	11	0,833	0,1
Fund of Funds	215	24,250	1,3
Capitaux à risque élevé	6	0,264	0,0
Immobilier	45	3,307	0,2
Futures et/ou options	8	0,237	0,0
Autres valeurs	9	0,289	0,0
TOTAL	9.473	1.844,850	100,0

⁶ dont EUR 177,502 milliards en instruments du marché monétaire et autres titres à court terme (287 unités).

⁷ Il s'agit des OPCVM exclus de la partie I de la loi modifiée 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.

⁸ dont EUR 30,176 milliards en instruments du marché monétaire et autres titres à court terme (115 unités).

⁹ 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.

¹⁰ dont EUR 1,470 milliards en instruments du marché monétaire et autres titres à court terme (12 unités).

1.6. Evolution des OPC assortis d'une garantie

Face aux fluctuations inhérentes aux marchés financiers, les OPC assortis d'une garantie visent à offrir une plus grande sécurité aux investisseurs que ne peuvent le faire les produits traditionnels de gestion collective. 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.

Au cours de l'année 2006, le nombre d'OPC dotés d'une garantie est passé de 104 à 121 entités et le nombre d'unités a augmenté de 248 à 297 unités. En termes d'unités, cette hausse s'explique par le lancement de 67 nouvelles unités alors que la garantie donnée est venue à échéance ou n'a plus été prolongée pour 18 unités.

Les 297 unités se répartissaient au 31 décembre 2006 en 28 unités qui assurent aux porteurs de parts une partie seulement de leur capital engagé, 121 unités qui assurent la totalité du capital engagé (*money-back guarantee*) et 148 unités qui offrent à leurs investisseurs un surplus par rapport au prix de souscription initial.

Les OPC qui assurent à leurs investisseurs un surplus par rapport à leur mise restent donc dominants. Ces fonds suivent généralement l'évolution d'un indice boursier et, par le recours à des produits dérivés, sont en mesure de garantir à leurs investisseurs une certaine participation à l'évolution de cet indice.

Les actifs nets des OPC garantis ont augmenté de EUR 7,87 milliards pour atteindre EUR 32,56 milliards en 2006, soit une hausse de 31,9%. A remarquer que les OPC garantis créés par les promoteurs allemands regroupent à eux seuls 85,6% des actifs nets totaux des OPC garantis.

Evolution des OPC assortis d'une garantie

	Nombre d'OPC	Nombre d'unités économiques	Actifs nets (en <i>mia</i> EUR)
1995	43	54	5,58
1996	52	67	7,08
1997	70	90	11,47
1998	86	99	15,00
1999	85	116	17,13
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

1.7. 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 sont répartis parmi 41 nations différentes.

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

Origine des promoteurs des OPC luxembourgeois

Situation au 31 décembre 2006	Actifs nets (en <i>mia</i> EUR)	En %	Nombre d'OPC	En %	Nombre d'unités	En %
Etats-Unis	347,021	18,8%	116	5,2%	837	8,8%
Suisse	343,750	18,6%	290	13,0%	1.757	18,5%
Allemagne	300,748	16,3%	934	41,7%	1.674	17,7%
Grande-Bretagne	203,904	11,1%	125	5,6%	735	7,8%
Italie	180,037	9,8%	85	3,8%	752	7,9%
Belgique	162,293	8,8%	145	6,5%	1.389	14,7%
France	133,400	7,2%	177	7,9%	879	9,3%
Pays-Bas	57,817	3,1%	47	2,1%	320	3,4%
Suède	28,133	1,5%	57	2,5%	187	2,0%
Japon	25,036	1,4%	60	2,7%	154	1,6%
Autres	62,711	3,4%	202	9,0%	789	8,3%
Total	1.844,850	100,0%	2.238	100,0%	9.473	100,0%

1.8. Commercialisation des OPC luxembourgeois et commercialisation d'OPC étrangers au Luxembourg

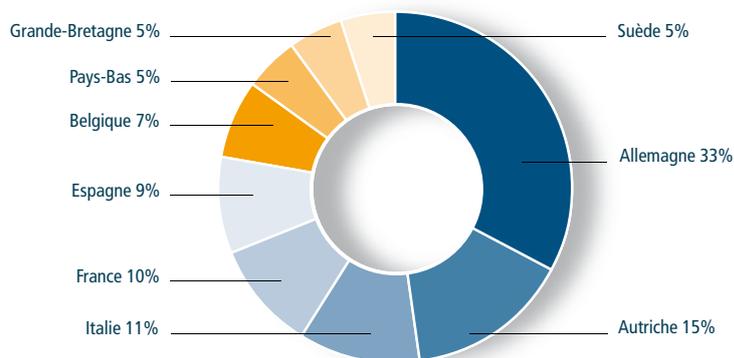
En raison de la dimension réduite du marché domestique, la grande majorité des OPC luxembourgeois est commercialisée en dehors des frontières du Luxembourg. Pour ce faire, les OPC qui relèvent de la partie I des lois respectivement de 1988 et de 2002 sont autorisés moyennant une attestation d'inscription de la CSSF à commercialiser leurs parts dans les autres pays de l'Union européenne sans devoir recourir à une nouvelle procédure d'agrément auprès des autorités compétentes.

Jusqu'au 31 décembre 2006, la CSSF avait délivré pour les OPCVM inscrits sur la liste à cette date un total de 3.958 attestations de conformité à la directive, ce qui représente une augmentation de 336 unités par rapport à la fin de 2005 et une augmentation de 637 unités par rapport au 31 décembre 2004.

Ces attestations étaient destinées à 1.314 OPC différents (2005 : 1.209 OPC, 2004 : 1.165 OPC), ce qui fait que 89,45 % des OPC relevant de la partie I des lois de 1988 et 2002 avaient demandé au moins une attestation.

Les principaux pays destinataires sont par ordre décroissant l'Allemagne (1.037 attestations), l'Autriche (483), l'Italie (363), la France (325), l'Espagne (302), la Belgique (229), les Pays-Bas (173), la Grande-Bretagne (172) et la Suède (168).

Attestations de conformité délivrées en 2006 aux OPC luxembourgeois désirant commercialiser leurs parts dans d'autres pays de l'Union européenne



En ce qui concerne les OPCVM étrangers commercialisés au Luxembourg à la fin de 2006, on peut signaler que 178 OPCVM communautaires étrangers se sont prévalus des facilités de commercialisation prévues par la directive pour offrir leurs parts au Luxembourg.

En outre, 14 OPC étrangers (8 d'origine allemande et 6 d'origine suisse) étaient autorisés à commercialiser leurs parts au Luxembourg en vertu respectivement de l'article 70 de la loi modifiée du 30 mars 1988 et de l'article 76 de la loi modifiée du 20 décembre 2002.

Commercialisation d'OPC étrangers au Luxembourg

	2003	2004	2005	2006
OPCVM communautaires				
<i>Pays d'origine</i>				
Allemagne	70	69	63	67
Irlande	22	31	33	41
France	26	27	28	35
Belgique	10	10	11	13
Grande-Bretagne	3	6	6	7
Norvège	0	0	0	6
Suède	0	0	0	5
Finlande	0	0	0	4
Sous-total	131	143	141	178
Autres OPC étrangers				
<i>Pays d'origine</i>				
Allemagne	16	9	9	8
Suisse	15	9	6	6
Belgique	2	1	0	0
Sous-total	33	19	15	14
Total	164	162	156	192

2. LES NOUVELLES UNITES AGREES EN 2006

2.1. Données générales

Le nombre de nouvelles unités¹¹ agréées est en augmentation constante depuis 2003. Au cours de l'année 2006, 2.119 nouvelles unités ont reçu leur agrément, soit 313 unités de plus qu'en 2005 et même 685 unités de plus qu'en 2004. Cette évolution positive s'explique sans doute par la situation favorable des marchés boursiers. En termes relatifs, cela correspond à une augmentation de 17,3% par rapport à 2005 et de 47,8% par rapport à 2004.

	2002	2003	2004	2005	2006
Nouvelles unités agréées	1.338	1.086	1.434	1.806	2.119
<i>dont lancées dans la même année</i>	881	637	961	1.022	1.263
En %	65,8%	58,7%	67,0%	56,6%	59,6%

Bien que le nombre d'unités agréées ait tellement augmenté, seulement 1.263 des 2.119 unités agréées, soit 59,6%, ont été lancées au cours de la même année. Etant donné que le délai entre l'agrément d'une unité et son lancement effectif peut s'expliquer entre autres par le délai que doivent respecter les promoteurs entre la notification à l'autorité du pays d'accueil prévue par la réglementation européenne et la commercialisation effective des parts dans le pays d'accueil, on peut s'attendre à ce qu'un nombre élevé des unités agréées vont être lancées au cours des premiers mois de l'année 2007.

2.2. Analyse de la politique d'investissement des nouvelles unités

La part des unités ayant choisi d'investir en valeurs mobilières diversifiées a progressé de 4,7% et affiche une variation positive de 162 unités en 2006. De même, le nombre d'unités investissant en valeurs mobilières à revenu variable a progressé de 94 unités par rapport à 2005. Le nombre de nouvelles unités agréées investissant dans d'autres OPC a progressé de 40 unités bien qu'en termes relatifs, la part de cette catégorie soit légèrement en recul.

Bien que la plus grande partie des nouvelles unités agréées en 2006 aient prévu d'investir en valeurs mobilières à revenu fixe, cette partie a connu en termes relatifs un recul significatif de 4,8% par rapport à 2005.

La part des unités dont la politique de placement prévoit l'investissement en liquidités, instruments du marché monétaire et autres titres à court terme a connu un recul significatif de 22,7% en termes relatifs et de 30 unités en termes absolus.

Le nombre d'unités investissant en instruments dérivés a connu une forte progression de 54 unités en termes absolus et de 2,9% en termes relatifs.

¹¹ 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.

Politique d'investissement	2005		2006	
	Nombre d'unités	En % du total	Nombre d'unités	En % du total
VM à revenu fixe (à l'exclusion des instruments du marché monétaire et autres titres à court terme)	569	31,51%	566	26,71%
VM à revenu variable	436	24,14%	530	25,01%
VM diversifiées	356	19,71%	518	24,45%
Fund of Funds	295	16,33%	335	15,81%
Liquidités, instruments du marché monétaire et autres titres à court terme	88	4,87%	58	2,74%
Futures, options, warrants	28	1,55%	82	3,87%
Autres valeurs	34	1,88%	30	1,42%
Total	1.806	100,00%	2.119	100,00%

2.3. Origine des promoteurs des nouvelles unités

L'analyse de l'origine des promoteurs des unités nouvellement créées permet de dégager les éléments suivants :

- Les promoteurs allemands et suisses se partagent toujours les deux premières places.
- Les promoteurs allemands, français et anglais ont renforcé leur présence sur le marché luxembourgeois. Pour les promoteurs anglais, le nombre d'unités a doublé pour atteindre 220 unités en 2006. Avec 288 unités agréées (13,59% du total des nouvelles unités), les promoteurs français ont fortement augmenté leur part pour l'année 2006.
- Le nombre d'unités nouvellement agréées dont les promoteurs sont d'origine américaine a régressé par rapport à 2005.

Origine des promoteurs des nouvelles unités

	2003		2004		2005		2006	
	Unités	En %						
Allemagne	160	14,73%	231	16,11%	294	16,28%	417	19,68%
Suisse	176	16,21%	223	15,55%	353	19,55%	350	16,52%
France	99	9,12%	170	11,85%	156	8,64%	288	13,59%
Belgique	192	17,68%	306	21,34%	362	20,04%	280	13,21%
Grande-Bretagne	86	7,92%	108	7,53%	110	6,09%	220	10,38%
Etats-Unis	76	7,00%	78	5,44%	213	11,79%	164	7,74%
Italie	127	11,69%	83	5,79%	108	5,98%	146	6,89%
Pays-Bas	36	3,31%	70	4,88%	76	4,21%	61	2,88%

3. LES UNITES FERMEES EN 2006

3.1. Données générales

Le nombre des unités fermées a légèrement baissé en 2006 par rapport à l'année précédente (-18 unités ou -2,7%). Le nombre des unités liquidées et des unités venues à échéance a baissé respectivement de 3,3% et de 35,7%. Le nombre d'unités fusionnées a par contre augmenté de 21 unités (+10,4%) par rapport à l'année 2005.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Unités liquidées	254	367	490	643	393	426	412
Unités à échéance	47	53	49	47	64	70	45
Unités fusionnées	150	337	326	488	237	202	223
Total	451	757	865	1.178	694	698	680

3.2. Politique de placement des unités fermées

La répartition par catégorie de politique d'investissement des unités fermées en 2006 montre que la part des unités à revenu fixe a sensiblement augmenté par rapport à l'année 2005. Le plus grand nombre d'unités fermées avait investi en valeurs mobilières à revenu variable, même si, en termes relatifs, on note une diminution de presque 1,7% par rapport à 2005 pour cette catégorie.

Parmi les 250 unités fermées dont la politique de placement prévoyait l'investissement en valeurs mobilières à revenu variable, 119 ont été liquidées, 128 ont été fusionnées et 3 sont venues à échéance. Dans la catégorie des unités investissant en valeurs mobilières à revenu fixe, 127 unités ont été liquidées, 24 sont venues à échéance et 55 ont été fusionnées. Pour ce qui est des unités investissant en valeurs mobilières diversifiées, 78 unités ont été fermées, 5 sont venues à échéance et 21 ont été fusionnées.

Politique d'investissement	2005		2006	
	Nombre d'unités	En % du total	Nombre d'unités	En % du total
VM à revenu fixe (à l'exclusion des instruments du marché monétaire et autres titres à court terme)	172	24,64%	206	30,29%
VM à revenu variable	268	38,39%	250	36,76%
VM diversifiées	103	14,76%	104	15,29%
Fund of Funds	101	14,47%	71	10,44%
Liquidités, instruments du marché monétaire et autres titres à court terme	45	6,45%	44	6,47%
Instruments dérivés	9	1,29%	5	0,74%
Total	698	100,00%	680	100,00%

4. L'ÉVOLUTION DES OPC INVESTISSANT PRINCIPALEMENT DANS D'AUTRES OPC

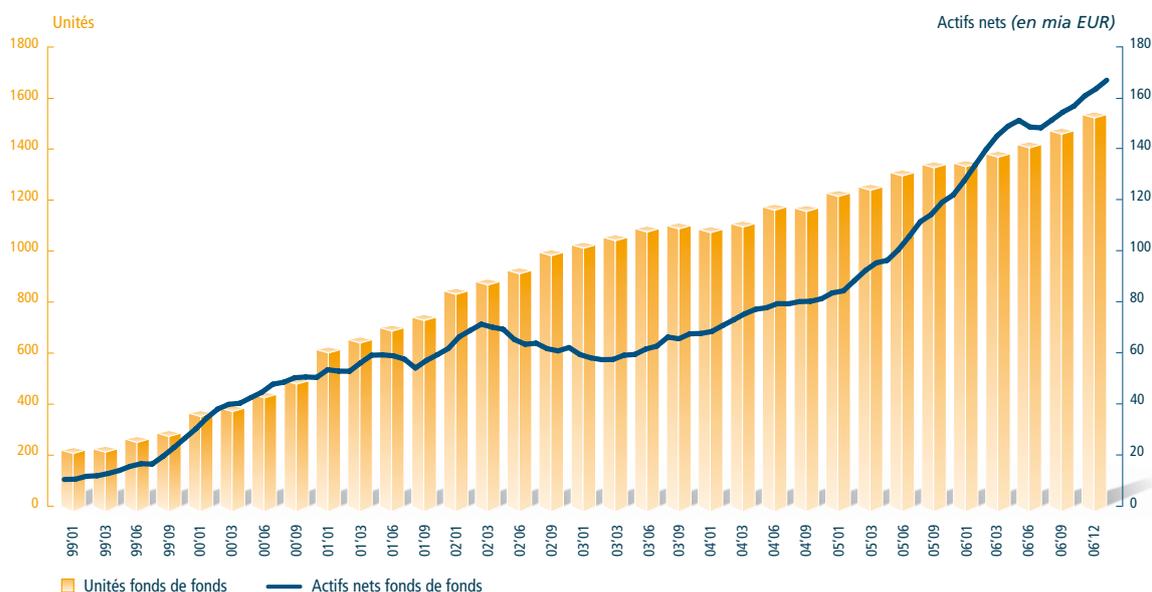
Les OPC dits «fonds de fonds» (*fund of funds*, *Dachfonds*) sont des OPC dont la politique d'investissement prévoit le placement de la plus grande partie de leurs actifs nets dans d'autres OPC. Leur portefeuille est donc constitué principalement, voire exclusivement, d'actions de SICAV ou de parts de fonds communs de placement luxembourgeois ou étrangers.

Les OPC de type «fonds de fonds» peuvent relever aussi bien de la partie I que de la partie II de la loi modifiée du 20 décembre 2002. Ils peuvent également être soumis à la loi du 19 juillet 1991 concernant les fonds réservés aux investisseurs institutionnels.

Les analyses des années précédentes ont montré que le nombre d'unités investissant principalement dans d'autres OPC a fortement progressé entre 1999 (213 unités) et 2005 (1.377 unités). Cette tendance à la hausse s'est prolongée en 2006, le nombre d'unités ayant augmenté de 166 unités pour passer de 1.377 à 1.543 unités au 31 décembre 2006, ce qui représente un niveau record depuis le début de l'analyse en 1999. Le taux de progression des «fonds de fonds» sur l'année 2006 a donc été de 12,06% en termes d'unités.

Un niveau record a également été enregistré pour les actifs nets. Ainsi, les actifs nets des «fonds de fonds» ont connu une croissance relative de 25% et une croissance absolue de EUR 33,480 milliards pour atteindre EUR 167,426 milliards au 31 décembre 2006. Ce montant inclut les *funds of hedge funds*.

Evolution du nombre d'unités et des actifs nets des «fonds de fonds»



5. L'ÉVOLUTION DES OPC ADOPTANT DES STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT DITES ALTERNATIVES

5.1. Cadre réglementaire

La circulaire CSSF 02/80 trace un cadre juridique et réglementaire spécifique pour les OPC ayant pour objectif de poursuivre des stratégies d'investissement apparentées à celles suivies par les *hedge funds*. Avant cette circulaire, les restrictions d'investissement applicables aux OPC adoptant des stratégies dites alternatives ont été appréciées par la CSSF au cas par cas.

5.2. Principales caractéristiques des OPC à gestion alternative

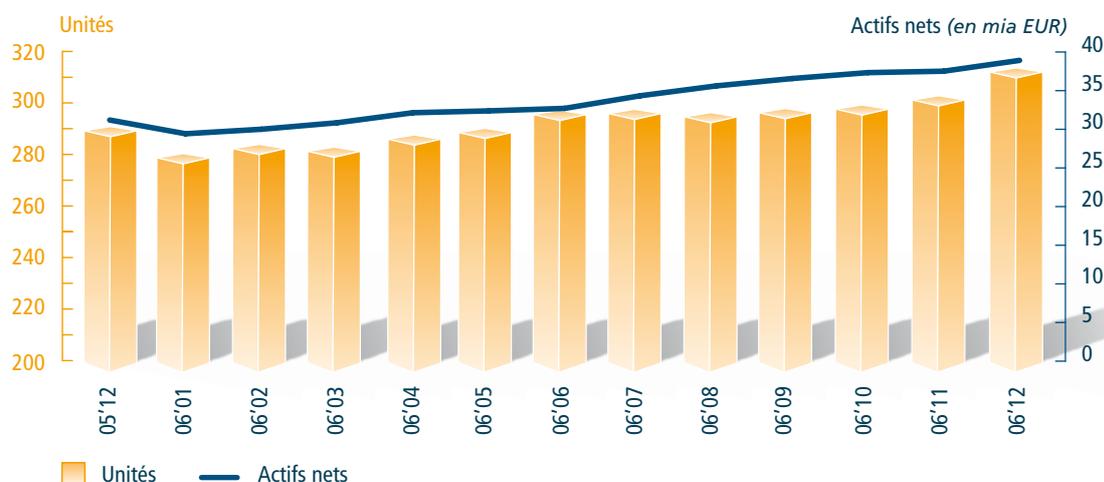
Parmi les principales caractéristiques des OPC à gestion alternative, on peut citer les suivantes :

- les OPC à gestion alternative suivent des stratégies *absolute return*, c'est-à-dire ces OPC ont pour objectif de réaliser une performance indépendante de l'évolution des marchés,
- les OPC à gestion alternative peuvent suivre des stratégies d'investissement différentes, dont les plus connues sont les stratégies d'arbitrage, les stratégies directionnelles et les stratégies sur situations spéciales (par exemple *event-driven*),
- les OPC à gestion alternative peuvent utiliser des techniques d'investissement spécifiques telles que les ventes à découvert, le *leverage financing* et un usage extensif d'instruments dérivés,
- les OPC à gestion alternative peuvent comporter une structure de frais incitative, c'est-à-dire une prime de gestion supplémentaire sur la surperformance réalisée par le fonds sur une *hurdle rate* et une *high water mark* définies par le prospectus.

5.3. Funds of hedge funds

Au 31 décembre 2006, 311 unités de *fund of hedge funds* sont autorisées au Luxembourg pour un total de EUR 39,085 milliards. Ainsi, le nombre des *funds of hedge funds* a augmenté de 22 unités au cours de l'année 2006 et l'actif net total s'est accru de EUR 7,74 milliards pendant la même période.

Evolution des OPC du type *fund of hedge funds*



Les principaux attraits d'un investissement dans un *fund of hedge funds* par rapport à un investissement direct dans un *hedge fund* sont, entre autres, la diversification au niveau de la stratégie ainsi que la diversification au niveau des gestionnaires.

5.4. Hedge Funds selon la circulaire CSSF 02/80

Depuis l'introduction de la circulaire CSSF 02/80 relative aux règles spécifiques applicables aux OPC luxembourgeois adoptant des stratégies dites alternatives, un certain nombre de promoteurs ont lancé des *hedge funds* selon cette circulaire. La circulaire CSSF 02/80 règle surtout :

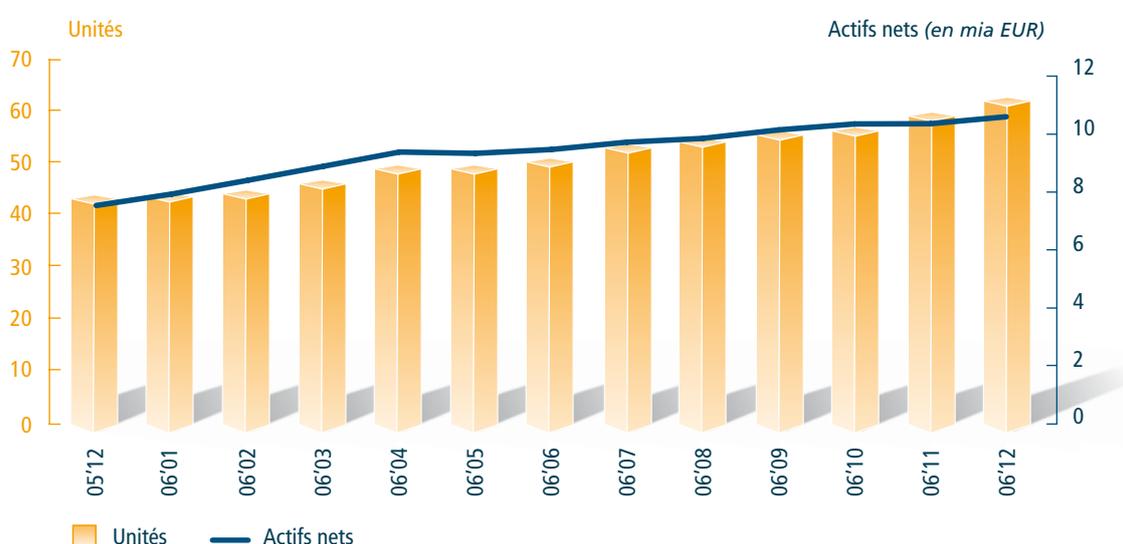
- les ventes à découvert,
- les limites d'emprunt,
- l'utilisation d'instruments dérivés,
- les règles pour l'investissement dans d'autres *hedge funds*.

L'intérêt croissant des investisseurs tant institutionnels que privés pour les *hedge funds* s'explique par le fait que l'addition d'OPC à stratégies d'investissement alternatives à des investissements classiques donne aux investisseurs la possibilité, en termes d'efficacité de portefeuille, d'améliorer le rapport rendement-risque de leur investissement global.

Cet intérêt croissant des investisseurs pour les stratégies d'investissement alternatives est soutenu par l'évolution statistique sur les trois dernières années du nombre d'unités de *hedge funds* et des actifs sous gestion. En effet, le nombre des *hedge funds* a augmenté depuis l'année 2003 de 45 unités pour passer à un nombre total de 62 unités au 31 décembre 2006. Les actifs sous gestion ont augmenté depuis 2003 de EUR 9,921 milliards pour atteindre un montant total de EUR 10,542 milliards au 31 décembre 2006. Ces chiffres correspondent à une croissance relative sur les trois dernières années de 342,9% en termes d'unités et de 1.597,6% en termes d'actifs sous gestion.

En 2006, le nombre des *hedge funds* constitués sous le champ d'application de la circulaire CSSF 02/80 a augmenté de 19 unités et les actifs nets ont augmenté de EUR 3,054 milliards par rapport à 2005.

Evolution des OPC du type hedge fund conformes à la circulaire CSSF 02/80



Concernant les structures légales, les *hedge funds* peuvent prendre la forme de SICAV (société d'investissement à capital variable), de SICAF (société d'investissement à capital fixe) et de FCP (fonds commun de placement). Au 31 décembre 2006, les structures légales suivantes ont été adoptées par les *hedge funds* selon la circulaire CSSF 02/80 :

Structure légale au 31 décembre 2006	SICAV	FCP	Total
Unités	45	17	62
Actifs sous gestion (en mia EUR)	6,935	3,607	10,542

6. L'ÉVOLUTION DES OPC INVESTISSANT PRINCIPALEMENT DANS DES VALEURS IMMOBILIÈRES

Depuis quelques années, les promoteurs internationaux manifestent un intérêt croissant pour la création d'OPC luxembourgeois dont l'objet principal est d'investir dans le secteur de l'immobilier. Les données statistiques des quatre derniers exercices montrent que cette tendance a débuté en 2004 et s'est renforcée dans les années suivantes.

	Nombre d'OPC immobiliers	dont unités actives	dont partie II	dont institutionnelles	dont ouvertes	dont fermées	Emissions nettes (en <i>mia</i> EUR)	Actif nets (en <i>mia</i> EUR)
2003	14	13	6	8	-	-	0,322	2,865
2004	23	22	7	16	-	-	0,173	3,130
2005	52	41	16	36	-	-	1,591	5,287
2006	76	64	22	54	25	51	2,653	8,057

Par rapport aux OPC luxembourgeois poursuivant des objectifs d'investissement «classiques», les OPC investissant principalement en valeurs immobilières ont constitué pendant de longues années un phénomène plutôt marginal sur la place financière de Luxembourg. Or, cette situation est en train d'évoluer sensiblement avec le quasi-doublement fin 2004 du nombre d'unités investissant en ce type de valeurs par rapport à l'exercice antérieur. En effet, leur nombre est passé de 14 unités fin décembre 2003 à 23 unités au 31 décembre 2004.

A la suite de ce premier essor, le nombre des demandes d'autorisation en vue de la création d'OPC investissant principalement en valeurs immobilières a continué de s'accélérer à un rythme soutenu, de sorte que 52 unités de ce type sont inscrites sur la liste officielle au 31 décembre 2005, soit de nouveau une forte progression annuelle de quelque 130%.

Il est également intéressant de noter que l'équilibre «relatif» ayant existé jusqu'en 2003 entre les OPC relevant de la partie II de la loi du 30 mars 1988 et les OPC tombant sous la loi du 19 juillet 1991 (OPC institutionnels) a complètement disparu au profit de ces derniers.

En 2004 déjà, seize unités étaient régies par la loi du 19 juillet 1991 contre seulement sept relevant de la partie II de la loi du 30 mars 1988 (soit un rapport de 70% contre 30%). Cette tendance favorable pour les OPC institutionnels s'est confirmée pour les exercices ultérieurs. Ainsi, sur les 52 unités investissant dans le secteur de l'immobilier fin 2005, 36 unités (soit 69%) sont des organismes institutionnels tandis que 16 unités (31%) relèvent de la partie II de la loi du 30 mars 1988.

Au 31 décembre 2006, la CSSF a inscrit sur la liste officielle 76 unités investissant dans des valeurs immobilières, dont 64 sont actives à la même date. Par rapport à l'exercice précédent, le secteur a donc de nouveau connu une progression de l'ordre de 46% au niveau des OPC inscrits et de l'ordre de 56% au niveau des OPC en activité.

Les actifs nets des OPC investissant principalement dans des valeurs immobilières ont atteint EUR 8,057 milliards fin décembre 2006, soit une hausse de 52% par rapport à 2005.

En 2006, le rapport entre OPC relevant de la partie II de la loi du 30 mars 1988 et OPC institutionnels s'est stabilisé, comparé à l'année précédente, avec 54 unités relevant de la loi du 19 juillet 1991 (71%) contre 22 unités relevant de la partie II (29%).

A signaler encore que 51 des 76 unités autorisées (soit 67%) sont fermées au rachat.

7. L'ANALYSE DE PERFORMANCE DES PRINCIPALES CATEGORIES D'OPC LUXEMBOURGEOIS POUR L'ANNEE 2006

7.1. 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 Midcap et 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 présument 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 447,447 milliards ainsi que 1.424 unités. Les unités qui n'ont pas de performance sur les 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, porteur du Prix Nobel de sciences économiques en 1990. Le ratio Sharpe 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:

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

Comme taux de placement sans risque, le taux de placement sur le marché monétaire à douze mois, applicable début janvier 2006, a été utilisé, à savoir 2,825%.

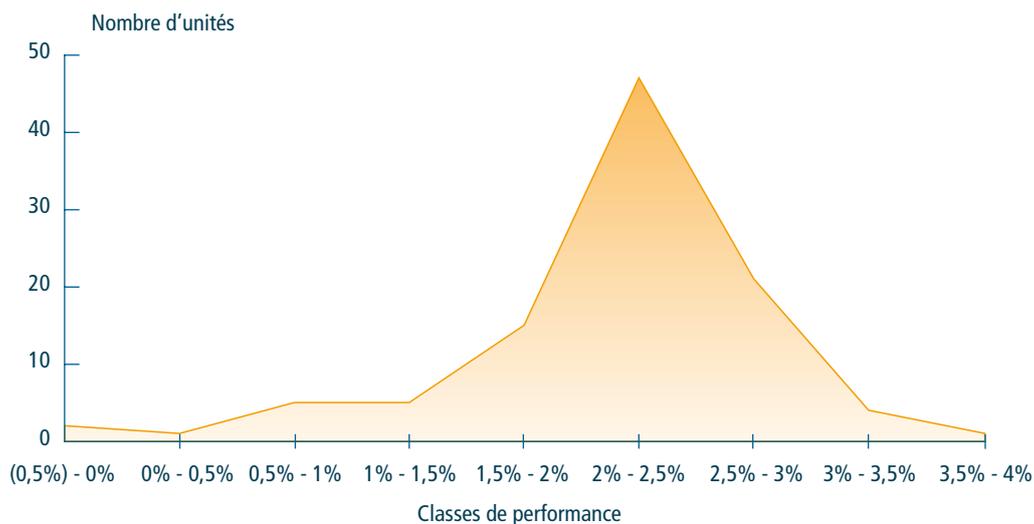
- Source des données OPC : base de données CSSF.
- Pour les unités investissant en actions, des indices MSCI sont utilisés comme *benchmark*.
- Pour les unités investissant en obligations, des indices Lehman Brothers sont utilisés comme *benchmark*.
- Pour les «catégories obligations internationales» 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.

7.2. Performance des principales catégories d'OPC luxembourgeois en 2006

7.2.1. 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 2006 des unités investissant dans des instruments du marché monétaire en Euro



La performance moyenne réalisée en 2006 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des instruments du marché monétaire se chiffre à 2,15%. L'intervalle de variation, c'est-à-dire la différence entre la performance la plus élevée et la performance la plus faible, est de 3,92%. L'écart type des performances de ces unités se chiffre à 0,67%.

Valeurs centrales et caractères de dispersion

Performance moyenne	2,15%
Performance maximale	3,73%
Performance minimale	-0,19%
Ecart type des performances	0,67%
Etendue des performances	3,92%
Population statistique	101

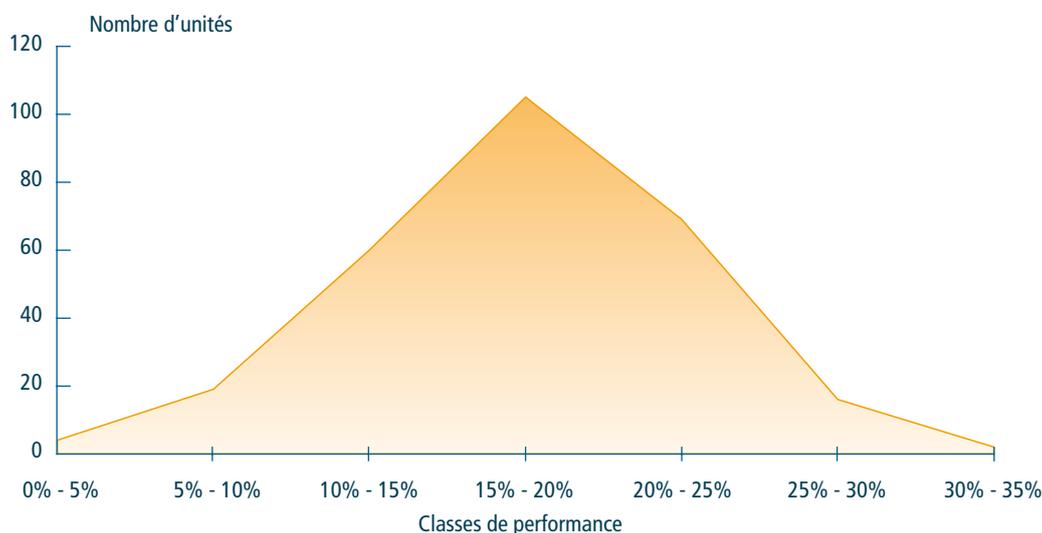
Distribution statistique des performances des unités à instruments du marché monétaire

Performance Classes de rendement	Nombre d'unités			
	Fréquence absolue	Fréquence relative	Fréquence absolue cumulée	Fréquence relative cumulée
-0,5% à 0%	2	1,98%	2	1,98%
0% à 0,5%	1	0,99%	3	2,97%
0,5% à 1%	5	4,95%	8	7,92%
1% à 1,5%	5	4,95%	13	12,87%
1,5% à 2%	15	14,85%	28	27,72%
2% à 2,5%	47	46,53%	75	74,26%
2,5% à 3%	21	20,79%	96	95,05%
3% à 3,5%	4	3,96%	100	99,01%
3,5% à 4%	1	0,99%	101	100,00%
Total	101	100,00%		

7.2.2. 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 à noter que les unités investissant dans des actions européennes Smallcap et Midcap ne font pas partie de cette catégorie.

Performances en 2006 des unités investissant dans des actions européennes



La performance moyenne réalisée en 2006 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des actions européennes se chiffre à 18,38%. L'intervalle de variation, c'est-à-dire la différence entre la performance la plus élevée et la performance la plus faible, est de 31,27%. L'écart type des performances de ces unités se chiffre à 5,33%.

Valeurs centrales et caractères de dispersion

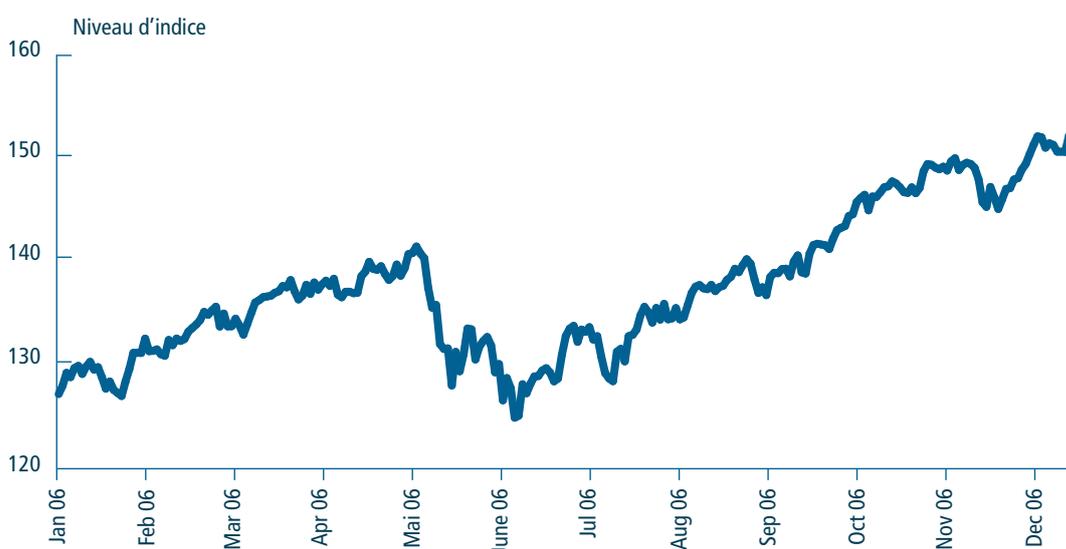
Performance moyenne	18,38%
Performance maximale	35,47%
Performance minimale	4,20%
Ecart type des performances	5,33%
Etendue des performances	31,27%
Population statistique	275

Distribution statistique des performances des unités à actions européennes

Performance Classes de rendement	Nombre d'unités			
	Fréquence absolue	Fréquence relative	Fréquence absolue cumulée	Fréquence relative cumulée
0% à 5%	4	1,45%	4	1,45%
5% à 10%	19	6,91%	23	8,36%
10% à 15%	60	21,82%	83	30,18%
15% à 20%	105	38,18%	188	68,36%
20% à 25%	69	25,09%	257	93,45%
25% à 30%	16	5,82%	273	99,27%
30% à 35%	2	0,73%	275	100,00%
Total	275	100,00%		

L'indice MSCI Europe Net Index (EUR), indice incluant les dividendes, a réalisé en 2006 une performance de 19,61%. 93 unités investissant dans des actions européennes, soit 33,82% du total des unités, ont réalisé une performance supérieure à l'indice MSCI Europe Net Index (EUR).

MSCI Europe Net Index (EUR) 2006



Source : MSCI Barra¹

¹ 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.

Pour la performance moyenne de 18,38% réalisée sur le marché des actions européennes, le ratio Sharpe se chiffre à 1,65. L'interprétation pour l'investisseur est la suivante : pour 1% de volatilité prise en compte, l'investisseur a pu réaliser en moyenne un rendement supplémentaire de 1,65%.

Le tableau suivant regroupe les résultats de performance pour la catégorie des unités investissant dans des actions européennes.

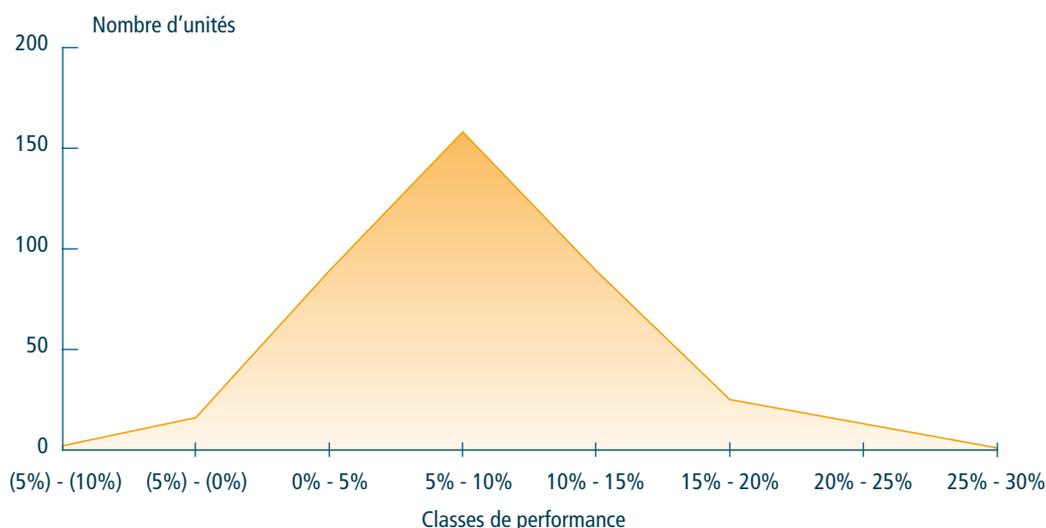
Tableau de synthèse de la catégorie des unités investissant dans des actions européennes

Performance moyenne	18,38%
Performance maximale	35,47%
Performance minimale	4,20%
Ecart type des performances	5,33%
Etendue des performances	31,27%
Population statistique	275
Performance de l'indice MSCI Europe Net Index (EUR)	19,61%
Volatilité moyenne des performances	9,44%
Nombre d'unités à performance supérieure à l'indice MSCI Europe Net Index (EUR)	93
Ratio Sharpe - performance moyenne	1,65
Ratio Sharpe - performance maximale	1,69
Ratio Sharpe - performance minimale	0,44

7.2.3. 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 2006 des unités investissant dans des actions internationales



La performance moyenne réalisée en 2006 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des actions internationales se chiffre à 8,71%. L'intervalle de variation, c'est-à-dire la différence entre la performance la plus élevée et la performance la plus faible, est de 33,93%. L'écart type des performances de ces OPC se chiffre à 5,30%.

Valeurs centrales et caractères de dispersion

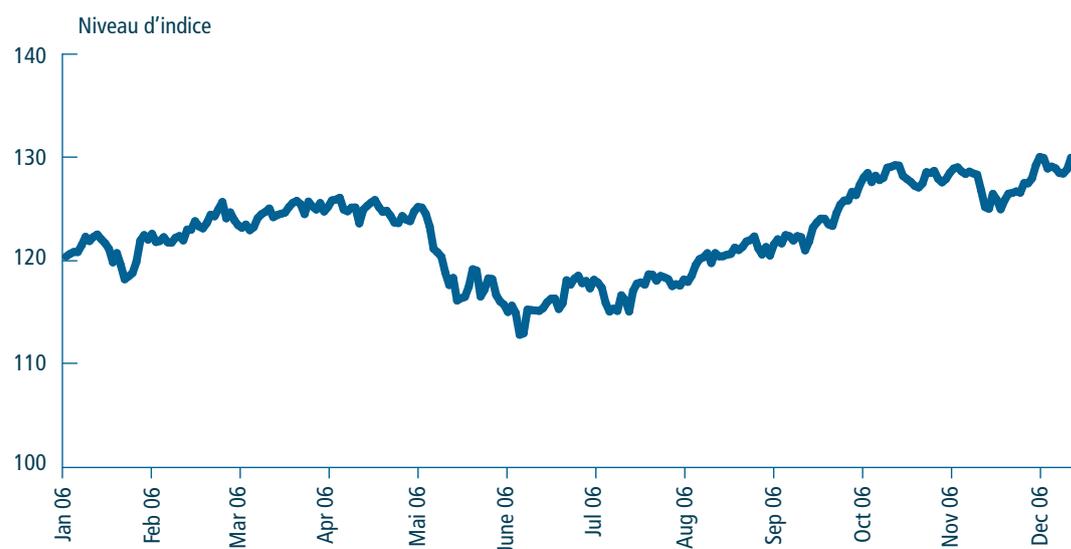
Performance moyenne	8,71%
Performance maximale	26,26%
Performance minimale	-7,67%
Ecart type des performances	5,30%
Etendue des performances	33,93%
Population statistique	393

Distribution statistique des performances des unités investissant dans des actions internationales

Performance Classes de rendement	Nombre d'unités			
	Fréquence absolue	Fréquence relative	Fréquence absolue cumulée	Fréquence relative cumulée
-10% à -5%	2	0,51%	2	0,51%
-5% à 0%	16	4,07%	18	4,58%
0% à 5%	89	22,65%	107	27,23%
5% à 10%	158	40,20%	265	67,43%
10% à 15%	89	22,65%	354	90,08%
15% à 20%	25	6,36%	379	96,44%
20% à 25%	13	3,31%	392	99,75%
25% à 30%	1	0,25%	393	100,00%
Total	393	100,00%		

L'indice MSCI World Index Net (EUR), indice incluant les dividendes, a réalisé en 2006 une performance de 7,40%. Concernant les unités investissant dans des actions internationales, 208 unités, soit 52,93% du total des unités, ont réalisé une performance supérieure à l'indice MSCI World Net Index (EUR).

MSCI World Index Net (EUR) 2006



Source : MSCI Barra

Pour la performance moyenne de 8,71% réalisée sur le marché des actions internationales, le ratio Sharpe se chiffre à 0,66. L'interprétation pour l'investisseur est donc la suivante : pour 1% de volatilité prise en compte, l'investisseur a pu réaliser en moyenne un rendement supplémentaire de 0,66%.

Le tableau suivant regroupe les résultats de performance pour la catégorie des unités investissant dans des actions internationales.

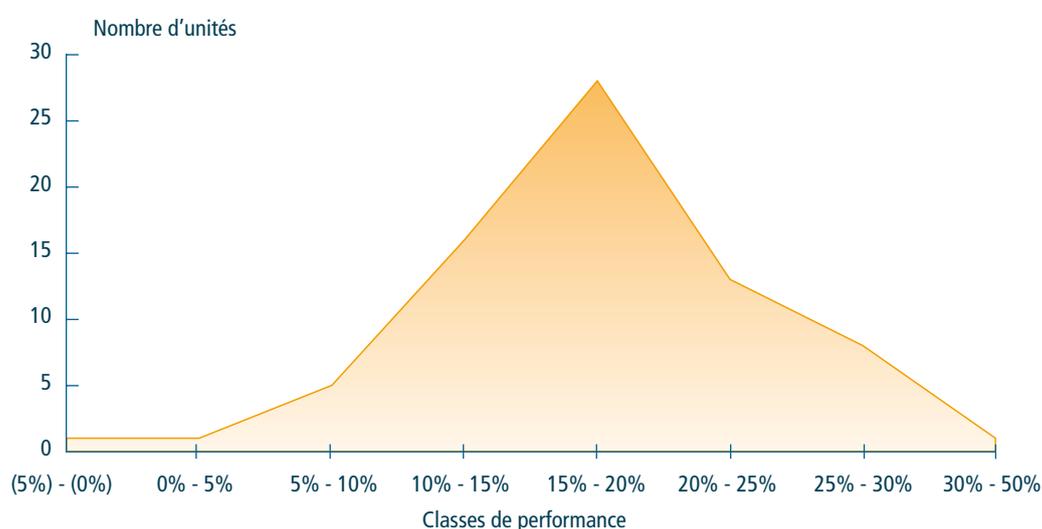
Tableau de synthèse de la catégorie des unités investissant dans des actions internationales

Performance moyenne	8,71 %
Performance maximale	26,26 %
Performance minimale	-7,67 %
Ecart type des performances	5,30 %
Etendue des performances	33,93 %
Population statistique	393
Performance de l'indice MSCI World Net Index (EUR)	7,40 %
Volatilité moyenne des performances	8,84 %
Nombre d'unités à performance supérieure à l'indice MSCI World Net Index (EUR)	208
Ratio Sharpe - performance moyenne	0,67
Ratio Sharpe - performance maximale	1,71
Ratio Sharpe - performance minimale	-0,49

7.2.4. 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 2006 des unités investissant dans des actions de pays émergents



La performance moyenne réalisée en 2006 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des actions de pays émergents se chiffre à 18,70%. L'intervalle de variation, c'est-à-dire la différence entre la performance la plus élevée et la performance la plus faible, est de 45,16%. L'écart type des performances de ces unités se chiffre à 6,57%.

Valeurs centrales et caractères de dispersion

Performance moyenne	18,70%
Performance maximale	45,04%
Performance minimale	-0,12%
Ecart type des performances	6,57%
Etendue des performances	45,16%
Population statistique	73

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

Performance Classes de rendement	Nombre d'unités			
	Fréquence absolue	Fréquence relative	Fréquence absolue cumulée	Fréquence relative cumulée
-5% à 0%	1	1,37%	1	1,37%
0% à 5%	1	1,37%	2	2,74%
5% à 10%	5	6,85%	7	9,59%
10% à 15%	16	21,92%	23	31,51%
15% à 20%	28	38,36%	51	69,86%
20% à 25%	13	17,81%	64	87,67%
25% à 30%	8	10,96%	72	98,63%
30% à 50%	1	1,37%	73	100,00%
Total	73	100,00%		

Il est à noter que les unités investissant dans les pays BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine) font partie de cette catégorie et ont réalisé en 2006 les performances les plus élevées des unités investissant dans les pays émergents.

L'indice MSCI Emerging Markets Net Index (EUR), indice incluant les dividendes, a réalisé en 2006 une performance de 18,23%. 27 OPC investissant dans des actions européennes, soit 36,99% du total de ces unités, ont réalisé une performance supérieure à l'indice MSCI Emerging Markets Net Index (EUR).

MSCI Emerging Markets Net Index (EUR) 2006



Source : MSCI Barra

Pour la performance moyenne de 18,70% réalisée sur le marché des actions des pays émergents, le ratio Sharpe se chiffre à 0,88. L'interprétation pour l'investisseur est donc la suivante : pour 1% de volatilité prise en compte, l'investisseur a pu réaliser en moyenne un rendement supplémentaire de 0,88%.

Le tableau suivant regroupe les résultats de performance pour la catégorie «actions de pays émergents».

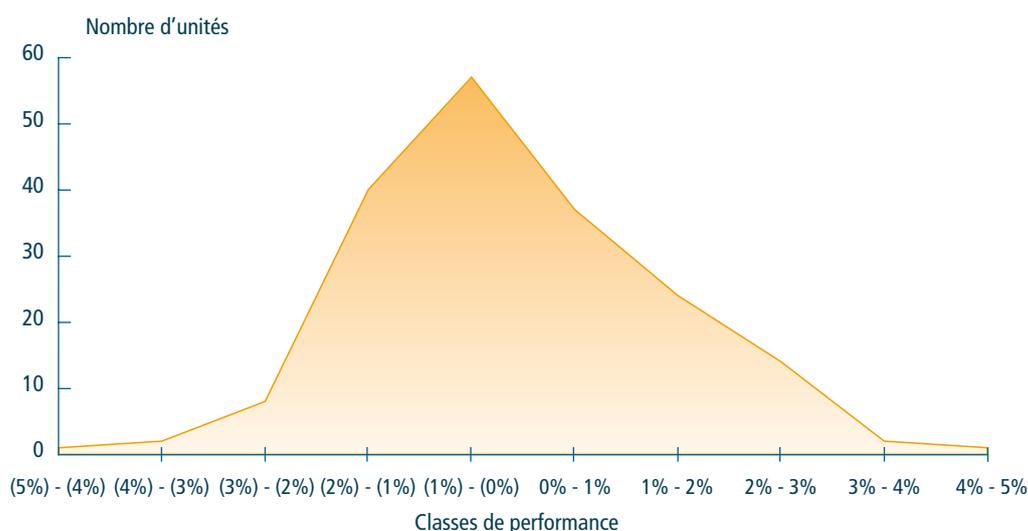
Tableau de synthèse de la catégorie des unités investissant dans des actions de pays émergents

Performance moyenne	18,70 %
Performance maximale	45,04 %
Performance minimale	-0,12 %
Ecart type des performances	6,57 %
Etendue des performances	45,16 %
Population statistique	73
Performance de l'indice MSCI Emerging Markets Net (EUR)	18,23 %
Volatilité moyenne des performances	17,95 %
Nombre d'unités à performance supérieure à l'indice MSCI Emerging Markets Net (EUR)	27
Ratio Sharpe - performance moyenne	0,88
Ratio Sharpe - performance maximale	2,09
Ratio Sharpe - performance minimale	-0,18

7.2.5. 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 à noter que les unités investissant dans des obligations High Yield ne font pas partie de cette catégorie.

Performances 2006 des unités investissant dans des obligations libellées en Euro



La performance moyenne réalisée en 2006 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des obligations libellées en Euro se chiffre à -0,06%. L'intervalle de variation, c'est-à-dire la différence entre la performance la plus élevée et la performance la plus faible, est de 9,10%. L'écart type des performances de ces unités se chiffre à 1,42%.

Valeurs centrales et caractères de dispersion

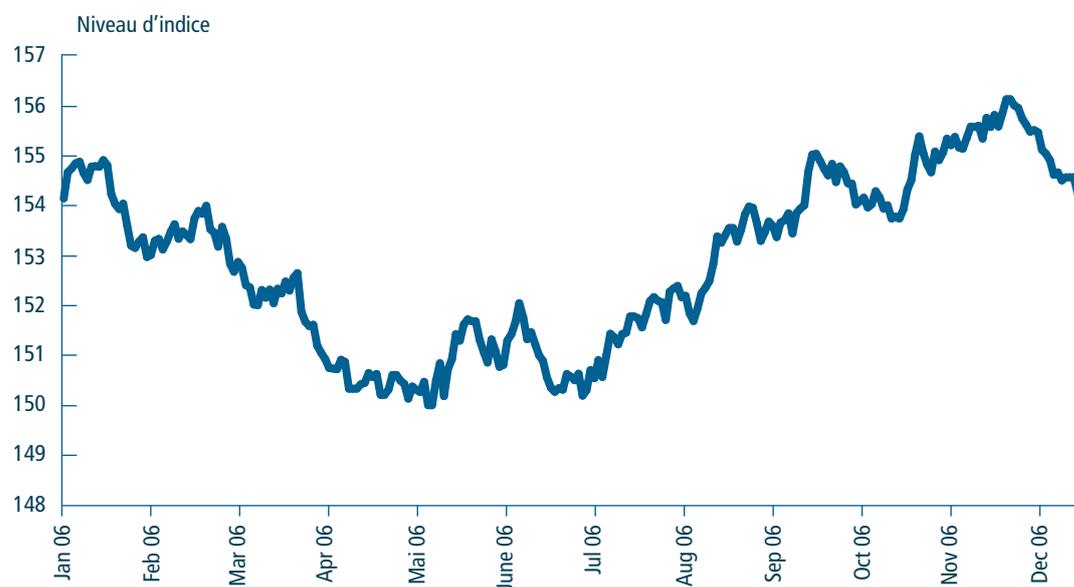
Performance moyenne	-0,06 %
Performance maximale	4,85 %
Performance minimale	-4,25 %
Ecart type des performances	1,42 %
Etendue des performances	9,10 %
Population statistique	186

Distribution statistique des performances des unités à obligations libellées en Euro

Performance Classes de rendement	Nombre d'unités			
	Fréquence absolue	Fréquence relative	Fréquence absolue cumulée	Fréquence relative cumulée
-5% à -4%	1	0,54%	1	0,54%
-4% à -3%	2	1,08%	3	1,61%
-3% à -2%	8	4,30%	11	5,91%
-2% à -1%	40	21,51%	51	27,42%
-1% à 0%	57	30,65%	108	58,06%
0% à 1%	37	19,89%	145	77,96%
1% à 2%	24	12,90%	169	90,86%
2% à 3%	14	7,53%	183	98,39%
3% à 4%	2	1,08%	185	99,46%
4% à 5%	1	0,54%	186	100,00%
Total	186	100,00%		

L'indice Lehman Brothers Euro-Aggregate a réalisé en 2006 une performance de -0,03% (EUR, Unhedged). 80 unités investissant dans des obligations européennes, soit 43,01%, ont réalisé une performance supérieure à l'indice Lehman Brothers Euro-Aggregate - Index Level, EUR, Unhedged.

Lehman Brothers Euro-Aggregate-Index Level, EUR, Unhedged, 2006



Source: Lehman Brothers

Pour la performance moyenne de -0,06% réalisée sur le marché des obligations libellées en Euro, le ratio Sharpe se chiffre à -1,41.

Le tableau suivant regroupe les résultats de performance pour la catégorie «obligations libellées en Euro».

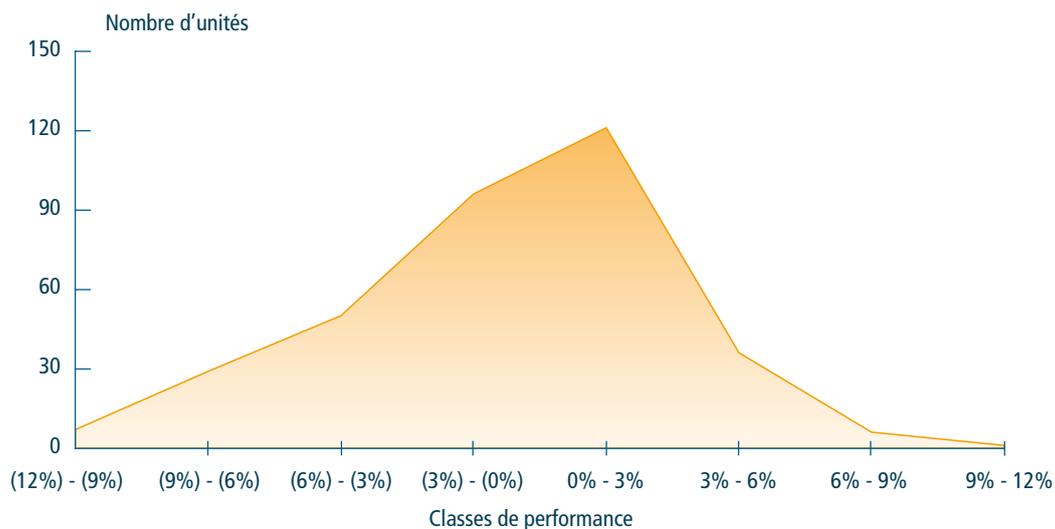
Tableau de synthèse des unités investissant dans des obligations libellées en Euro

Performance moyenne	-0,06 %
Performance maximale	4,85 %
Performance minimale	-4,25 %
Ecart type des performances	1,42 %
Etendue des performances	9,10 %
Population statistique	186
Performance de l'indice Lehman Brothers Euro-Aggregate - Index Level, EUR, Unhedged	-0,03 %
Volatilité moyenne des performances	2,04 %
Nombre d'unités à performance supérieure à l'indice Lehman Brothers Euro-Aggregate - Index Level, EUR, Unhedged	80
Ratio Sharpe - performance moyenne	-1,41
Ratio Sharpe - performance maximale	0,76
Ratio Sharpe - performance minimale	-1,46

7.2.6. Unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des obligations internationales

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

Performances 2006 des unités investissant dans des obligations internationales



La performance moyenne réalisée en 2006 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des obligations internationales se chiffre à 0,38%. L'intervalle de variation, c'est-à-dire la différence entre la performance la plus élevée et la performance la plus faible, est de 21,78%. L'écart type des performances de ces unités se chiffre à 3,65%.

Valeurs centrales et caractères de dispersion

Performance moyenne	0,38 %
Performance maximale	10,97 %
Performance minimale	-10,81 %
Ecart type des performances	3,65 %
Etendue des performances	21,78 %
Population statistique	347

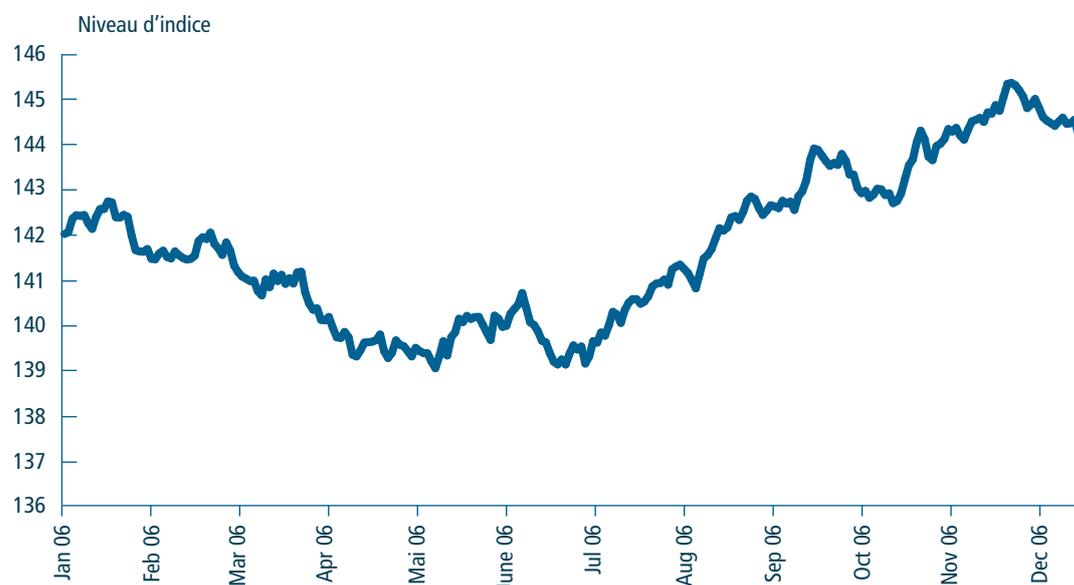
La performance maximale réalisée en 2006 par les unités investissant dans des obligations internationales se chiffre à 10,97% tandis que la performance minimale se situe à -10,81%.

Distribution statistique des performances des unités à obligations internationales

Performance Classes de rendement	Nombre d'unités			
	Fréquence absolue	Fréquence relative	Fréquence absolue cumulée	Fréquence relative cumulée
-12% à -9%	7	2,02%	7	2,02%
-9% à -6%	29	8,38%	36	10,40%
-6% à -3%	50	14,45%	86	24,86%
-3% à 0%	96	27,75%	182	52,60%
0% à 3%	121	34,97%	303	87,57%
3% à 6%	36	10,40%	339	97,98%
6% à 9%	6	1,73%	345	99,71%
9% à 12%	1	0,29%	346	100,00%
Total	346	100,00%		

L'indice Lehman Brothers Global-Aggregate a réalisé en 2006 une performance de 1,48% (EUR, Hedged). 94 unités investissant dans des obligations internationales, soit 27,09%, ont réalisé une performance supérieure à l'indice Lehman Brothers Global-Aggregate - Index Level, EUR, Hedged.

Lehman Brothers Global Aggregate-Index Level, EUR, Hedged, 2006



Source : Lehman Brothers

Pour la performance moyenne de 0,38% réalisée sur le marché des obligations internationales, le ratio Sharpe se chiffre à -0,84.

Le tableau suivant regroupe les résultats de performance pour la catégorie «obligations internationales».

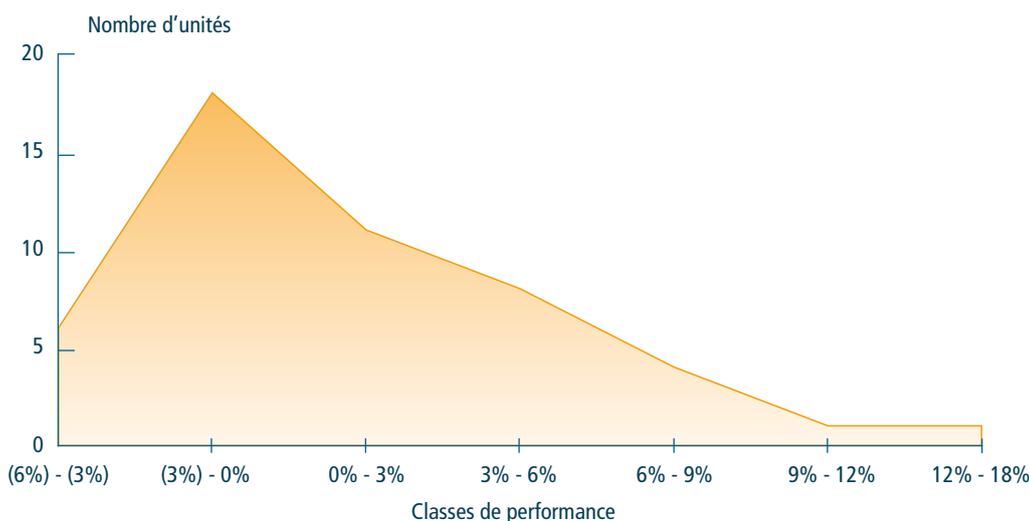
Tableau de synthèse de la catégorie des unités investissant dans des obligations internationales

Performance moyenne	0,38 %
Performance maximale	10,97 %
Performance minimale	-10,81 %
Ecart type des performances	3,65 %
Etendue des performances	21,78 %
Population statistique	347
Performance de l'indice Lehman Brothers Global Aggregate-Index Level, EUR, Hedged	1,48 %
Volatilité moyenne des performances	2,90 %
Nombre d'unités à performance supérieure à l'indice Lehman Brothers Global Aggregate - Index Level, EUR, Hedged	94
Ratio Sharpe - performance moyenne	-0,84
Ratio Sharpe - performance maximale	2,56
Ratio Sharpe - performance minimale	-3,69

7.2.7. 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 2006 des unités investissant dans des obligations de pays émergents



La performance moyenne réalisée en 2006 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des obligations de pays émergents, se chiffre à 3,26%. L'intervalle de variation, c'est-à-dire la différence entre la performance la plus élevée et la performance la plus faible, est de 21,94%. L'écart type des performances de ces unités se chiffre à 4,38%.

Valeurs centrales et caractères de dispersion

Performance moyenne	3,26 %
Performance maximale	16,59 %
Performance minimale	-5,35 %
Ecart type des performances	4,38 %
Etendue des performances	21,94 %
Population statistique	49

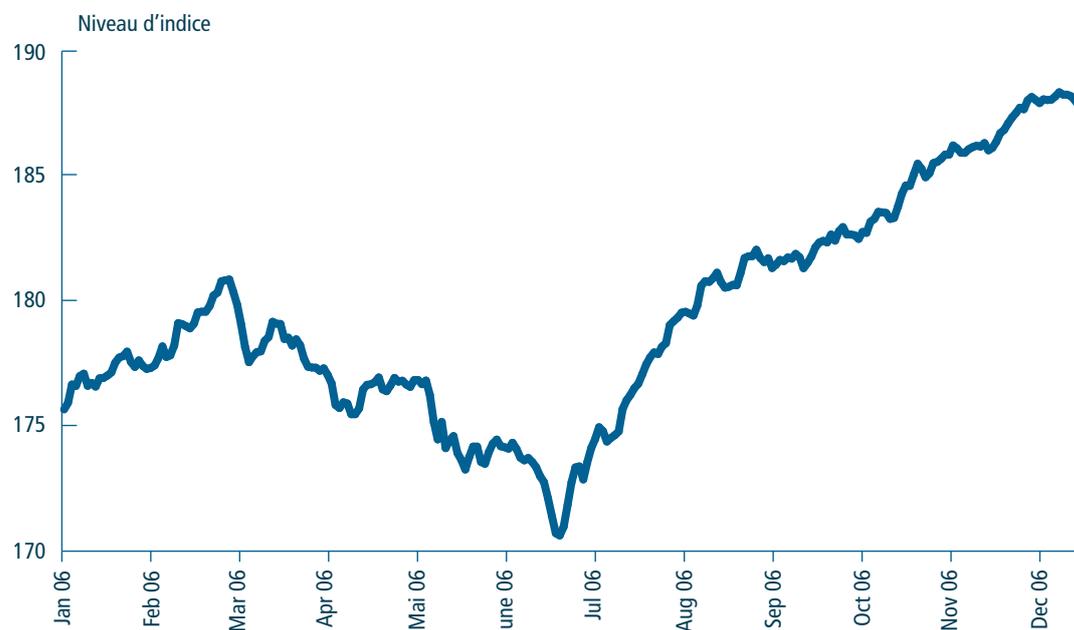
Distribution statistique des performances des unités investissant dans des obligations de pays émergents

Performance Classes de rendement	Nombre d'unités			
	Fréquence absolue	Fréquence relative	Fréquence absolue cumulée	Fréquence relative cumulée
-6% à -3%	6	12,24%	6	12,24%
-3% à 0%	18	36,73%	24	48,98%
0% à 3%	11	22,45%	35	71,43%
3% à 6%	8	16,33%	43	87,76%
6% à 9%	4	8,16%	47	95,92%
9% à 12%	1	2,04%	48	97,96%
12% à 18%	1	2,04%	49	100,00%
Total	49	100,00%		

Malgré un taux de 48,98% de performances négatives en nombre d'unités, la pondération des performances des unités investissant dans des obligations de pays émergents par leurs actifs nets fait que la performance moyenne de ces unités se chiffre à 3,26%.

L'indice Lehman Brothers Global Emerging Markets a réalisé en 2006 une performance de 6,87% (EUR, Hedged). Six unités investissant dans des obligations de pays émergents, soit 12,24%, ont réalisé une performance supérieure à l'indice Lehman Brothers Global Emerging Markets-Index Level, EUR, Hedged.

Lehman Brothers Global Aggregate-Index Level, EUR, Hedged, 2006



La sous-performance moyenne des unités investissant dans des obligations de pays émergents par rapport à l'indice Lehman Brothers Global Emerging Markets-Index Level, EUR, Hedged s'explique principalement du fait de la couverture de l'indice contre le risque de change.

Pour la performance moyenne de 3,26% réalisée sur le marché des obligations de pays émergents, le ratio Sharpe se chiffre à 0,05.

Le tableau suivant regroupe les résultats de performance pour la catégorie «obligations de pays émergents».

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

Performance moyenne	3,26 %
Performance maximale	16,59 %
Performance minimale	-5,35 %
Ecart type des performances	4,38 %
Etendue des performances	21,94 %
Population statistique	49
Performance de l'indice Lehman Brothers Global Emerging Markets-Index Level, EUR, Hedged	6,87 %
Volatilité moyenne des performances	8,27 %
Nombre d'unités à performance supérieure à l'indice Lehman Brothers Global Emerging Markets-Index Level, EUR, Hedged	6
Ratio Sharpe - performance moyenne	0,05
Ratio Sharpe - performance maximale	1,22
Ratio Sharpe - performance minimale	-1,92

8. LES SOCIÉTÉS DE GESTION ET LES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT AUTOGÉRÉES

8.1. Sociétés d'investissement autogérées

Eu égard à la date butoir du 13 février 2007 à laquelle toutes les sociétés d'investissement n'ayant pas désigné de société de gestion et tombant dans le champ d'application de la directive 85/611/CEE devaient être conformes aux dispositions des directives 2001/107/CE et 2001/108/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) en vue d'introduire une réglementation relative aux sociétés de gestion et aux prospectus simplifiés, le nombre de demandes d'agrément de ce type de société a été considérable.

Alors qu'au 31 décembre 2005, vingt sociétés d'investissement se sont qualifiées de «société d'investissement autogérée» (SIAG), leur nombre a augmenté à 102 au 31 décembre 2006. Ces 102 SIAG représentent 1.022 unités et leurs actifs nets se chiffrent à EUR 259 milliards.

8.2. Sociétés de gestion soumises aux dispositions du chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif

8.2.1. Evolution en nombre

Les demandes d'agrément en tant que société de gestion ont été soumises à la CSSF au cours de l'année 2006 au même rythme soutenu qu'en 2005 ce qui a été prévisible vu la transposition de la directive UCITS III.

Ainsi, 72 dossiers d'agrément de sociétés de gestion ont été soumis à la CSSF en 2006 en vue de la mise en conformité avec les dispositions du chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002. Depuis l'entrée en vigueur de la loi en question, un total de 190 dossiers d'agrément a été introduit auprès de la CSSF.

Les 72 dossiers soumis en 2006 se répartissent comme suit :

- 50 sociétés de gestion relevant du chapitre 14 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 ont opté pour étendre leur autorisation à une société de gestion relevant du chapitre 13 de la même loi ; un dossier a cependant été abandonné en cours d'instruction ;
- 14 projets pour la constitution d'une nouvelle société de gestion ont été soumis, dont neuf projets de promoteurs qui n'avaient jusqu'à présent pas encore d'établissement au Luxembourg ;
- quatre établissements ont abandonné leur statut de professionnel du secteur financier (PSF) en faveur de celui de société de gestion relevant du chapitre 13 de la loi précitée ;
- quatre sociétés qui ne relevaient pas de la législation relative au secteur financier ont opté pour le statut de société de gestion.

En prenant en compte les dossiers d'instruction ouverts en 2005, mais finalisés en 2006, 80 nouvelles entités ont été inscrites au cours de l'année 2006 au tableau officiel des sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi de 2002 et pouvant bénéficier du passeport européen par voie de libre établissement ou de libre prestation de services dans un autre Etat membre de l'Union européenne.

Suite au retrait de quatre entités pour cause de dissolution, le nombre de sociétés de gestion agréées au 31 décembre 2006 conformément au chapitre 13 de la loi de 2002 s'élevait à 149 unités.

Evolution du nombre des sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi de 2002

	2003	2004	2005	2006
Nombre d'inscriptions	3	23	47	80
Nombre de retraits	-	-	1	3
Total	3	26	72	149

Parmi les 80 sociétés de gestion nouvellement inscrites au cours de l'année 2006, l'agrément de 72 entités couvre exclusivement l'activité de gestion collective au sens de l'article 77(2) et l'agrément de huit entités prévoit, outre l'activité de gestion collective, également un ou plusieurs services prévus par l'article 77(3) de la loi de 2002.

Le nombre des sociétés de gestion pouvant bénéficier d'un champ d'activités élargi doit être porté à dix si l'on tient compte des deux sociétés de gestion dont l'inscription sur la liste officielle date déjà d'avant 2006, mais qui ont demandé en 2006 l'autorisation d'étendre leur champ d'activités.

Evolution du nombre des 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
Nombre d'inscriptions	2	6	5	10
Total	2	8	13	23

Avec une part de 15% dans le total des agréments délivrés à ce jour, le nombre des sociétés de gestion avec un champ d'activités élargi reste modeste depuis l'entrée en vigueur de la loi de 2002, bien que l'année 2006 ait connu une importante progression dans ce segment.

8.2.2. Ventilation selon l'origine géographique

Le tableau suivant présente la ventilation des sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi de 2002 selon leur origine géographique.

Pays	2004	2005	2006
Allemagne	8	15	39
Belgique	2	4	5
Danemark	1	2	3
Espagne	-	1	2
Etats-Unis	1	5	7
France	3	5	14
Grande-Bretagne	3	6	7
Grèce	-	-	1
Islande	-	-	1
Italie	3	8	17
Japon	-	-	1
Liechtenstein	-	-	1
Luxembourg	-	1	8
Pays-Bas	2	3	3
Suède	2	4	5
Suisse	1	18	35
Total	26	72	149

En 2006, les sociétés de gestion d'origine allemande et suisse ont conservé leur place dominante, suivies par les entités provenant d'Italie et de France. A noter que les sociétés de gestion d'origine française ont développé leur présence sur le marché luxembourgeois pour se hausser à la quatrième place fin 2006.

8.2.3. Actifs gérés

Au 31 décembre 2006, l'actif net total des OPC gérés par les sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi de 2002 se chiffrait à EUR 1.306 milliards. Compte tenu du patrimoine global de EUR 1.844,8 milliards investis au 31 décembre 2006 dans des OPC luxembourgeois, on constate que plus de deux tiers de ce patrimoine global sont gérés par les sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi de 2002.

Répartition des sociétés de gestion en termes d'actifs sous gestion au 31 décembre 2006

Actifs sous gestion	Nombre de sociétés de gestion
< 100 millions EUR	15
100 - 500 millions EUR	30
500 - 1.000 millions EUR	13
1 - 5 milliards EUR	34
5 - 10 milliards EUR	23
10 - 20 milliards EUR	16
> 20 milliards EUR	18
Total	149

8.2.4. Expansion internationale

Les articles 88 et 89 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 introduisent la possibilité pour les sociétés de gestion conformes à la directive modifiée 85/611/CEE d'exercer des activités transfrontalières. Ces articles disposent en effet qu'une société de gestion peut exercer moyennant une procédure de notification, au titre de la libre prestation de service ou du libre établissement, dans un Etat membre de l'Union européenne autre que son Etat membre d'origine, l'activité pour laquelle elle a reçu l'agrément dans son Etat membre d'origine.

- **Liberté d'établissement**

Le principe de la liberté d'établissement a servi de base à quatre sociétés de gestion de droit luxembourgeois pour établir au cours de l'année 2006 une succursale dans un ou plusieurs pays de l'Union européenne :

- Camfunds S.A. a ouvert une succursale en Grande-Bretagne,
- Dexia Asset Management Luxembourg S.A. s'est installé en Allemagne par la voie d'une succursale,
- JPMorgan Asset Management (Europe) S. à r.l. a ouvert une succursale en Espagne et une succursale en France.

Au 31 décembre 2006, les sociétés de gestion suivantes sont présentes au moyen d'une succursale dans un ou plusieurs pays de l'Union européenne.

- Camfunds S.A. Grande-Bretagne
- Dexia Asset Management Luxembourg S.A. Allemagne, Espagne, Italie, Pays-Bas, Suède, Suisse
- JPMorgan Asset Management (Europe) S. à r.l. Allemagne, Autriche, Espagne, France, Italie, Pays-Bas, Suède

Au 31 décembre 2006, une société de gestion originaire d'un autre Etat membre de l'Union européenne, à savoir la société de gestion française Société Générale Asset Management Alternative Investments, a introduit une notification de libre établissement d'une succursale au Luxembourg. L'ouverture de la succursale est prévue au cours du premier trimestre 2007.

En ce qui concerne l'expansion hors Union européenne, il est à relever que la société de gestion de droit luxembourgeois Eurizon Capital S.A. a ouvert en 2006 une succursale au Chili ainsi qu'une succursale à Singapour.

- **Libre prestation de services**

Quatre sociétés de gestion de droit luxembourgeois ont demandé en 2006 à pouvoir exercer leurs activités dans un ou plusieurs pays de l'Union européenne par voie de libre prestation de services. Ces notifications émanaient principalement de sociétés de gestion bénéficiant d'un champ d'activités élargi au sens de l'article 77(3) de la loi de 2002.

Le nombre de notifications de libre prestation de services sur le territoire luxembourgeois émanant de sociétés de gestion ayant leur siège dans un autre Etat membre de l'Union européenne s'élevait à dix en 2006 (treize en 2005).

- **Bureaux de représentation**

En 2006, trois sociétés de gestion ont ouvert un bureau de représentation à l'étranger :

- Fortis Investment Management S.A. Pologne
- Dexia Asset Management Luxembourg S.A. Bahreïn
- Sparinvest S.A. Allemagne, France

8.3. Pratique de la surveillance prudentielle

- ***Société de gestion et activité de domiciliation***

Le sujet des sociétés qui peuvent être domiciliées auprès d'une société de gestion a déjà été traité au Chapitre II, point 5.4.2. du rapport d'activités 2004 de la CSSF. Dans ce contexte, la CSSF a été saisie en 2006 de nouvelles questions d'interprétation. Parmi les réponses données par la CSSF à ces questions, la suivante a eu un impact sur un certain nombre de dossiers.

La CSSF considère qu'une société de gestion peut aussi domicilier des sociétés de conseil, pourvu que leur objet social se limite à la fourniture de conseils à une seule société d'investissement et que la société d'investissement recevant les conseils soit également domiciliée auprès de cette société de gestion. En effet, il s'agissait d'éviter qu'une société de gestion ayant domicilié des sociétés de conseil doit morceler des activités inter-reliées formant un groupe d'activités homogènes.

9. L'EVOLUTION DU CADRE REGLEMENTAIRE

9.1. **Circulaire CSSF 06/267 concernant les spécifications techniques en matière de communication à la CSSF, dans le cadre de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières, de documents en vue de l'approbation ou du dépôt et des avis pour des offres au public de parts ou d'actions d'OPC luxembourgeois de type fermé et des admissions de parts ou d'actions d'OPC luxembourgeois de type fermé à la négociation sur un marché réglementé**

La circulaire CSSF 06/267 du 22 novembre 2006 s'adresse aux OPC luxembourgeois de type fermé dont les parts ou actions font l'objet d'une offre au public ou d'une admission à la négociation sur un marché réglementé au sens de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières.

L'objectif de la circulaire est de détailler les spécifications techniques et de déterminer les éléments pratiques en matière de communication à la CSSF, dans le cadre de la loi du 10 juillet 2005, de documents en vue de l'approbation ou du dépôt et des avis pour des offres au public et des admissions à la négociation sur un marché réglementé de parts ou d'actions d'OPC luxembourgeois de type fermé.

9.2. **Circulaire CSSF 07/277 relative à la nouvelle procédure de notification en application des lignes de conduite du Committee of European Securities Regulators (CESR) relatives à la simplification de la procédure de notification d'OPCVM**

La circulaire CSSF 07/277 du 9 janvier 2007 attire l'attention des OPCVM sur la nouvelle procédure de notification en application des lignes de conduite de CESR concernant la simplification de la procédure de notification d'OPCVM. Les lignes de conduite de CESR définissent une approche commune à adopter par les autorités des pays d'accueil de l'Union européenne dans le cadre de la procédure de notification.

L'objectif de la circulaire est également de préciser la pratique adoptée par la CSSF en matière de passeport européen pour les OPCVM suite à l'adoption des nouvelles lignes de conduite de CESR. Ainsi, la circulaire décrit, d'une part, les modalités pratiques de notification des OPCVM de droit luxembourgeois qui sollicitent la commercialisation de leurs parts dans un autre Etat membre de l'Union européenne et, d'autre part, les spécifications de notification et règles de commercialisation mises en place par la CSSF à l'égard des OPCVM situés dans un autre Etat membre de l'Union européenne souhaitant commercialiser leurs parts au Luxembourg.

10. LA PRATIQUE DE LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE

10.1. Surveillance prudentielle

10.1.1. 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.

10.1.2. 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.

10.1.3. 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 établis en général conformément aux prescriptions légales en la matière. Au cours de l'année 2006, la CSSF a dû intervenir auprès de plusieurs prestataires de services en matière d'OPC pour les raisons suivantes :

- non-conformité du rapport financier avec la politique de placement ou absence des informations requises,
- absence de la mention que la souscription ne peut s'effectuer que sur base du prospectus de l'OPC,
- absence de l'indication du taux de change appliqué,
- indication inexacte de la dénomination de l'OPC ou de compartiments,
- ventilation des postes de frais,
- ventilation incorrecte du portefeuille-titres.

- **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 modifiée du 20 décembre 2002, les administrations centrales des OPC luxembourgeois doivent transmettre par voie électronique à la CSSF des renseignements financiers mensuels (tableaux O 1.1.) et annuels (tableaux O 4.1. et O 4.2.). Le délai de communication pour les renseignements financiers mensuels est de vingt 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.

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 O 1.1. 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. A titre indicatif, on peut mentionner que le format et le contenu d'environ 9.500 fichiers, représentant près de 21.000 types d'actions/parts, sont contrôlés chaque mois.

- **Enquêtes menées en matière de *Late Trading* et de *Market Timing***

A la suite de la publication de la circulaire CSSF 04/146 concernant la protection des OPC et de leurs investisseurs contre les pratiques de *Late Trading* et de *Market Timing*, la CSSF a été saisie en 2006 de trois déclarations de *Market Timing* potentiels. La CSSF a pu classer un dossier pour lequel l'examen n'a pas révélé l'existence d'opérations pouvant être qualifiées de *Market Timing*. Pour deux déclarations introduites en 2006, les recherches sont en cours.

- **Entrevues**

Au cours de l'année 2006, 162 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.

10.2. 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

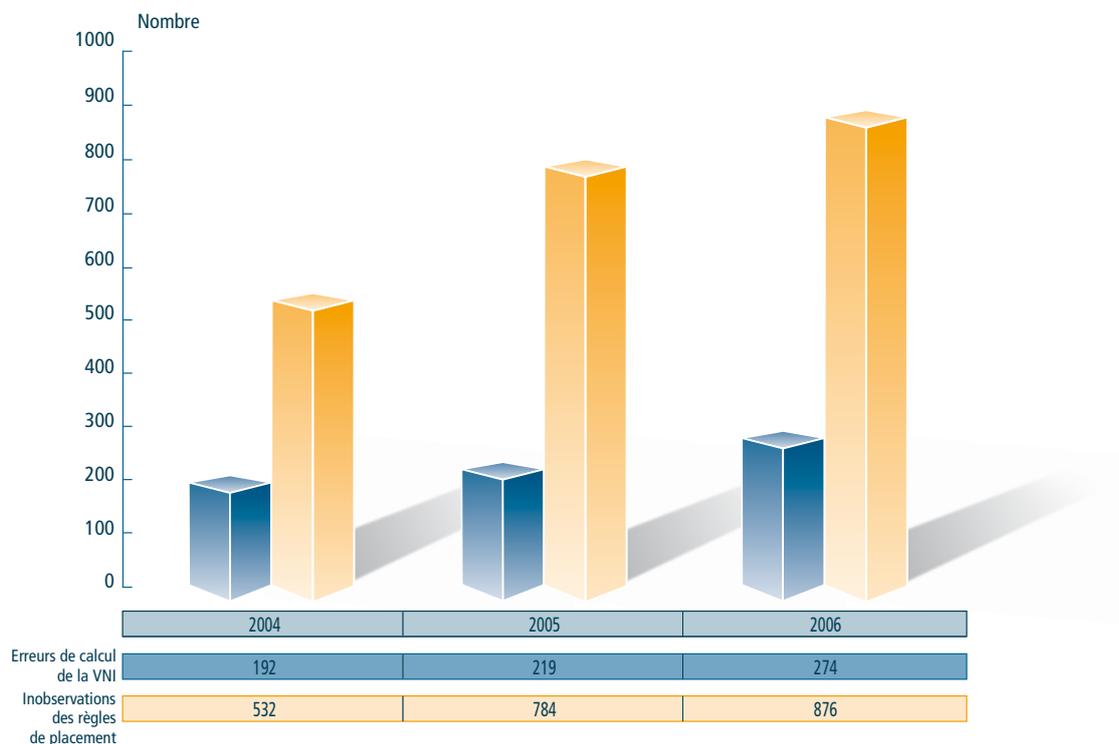
10.2.1. Déclarations faites en 2006 sur base de la circulaire CSSF 02/77

En 2006, la CSSF a reçu 1.150 déclarations sur base de la circulaire CSSF 02/77, contre 1.003 déclarations en 2005, soit une hausse de 15%.

Parmi ces déclarations, 274 cas (219 cas en 2005) se sont rapportés à des erreurs de calcul de la VNI et 876 cas (784 cas en 2005) à des inobservations des règles de placement, dont 217 cas (148 cas en 2005) de non-respect de la politique de placement.

Le graphique suivant montre l'évolution du nombre des cas d'erreur de calcul de la VNI et d'inobservation des règles de placement qui ont été déclarés à la CSSF au cours de ces trois dernières années.

Evolution du nombre des cas d'erreur de calcul de la VNI et d'inobservation des règles de placement sur les trois dernières années



Alors que le nombre de cas d'erreurs de calcul de la VNI avait tendance à baisser jusqu'en 2004, la tendance à la hausse qui se discernait en 2005 s'est confirmée en 2006. Cette augmentation n'est cependant pas à dissocier du fait que le nombre d'OPC inscrits est également sensiblement à la hausse.

Le nombre de cas d'inobservation des règles de placement continue à augmenter, mais seulement de 12% par rapport à 2005. En effet, la forte augmentation de l'ordre de 47% constatée en 2005 ne s'est pas renouvelée en 2006.

En ce qui concerne plus particulièrement les déclarations reçues en 2006, 92 des 274 cas déclarés d'erreurs de calcul de la VNI et 127 des 876 cas d'inobservation des règles de placement déclarés n'ont pas encore pu être clôturés au 31 décembre 2006. 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.

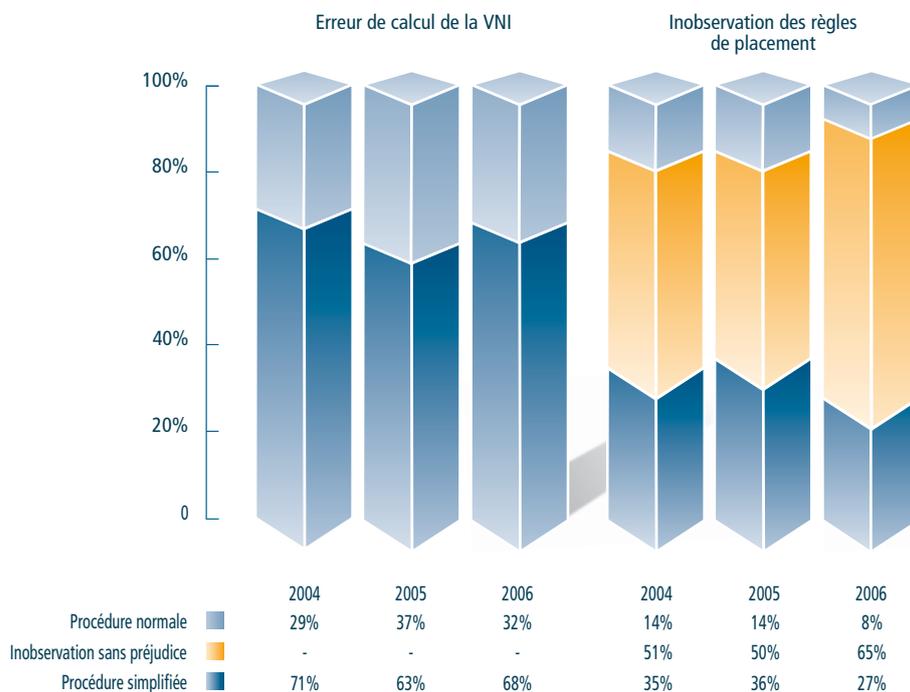
En effet, depuis l'entrée en vigueur de la circulaire CSSF 02/77, une procédure simplifiée est d'application lorsque, suite à une erreur de calcul de la VNI ou suite à l'inobservation des règles de placement entraînant un préjudice pour un OPC, le montant d'indemnisation n'est pas supérieur à EUR 25.000 et le montant à rembourser à un investisseur n'est pas supérieur à EUR 2.500.

Dans ce cas, un plan de redressement ne doit pas être soumis à la CSSF, mais l'administration centrale doit avertir la CSSF de la survenance de l'erreur de calcul ou de l'inobservation et prendre rapidement toutes les mesures nécessaires pour redresser l'erreur de calcul ou l'inobservation et procéder à la réparation des dommages. Lors de son audit annuel, le réviseur d'entreprises de l'OPC doit procéder à une revue du processus de correction et déclarer dans son rapport sur la révision de l'OPC si, à son avis, le processus de correction est ou non pertinent et raisonnable.

Pour 2006, 185 cas sur les 274 cas d'erreurs de calcul de la VNI déclarés ont pu appliquer la procédure simplifiée (139 cas sur 219 cas en 2005). 237 cas sur les 876 cas d'inobservation des règles de placement ont également appliqué la procédure en question (281 cas sur 784 cas en 2005).

Le graphique suivant met en évidence la proportion des cas de procédure simplifiée par rapport aux déclarations reçues sur les trois dernières années.

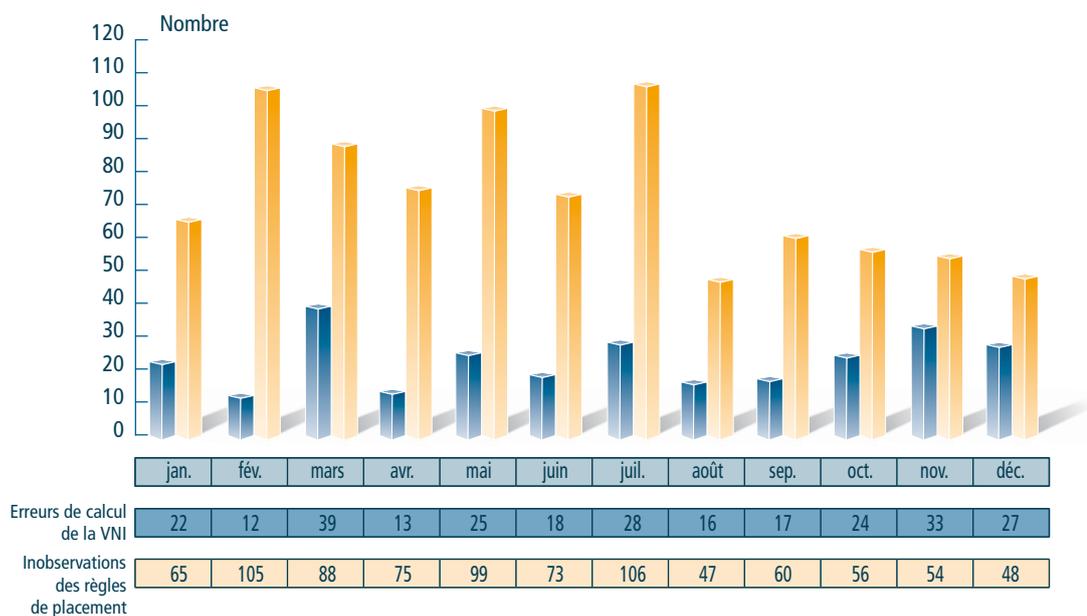
Procédure simplifiée



Ainsi, 68% des déclarations d'erreur de calcul de la VNI tombent dans le champ d'application de la procédure simplifiée (63% en 2005 et 71% en 2004). En ce qui concerne les cas d'inobservation des règles de placement, 27% des cas remplissent les critères de la procédure simplifiée (36% en 2005 et 35% en 2004) et 65% des cas ont pu être régularisés en ne lésant ni les investisseurs ni les OPC (50% en 2005 et 51% en 2004).

Le graphique suivant reprend en détail les déclarations faites au cours de l'année 2006.

Evolution des erreurs et inobservations signalées en 2006

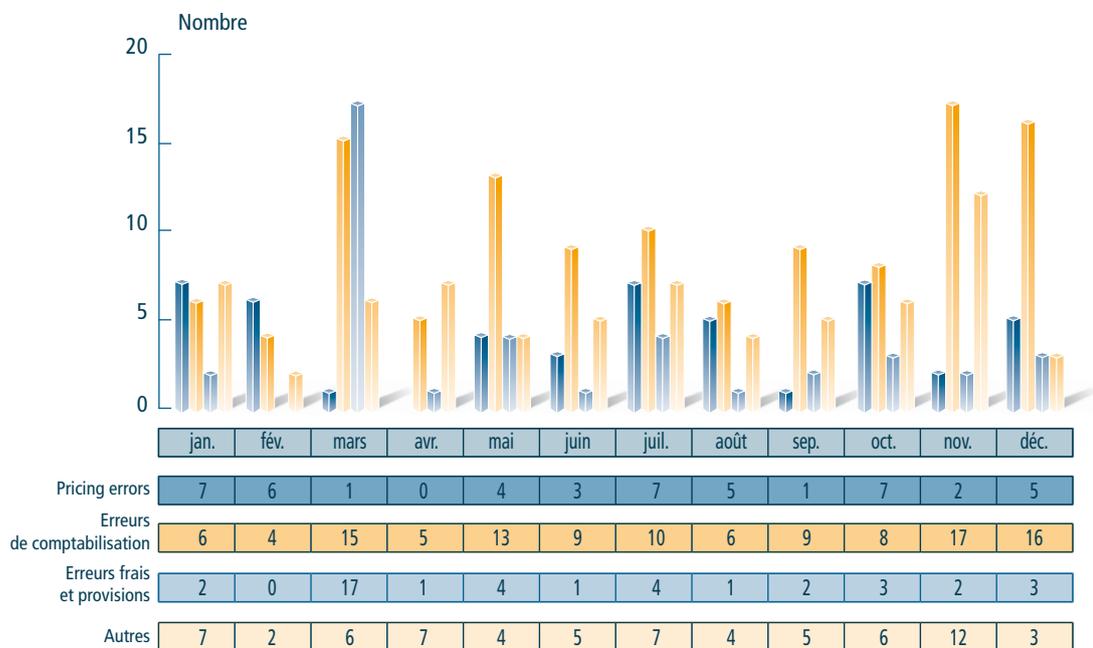


73% des déclarations ont été faites au cours du premier semestre 2006. Par ailleurs, 15% des déclarations ont été faites au cours de l'unique mois de juillet 2006, soit le mois avec le nombre le plus élevé d'erreurs et inobservations signalées. Ceci peut être expliqué par le fait que les travaux de finalisation pour la clôture de l'exercice social et pour le rapport sur la révision de l'activité de l'OPC débutent à cette période et que le réviseur d'entreprises constate à ce moment-là les erreurs de calcul de la VNI ou les inobservations des restrictions de placement qui n'ont pas été détectées précédemment.

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

Le graphique suivant reprend l'évolution de l'origine des erreurs de la VNI qui ont été signalées au cours de l'année 2006.

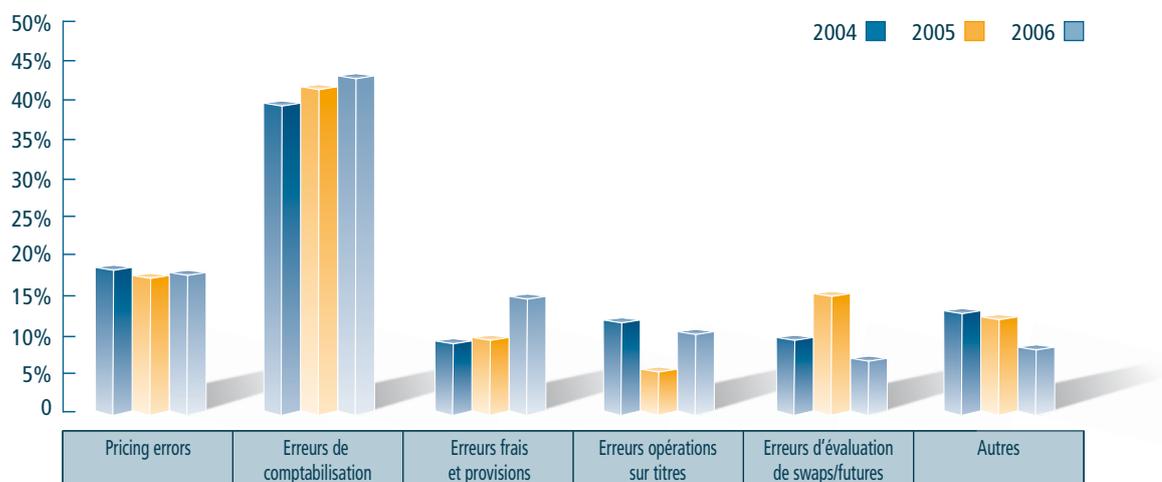
Evolution de l'origine des erreurs de calcul de la VNI en 2006



Au cours de l'année 2006, les erreurs de calcul de la VNI sont dans 18% des cas dues à des *pricing errors*, dans 43% des cas à des erreurs de comptabilisation et dans 15% des cas à des erreurs de calcul de frais et provisions. Parmi les autres origines d'erreurs, il y a lieu de signaler les problèmes liés aux opérations sur titres qui représentent 10% des cas signalés et les erreurs d'évaluation de *swaps* et de *futures* qui représentent 7% des erreurs de calcul de la VNI.

Le tableau suivant montre l'évolution de l'origine des erreurs de calcul de la VNI à partir de 2004.

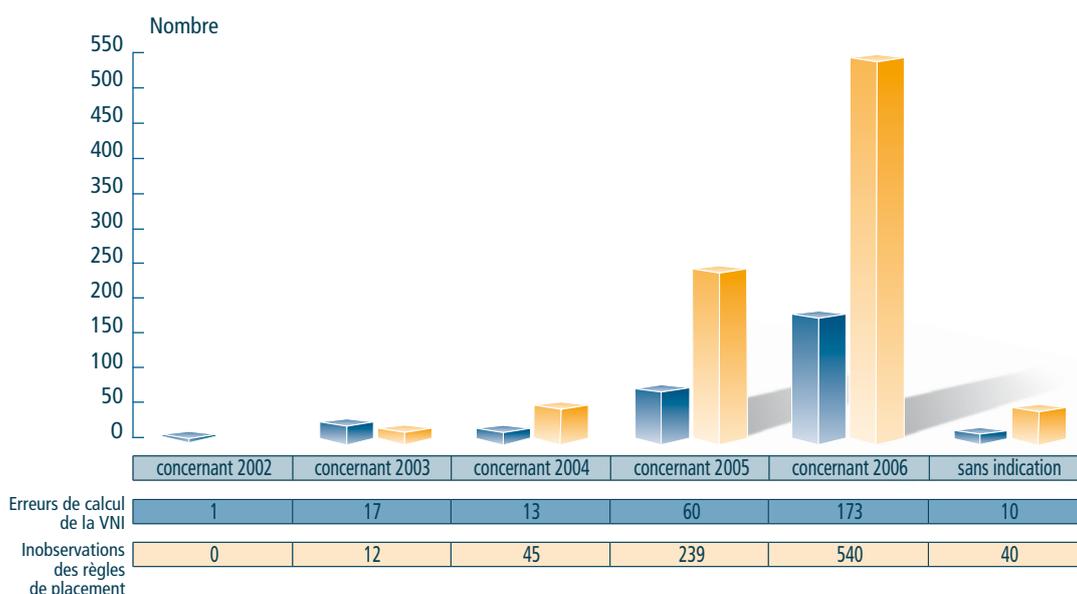
Evolution de l'origine des erreurs de calcul de la VNI sur les trois dernières années



Au cours des trois dernières années, les causes principales des erreurs de calcul de la VNI étaient les erreurs de comptabilisation et d'évaluation des titres détenus par les OPC. On constate également que le nombre d'erreurs dues à des problèmes au niveau de l'évaluation des *swaps/futures* a considérablement diminué par rapport à 2005, alors que les erreurs ayant pour origine les opérations sur titres ont augmenté par rapport à 2005. En ce qui concerne les erreurs au niveau des frais et provisions, on peut constater une augmentation considérable en 2006 alors que leur nombre était constant en 2004 et 2005.

A noter que les déclarations reçues au cours de l'année 2006 ne se rapportent pas toujours aux erreurs ou inobservations effectivement survenues en 2006. En effet, elles peuvent également concerner des erreurs ou des inobservations qui ont été constatées en 2006, mais qui se rapportent à des erreurs ou à des inobservations antérieures, ce qui est mis en évidence sur le graphique suivant.

Déclarations faites au cours de l'année 2006



Sur les 1.150 déclarations reçues en 2006, respectivement 0,1% et 2,5% concernaient des erreurs ou des inobservations qui s'étaient déjà produites soit en 2002, soit en 2003. 5% et 26% des déclarations concernaient des erreurs ou inobservations qui s'étaient produites respectivement en 2004 et en 2005, alors que 62% concernaient des erreurs ou inobservations qui ont effectivement eu lieu en 2006.

10.2.2. 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 2005 et 2006. A préciser qu'il se base sur les données de la CSSF respectivement au 31 décembre 2005 et au 31 décembre 2006 alors que les montants d'indemnisation n'étaient pas encore connus pour un certain nombre de dossiers.

Indemnisations suite à des erreurs de calcul de la VNI

	Investisseurs		OPC/Compartiment	
	2005	2006	2005	2006
EUR	746.162,82	3.628.317,75	2.313.212,89	4.039.577,26
USD	166.386,43	1.076.828,98	355.830,81	3.401.307,28
GBP	2.395,74	1.040,00	52.904,98	143,00
CHF	3.274,33	65.759,29	211,10	76.626,73
Autres devises*	46.729,59	145.719,45	17.584,09	17.780,20
Total (en EUR**)	939.535,13	4.634.146,84	2.709.760,64	6.687.873,99

Indemnisations suite à des inobservations des règles de placement

	Investisseurs		OPC/Compartiment	
	2005	2006	2005	2006
EUR	170.696,62	1.449,26	1.323.945,11	1.781.131,53
USD	77.074,72	-	153.774,00	706.293,98
GBP	-	43,14	1.432,28	39.900,93
CHF	-	484,46	180.060,65	33.160,81
Autres devises*	-	-	3.241,92	185.579,98
Total (en EUR**)	236.030,78	1.814,99	1.575.414,21	2.583.058,65

* converties en EUR au taux de change respectivement du 31 décembre 2006 et du 31 décembre 2005.

** taux de change respectivement du 31 décembre 2006 et du 31 décembre 2005.

Sur les 876 inobservations des règles de placement signalées, 566 inobservations ont été régularisées en réalisant un bénéfice et 246 ont été régularisées en réalisant une perte. Pour 64 inobservations, le montant réalisé lors des opérations de régularisation n'a pas encore été communiqué.

Alors qu'on constatait ces dernières années une baisse des montants des indemnisations suite à des cas d'inobservation des règles de placement, suivi d'une forte augmentation en 2005, ceux-ci ont subi en 2006 une hausse uniquement au niveau des indemnisations faites aux OPC ou aux compartiments. En effet, le montant des indemnisations effectuées aux investisseurs lésés a, quant à lui, considérablement diminué. Ceci peut s'expliquer notamment par le fait que les pertes réalisées n'ont pas eu d'impact matériel sur la VNI de sorte qu'un re-calcul de la VNI pendant la période d'inobservation ne s'est pas avéré nécessaire.

En ce qui concerne la hausse au niveau des montants des indemnisations suite à des erreurs de calcul de la VNI, il y a lieu de relever que les montants d'indemnisation engendrés par uniquement deux erreurs de calcul de la VNI représentent 44% du montant total payé aux investisseurs et 62% du montant total payé aux compartiments.

10.2.3. 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 modifiée du 20 décembre 2002.

L'analyse portera sur les données de l'exercice 2005 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 2005 qui sont établies par la CSSF en 2006.

Comme au cours des années précédentes, beaucoup de lettres de recommandations, à savoir 77%, 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. 19% sont des lettres de recommandations proprement dites par lesquelles les réviseurs d'entreprises ont relevé des irrégularités de différentes natures. 4% 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.

Ainsi, au cours de l'exercice 2005, les lettres de recommandations décrivaient majoritairement des cas de dépassement des limites d'investissement et contenaient les précisions requises par la procédure simplifiée prévue par la circulaire CSSF 02/77.

10.3. 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.).

1.698 rapports sur les 1.810 rapports sur la révision de l'activité de l'OPC relatifs à l'exercice comptable clôturant au 31 décembre 2005, à établir et à transmettre à la CSSF, ont été transmis à la date du 31 décembre 2006.

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.

10.4. Application de la législation relative aux OPC

En janvier 2006, le Committee of European Securities Regulators (CESR) a adopté des lignes de conduite relatives aux actifs éligibles pour les placements d'un OPCVM dans le cadre du «CESR's

Advice to the European Commission on Clarification of Definitions concerning Eligible Assets for Investments of UCITS» (*CESR's Advice*), en vue d'harmoniser, au niveau européen, l'interprétation de l'article 19 de la directive 85/611/CEE, telle que modifiée.

En tant que membre de CESR, la CSSF applique les recommandations formulées en matière d'éligibilité des actifs pour un OPCVM.

La CSSF a été contactée afin de se prononcer sur un certain nombre de questions d'éligibilité en tant que placement d'un OPCVM. Les sujets suivants peuvent être relevés.

10.4.1. Titres Gold Bullion Securities

La CSSF a dû se prononcer sur l'éligibilité des titres *Gold Bullion Securities* en tant que placement d'un OPCVM soumis à la partie I de la loi modifiée du 20 décembre 2002.

La CSSF considère que les placements en *Gold Bullion Securities*, cotés sur les bourses de Londres et de Paris, constituent des placements éligibles pour un OPCVM aux termes de l'article 41(1)a) de la loi modifiée du 20 décembre 2002, disposant que les placements d'un OPCVM peuvent être constitués de valeurs mobilières et instruments du marché monétaire cotés ou négociés sur un marché réglementé.

La CSSF a ainsi tenu compte de la récente restructuration des titres *Gold Bullion Securities* afin d'adapter sa position, arrêtée dans le Rapport d'activités 2004 de la CSSF.

Il y a lieu de souligner que les titres en question ne peuvent pas donner lieu à une livraison physique de l'or.

10.4.2. Valeurs mobilières comportant un instrument dérivé (embedded derivative)

La CSSF a eu à se prononcer sur l'acceptabilité de certaines valeurs mobilières, qui elles-mêmes investissent ou seront liées à la performance d'autres actifs, en tant que placement pour un OPCVM aux termes de l'article 41(1)a)-d) de la loi modifiée du 20 décembre 2002. Dans ce contexte, une analyse des valeurs mobilières en question doit être effectuée en vue de déterminer si la valeur en question se caractérise par un instrument dérivé incorporé au sens des recommandations de CESR à ce sujet (*embedded derivative* au sens de la *Box 11* du *CESR's Advice*).

Il importe d'abord de relever qu'afin d'être éligibles aux termes de l'article 41(1)a)-d) de la loi modifiée du 20 décembre 2002, les valeurs mobilières doivent se qualifier conformément aux critères avancés par CESR relatifs à la définition des valeurs mobilières (*Box 1* du *CESR's Advice*).

Afin de cerner la problématique *embedded derivative* dans le contexte des valeurs mobilières, deux cas de figure sont à distinguer :

- a) L'analyse des valeurs mobilières concernées révèle que ces valeurs sont liées à la performance d'autres actifs sous-jacents par un *embedded derivative*.

Dans ce cas, il y a lieu d'appliquer le principe du *look-through* et de vérifier l'éligibilité des actifs sous-jacents à ces valeurs mobilières par rapport aux recommandations en matière d'instruments financiers dérivés (*Box 13* du *CESR's Advice*).

Si les actifs sous-jacents aux valeurs mobilières sont éligibles, ces valeurs mobilières sont éligibles pour le placement d'un OPCVM régi par la partie I de la loi modifiée du 20 décembre 2002. Par contre, si les actifs sous-jacents aux valeurs mobilières ne sont pas éligibles, ces valeurs mobilières ne se qualifient pas comme placements éligibles d'un OPCVM régi par la partie I de la loi modifiée du 20 décembre 2002.

b) L'analyse des valeurs mobilières concernées révèle que ces valeurs ne sont pas liées à la performance d'autres actifs sous-jacents par un *embedded derivative*.

Dans ce cas, l'analyse d'éligibilité de ces valeurs mobilières est limitée à l'article 41(1)a-d) ainsi qu'à la *Box 1* du *CESR's Advice* comme pour toute autre valeur mobilière dans le contexte d'un OPCVM régi par la partie I de la loi modifiée du 20 décembre 2002.

10.4.3. Sociétés d'investissement en capital à risque (SICAR)

La CSSF considère que les placements en SICAR sont éligibles pour un OPCVM relevant de la partie I de la loi du 20 décembre 2002, et ceci aux termes de l'article 41(1) de cette loi, sous réserve que les SICAR dont l'acquisition est envisagée sont :

- de type fermé ;
- cotées ou négociées sur un marché réglementé conformément à l'article 41(1)a-d) de la loi ;
- en accord avec les critères définissant les OPC de type fermés (*Box 3* du *CESR's Advice*) ainsi qu'avec les critères avancés par CESR relatifs à la définition des valeurs mobilières (*Box 1* du *CESR's Advice*).

En ce qui concerne les SICAR dont l'acquisition est envisagée et qui ne respectent pas un ou plusieurs des critères énoncés ci-avant, elles sont éligibles pour le placement d'un OPCVM aux termes de l'article 41(2)a) de la loi modifiée du 20 décembre 2002, sous réserve du respect des critères du *CESR's Advice* s'appliquant à l'article en question (*Box 2* du *CESR's Advice*).

10.4.4. Éligibilité des warrants sur valeurs mobilières

La CSSF a retenu que les *warrants* sur valeurs mobilières sont à considérer en tant qu'instruments financiers dérivés en application de l'article 41(1)g) de la loi modifiée du 20 décembre 2002.

Par conséquent, les *warrants* sur valeurs mobilières doivent respecter toutes les dispositions légales applicables aux instruments financiers dérivés des articles 41(1)g), 42 et 43 de la loi en question et suivre toutes les recommandations en la matière reprises dans le *CESR's Advice*.

En ce qui concerne l'application des articles 42 et 43 de la loi en relation avec les *warrants*, la CSSF rappelle les règles suivantes :

- l'OPCVM doit mettre en place un processus de gestion des risques qui tient compte d'une manière adéquate des risques encourus ;
- l'OPCVM doit déterminer le risque global lié aux instruments financiers dérivés, en faisant la somme du risque de marché et du risque de contrepartie ;
- l'OPCVM doit respecter les limites d'investissement fixées à l'article 43, relatives au risque de diversification et au risque de contrepartie lié aux instruments dérivés de gré à gré.

Le prospectus de vente de l'OPCVM doit comprendre une description précise de l'utilisation des *warrants* sur valeurs mobilières en vue d'assurer une information complète des investisseurs.

10.4.5. Éligibilité des leveraged loans

La CSSF a retenu que les *leveraged loans* ne satisfont pas à la définition retenue à l'article 1^{er}, paragraphe 26, de la loi modifiée du 20 décembre 2002 et qu'ils ne se qualifient ainsi pas en tant que valeurs mobilières.

En conséquence, les *leveraged loans* ne constituent pas des placements éligibles pour un OPCVM aux termes ni de l'article 41(1)a-d), ni de l'article 41(2)a) de la loi de 2002.

11. LES PLANS D'ÉPARGNE OFFERTS PAR DES OPC LUXEMBOURGEOIS

Le sujet des plans d'épargne a déjà été traité dans le Rapport d'activités 2005 de la CSSF au Chapitre II, point 8 «L'analyse des plans d'épargne offerts par des OPC luxembourgeois».

Vu l'importance du sujet pour la constitution d'un patrimoine de valeurs mobilières auprès d'un grand public d'investisseurs, la CSSF a décidé d'émettre certaines recommandations lorsque les cas de figure suivants se présentent.

11.1. Plans d'épargne prévus par les documents constitutifs/prospectus et offerts au nom de l'OPC

- ***La gestion des plans d'épargne est assurée par l'OPC.***

La CSSF recommande que l'OPC (et, le cas échéant, la société à laquelle l'OPC a délégué sa gestion administrative) se dote des moyens lui permettant d'assurer à tout moment la ségrégation comptable entre les investisseurs qui participent aux plans d'épargne et les autres investisseurs de l'OPC.

D'une manière générale, les OPC doivent s'assurer que les versements effectués au niveau des rachats soient faits aux mêmes personnes que celles qui ont été enregistrées dans le registre au moment de la souscription aux plans d'épargne.

- ***La gestion des plans d'épargne est assurée par un professionnel qui ne fait pas partie de la structure d'organisation de l'OPC.***

La CSSF considère que le conseil d'administration de l'OPC, ou de la société de gestion le cas échéant, est responsable de la structure organisationnelle mise en place au niveau de la gestion des plans d'épargne. La CSSF recommande que ces personnes initient une procédure de *due diligence* sur le professionnel en question, en prévoyant que cette procédure de *due diligence* englobe notamment les aspects suivants :

- le statut du professionnel (informations telles que banque ou autre professionnel, entité réglementée) et, le cas échéant, la vérification de son autorisation à intervenir dans le registre des actionnaires/porteurs de parts en nom propre pour compte de tiers ;
- l'organisation adéquate du point de vue infrastructure humaine et technique/informatique dans le cadre des plans d'épargne.

L'OPC devrait également se doter des moyens nécessaires pour assurer à tout moment la ségrégation entre les investisseurs participant aux plans d'épargne et les autres investisseurs. Un moyen pour atteindre ce but peut consister dans l'institution d'un système prévoyant que les ordres de souscription et de rachat provenant des investisseurs dans des plans d'épargne soient transmis séparément des ordres provenant des autres investisseurs.

D'une manière générale, les OPC doivent s'assurer que les versements effectués au niveau des rachats soient faits aux mêmes personnes que celles qui ont été enregistrées au moment de la souscription des plans d'épargne.

Par ailleurs, la CSSF recommande qu'une réconciliation des positions figurant dans le registre des actionnaires/porteurs de parts et celles enregistrées auprès du professionnel concerné soit réalisée sur une base régulière. L'OPC devrait être informé sur le nombre d'actions/parts émises dans le cadre des plans d'épargne.

Par ailleurs, l'OPC devrait prévoir avec le professionnel l'accès aux données des souscripteurs individuels.

11.2. Plans d'épargne prévus par les documents constitutifs/prospectus, mais non activés au nom de l'OPC

La CSSF a constaté que les documents constitutifs/prospectus de certains OPC mentionnent que des plans d'épargne peuvent être offerts à des investisseurs. Les OPC concernés n'avaient pas activé cette offre ni organisé l'encadrement administratif des plans d'épargne. Par la suite, il est apparu que des tiers professionnels proposent des plans d'épargne calqués sur les actions ou parts de l'OPC.

La CSSF considère que les OPC qui prévoient des plans d'épargne dans leurs documents constitutifs/prospectus devraient se doter de moyens adéquats leur permettant de contrôler l'emploi qui est fait du véhicule «plan d'épargne». Les OPC devraient notamment s'organiser de manière à identifier le ou les tiers qui proposent des plans d'épargne basés sur leurs actions ou parts.

Par conséquent, lorsqu'un OPC constate qu'un professionnel offre des plans d'épargne ayant pour objet d'investir dans les actions ou parts émises par lui, la CSSF recommande à l'OPC de suivre les lignes de conduite exposées ci-avant au point 11.1., 2^e tiret.

D'une manière générale, la CSSF considère que tout problème qui risque d'avoir des répercussions sur le traitement correct des plans d'épargne calqués sur des parts ou actions d'OPC luxembourgeois doit lui être signalé.



Agents engagés en 2006 et 2007 - Services «Surveillance générale» et «Surveillance des OPC»

Première rangée de gauche à droite : Stéphanie WEBER, Robert BRACHTENBACH, Patrick BARVIERA, Judith MEYERS, Jacqueline AREND, Ana Bela FERREIRA, Nathalie DE BRABANDERE

Deuxième rangée de gauche à droite : Marc SCHWALEN, Marco LICHTFOUS, Laurent REUTER, Claude DETAMPEL, Joé SCHUMACHER, Daniel WADLE

Absente : Nadia TRAUSCH



3

LA SURVEILLANCE DES FONDS DE PENSION

1. L'évolution du secteur des fonds de pension en 2006
2. L'activité des fonds de pension existants
3. L'évolution du cadre légal
4. La coopération internationale

1. L'ÉVOLUTION DU SECTEUR DES FONDS DE PENSION EN 2006

1.1. Fonds de pension

Au 31 décembre 2006, quatorze 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) sont inscrits sur la liste officielle des fonds de pension.

Au cours de l'année 2006, un fonds de pension soumis à la loi du 13 juillet 2005 a été retiré de la liste officielle, à savoir la société d'épargne-pension à capital variable THE RAPALA GROUP SEPCAV.

Il faut constater que le secteur des fonds de pension a stagné en 2006. On peut espérer que l'entrée en vigueur le 23 septembre 2005 de la directive 2003/41/CE, qui confère un passeport européen aux institutions de retraite professionnelle, facilitera à moyen terme la mise en place de fonds de pension paneuropéens.

La CSSF s'attend à une évolution favorable mais lente de l'activité des fonds de pension dans les années à venir, aussi bien via le développement des activités des fonds de pension existants que via la création de nouvelles entités au Luxembourg.

1.2. Gestionnaires de passif

Le nombre de gestionnaires de passif de fonds de pension agréés par la CSSF s'élève à douze au 31 décembre 2006, suite au retrait de ACTUALUX S.A. de 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.

2. L'ACTIVITE DES FONDS DE PENSION EXISTANTS

La plupart des fonds de pension gèrent un ou plusieurs régimes de retraite mis en place par des entreprises luxembourgeoises, souvent issues du secteur financier, pour leurs employés.

Quatre des quatorze fonds de pension inscrits sur la liste officielle ont adopté la forme juridique d'une sepcav et dix ont adopté la forme juridique d'une assep.

L'ensemble des sepcav et la plupart des assep se sont constituées avec des compartiments multiples. Pour tous ces fonds de pension, chaque compartiment correspond à une partie ségréguée du patrimoine de l'entité concernée.

L'ensemble des régimes de retraite gérés par les sepcav sont des régimes à cotisations définies offrant plusieurs options d'investissement à leurs affiliés. Les assep proposent tous les types de promesses de pension, à savoir des régimes à contributions définies, à prestations définies ainsi que des régimes hybrides.

Pour les régimes à contributions définies, il est généralement prévu que le versement des prestations se fera sous forme du versement d'un capital. De même, dans la plupart des régimes à prestations définies, il est prévu que le versement du capital-retraite pourra se faire sous la forme du versement d'un capital unique. Certains régimes à prestations définies laissent cependant le choix aux affiliés d'opter pour des prestations sous forme de capital ou de rente viagère. Si l'affilié se décide pour la rente viagère, la prestation est soit externalisée auprès d'une compagnie d'assurances, soit le fonds de pension supporte lui-même le risque viager.

En ce qui concerne les prestations complémentaires, la plupart des fonds de pension couvrent leurs affiliés contre le risque décès. Un nombre réduit de régimes offrent des prestations complémentaires sous forme de prestations en cas d'invalidité, de rentes de réversion en faveur du conjoint survivant et de rentes d'orphelins. A noter toutefois que ces dernières prestations sont souvent externalisées par le biais d'un contrat conclu auprès d'une entreprise d'assurances.

3. L'ÉVOLUTION DU CADRE LEGAL

Après l'adoption de 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), qui a transposé en droit luxembourgeois la directive 2003/41/CE concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle et remplacé la loi du 8 juin 1999 créant les fonds de pension sous forme de sepcav et d'assep, l'année 2006 n'a pas vu de changements importants de la législation luxembourgeoise en matière de fonds de pension.

4. LA COOPERATION INTERNATIONALE

4.1. Protocole de Budapest

En février 2006, le Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS) a adopté le «Protocol Relating to the Collaboration of the Relevant Competent Authorities of the Member States of the European Union in particular in the Application of the Directive 2003/41/EC of the European Parliament and of the Council of 3 June 2003 on the Activities and Supervision of Institutions for Occupational Retirement Provision Operating Cross-Border» (Protocole de Budapest). Ce protocole décrit les modalités pratiques de la coopération entre les différentes autorités nationales compétentes dans le cadre de la notification des activités transfrontalières des institutions de retraite professionnelle. Il comprend également en annexe la liste des informations devant être reprises au minimum dans le dossier de notification au titre des caractéristiques du régime de retraite.

Le Protocole de Budapest comprend trois parties et sept annexes. La première partie contient les objectifs et les principes généraux de coopération entre les autorités compétentes des différents Etats membres. La deuxième partie concerne plus particulièrement la procédure de notification, notamment l'échange d'informations entre les autorités compétentes de l'Etat membre d'origine et de l'Etat membre d'accueil lorsque débute l'activité transfrontalière. La troisième partie couvre la surveillance permanente et l'échange d'informations supplémentaires entre les autorités compétentes une fois la procédure de notification terminée.

Au niveau des annexes, il convient de relever que l'annexe 2 du protocole reprend le contenu minimum du dossier de notification à soumettre à l'autorité d'origine par un fonds de pension souhaitant poursuivre des activités transfrontalières. L'annexe 4 reprend sous forme de *flow-chart* les différentes étapes du processus de notification et de coopération alors que les annexes 5 et 6 reprennent les coordonnées des autorités compétentes aussi bien en tant qu'autorité d'origine qu'en tant qu'autorité d'accueil.

Le texte du protocole et de ses annexes est disponible sur le site Internet du CEIOPS (www.ceiops.org).

4.2. Autres travaux en cours au niveau du CEIOPS

Le CEIOPS procède actuellement à un *mapping* des approches prudentielles des différents Etats membres dans un certain nombre de domaines de la surveillance prudentielle.

Dans ce contexte, le CEIOPS étudie en particulier les progrès réalisés dans l'application des règles d'investissement (notamment le *Prudent person rule*), les pratiques adoptées dans les Etats membres pour le calcul de provisions techniques et le recours à des banques dépositaires dans les systèmes de surveillance nationaux. Il s'agit ici de sujets sur lesquels la Commission européenne doit procéder en vertu de la directive 2003/41/CE à une évaluation en 2008 en vue d'envisager, le cas échéant, une modification des dispositions pertinentes de la directive.

Par ailleurs, en vue de parvenir dans d'autres domaines à une interprétation commune de la directive ainsi qu'à une convergence progressive des pratiques de surveillance, le CEIOPS procède à un état des lieux des dispositions d'implémentation des Etats membres sur des points techniques tels que les exigences en matière de financement minimum et de marge de solvabilité, la définition de la notion de cantonnement (*ring-fencing*) et la possibilité pour une institution de retraite professionnelle de pouvoir bénéficier d'un financement au moyen de dettes subordonnées. Il examine également dans cette optique les exigences de reporting existant à l'égard des institutions de retraite professionnelle, tant en ce qui concerne l'information à fournir aux affiliés et bénéficiaires que celle à fournir aux autorités de contrôle.

Sur ces sujets, il pourra être envisagé d'émettre des lignes de conduite du CEIOPS ou, le cas échéant, de formuler des recommandations à la Commission européenne en vue d'une modification des dispositions pertinentes de la directive.

Finalement, une collecte d'informations sur le contenu du droit social et du travail applicable aux institutions de retraite professionnelle dans les différents Etats membres est en cours.



4

L'ENCADREMENT DES SICAR

1. L'évolution du secteur des SICAR en 2006
2. Le cadre réglementaire
3. La pratique prudentielle

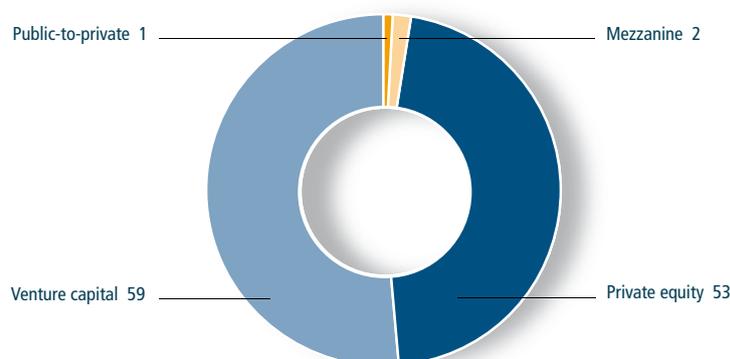
1. L'ÉVOLUTION DU SECTEUR DES SICAR EN 2006

Au cours de l'année 2006, la CSSF a reçu 91 dossiers de SICAR demandant l'inscription sur la liste officielle des SICAR tenue par la CSSF, dont trois dossiers ont cependant été abandonnés en cours d'instruction suivant le souhait des initiateurs respectifs.

Au 31 décembre 2006, 115 SICAR étaient inscrites sur la liste officielle de la CSSF et une soixantaine de dossiers d'agrément étaient en cours de traitement.

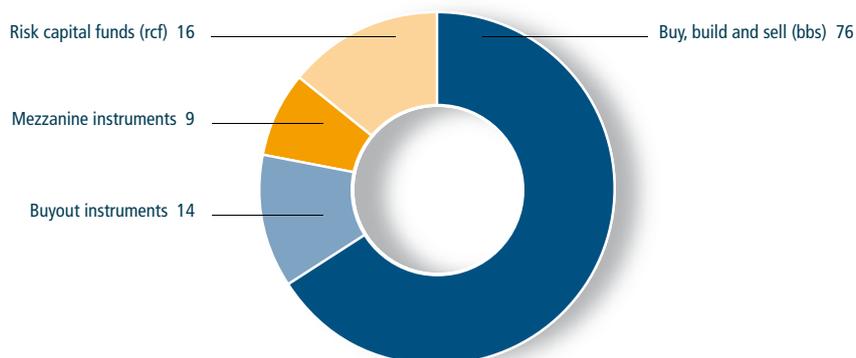
Le graphique suivant ventilant les SICAR par politique d'investissement fait ressortir une légère préférence pour le *venture capital*, suivi du *private equity*, néanmoins sans pouvoir en déduire une vraie tendance pour une politique d'investissement précise.

Politique d'investissement



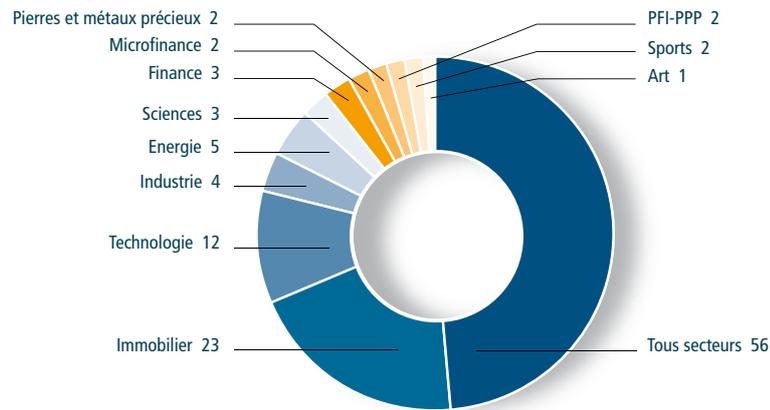
En ce qui concerne la stratégie d'investissement inhérente à ces SICAR, on constate que les SICAR choisissent soit de se limiter au niveau de la politique à une stratégie particulière (*buy, build and sell, buyouts, mezzanine financing, risk capital funds, etc.*), soit de retenir une combinaison de stratégies généralement utilisées dans le domaine du capital à risque.

Stratégie d'investissement



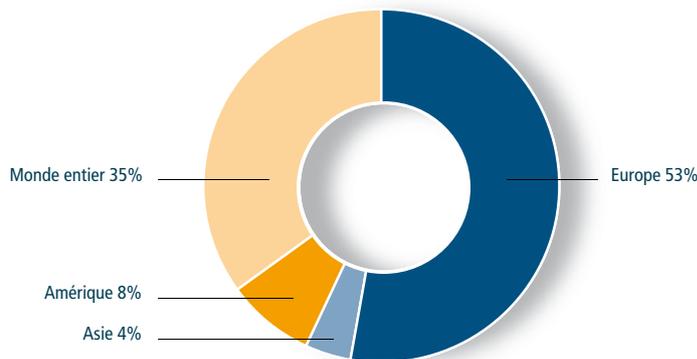
Au niveau de la répartition sectorielle, on constate qu'un important nombre de SICAR préfèrent ne pas se limiter à un secteur d'investissement particulier. Parmi les SICAR affichant une politique spécialisée, on peut relever une certaine concentration sur les secteurs immobiliers et technologiques.

Répartition sectorielle



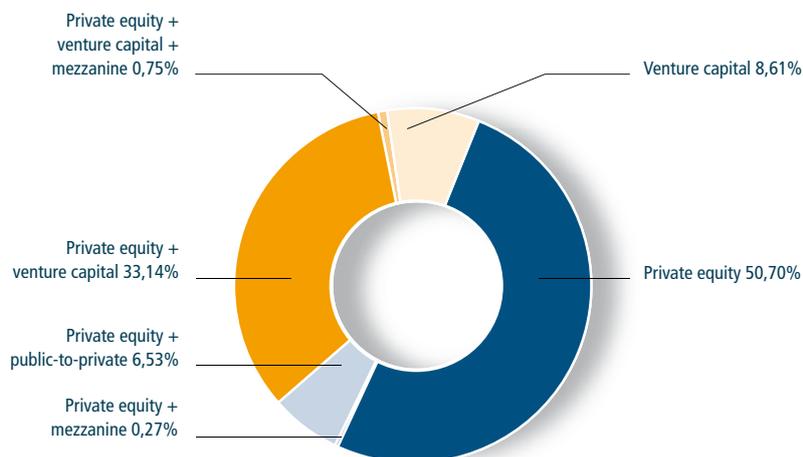
Quant à la zone géographique des investissements, 53% des SICAR investissent en Europe alors que 35% des SICAR ne se limitent pas à une région spécifique.

Région d'investissement



Quant aux actifs financiers des SICAR inscrites sur la liste officielle, il y a lieu de préciser que de nombreuses SICAR se trouvent toujours dans une phase de récolte d'argent ou dans une phase de recherche d'opportunités d'investissement. Ainsi, 75 des 115 SICAR inscrites sur la liste officielle ont déjà procédé à des investissements au 31 décembre 2006.

Répartition de la somme de bilan selon la politique d'investissement choisie



Sur base des données provisoires au 31 décembre 2006, les engagements de souscription (*capital commitments*) des SICAR dépassent les EUR 18.659,88 millions alors que la somme de bilan atteint EUR 11.875,98 millions.

En ce qui concerne l'origine géographique des initiateurs, les initiateurs originaires de l'Union européenne sont largement prédominants, suivis des initiateurs d'origine américaine.

Origine géographique des initiateurs

Pays	En % du total	
France	18,9	
Etats-Unis	13,9	
Luxembourg	13,1	
Suisse	11,5	
Italie	9,8	
Grande-Bretagne	8,2	
Allemagne	6,6	
Espagne	2,5	
Belgique	2,5	
Turquie	1,6	
Pays-Bas	1,6	
Danemark	1,6	
Autriche	1,6	
Iles Vierges Britanniques	0,8	
Slovénie	0,8	
Islande	0,8	
Inde	0,8	
Guernsey	0,8	
Finlande	0,8	
Egypte	0,8	
Australie	0,8	
Total	100%	

2. LE CADRE REGLEMENTAIRE

2.1. Circulaire CSSF 06/241 concernant la notion de capital à risque au sens de la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR)

L'article 1^{er} de la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque précise qu'il faut entendre par placement en capital à risque l'apport de fonds direct ou indirect à des entités en vue de leur lancement, de leur développement ou de leur introduction en bourse.

La circulaire CSSF 06/241 du 5 avril 2006 a pour objet de fournir une description générale de la notion de capital à risque et des critères appliqués par la CSSF pour juger de l'acceptabilité des politiques d'investissement proposées pour les SICAR.

La circulaire précise que le capital à risque au sens de la loi SICAR se caractérise par la réunion simultanée de deux éléments, à savoir un risque élevé et une volonté de développement des entités cibles (*portfolio companies*). Ces éléments doivent faire l'objet d'une description adéquate dans le prospectus.

L'objectif premier de la SICAR doit être de contribuer au développement des entités dans lesquelles elle investit. La notion de développement est comprise au sens large comme une création de valeur au niveau des sociétés cibles. A relever également qu'en tant que société d'investissement en capital à risque, l'intention déclarée de la SICAR sera généralement d'acquérir des actifs financiers en vue de les revendre avec plus-value sur base d'une stratégie de sortie souvent prédéfinie et de faire bénéficier les investisseurs d'un rendement accru en rémunération du risque plus élevé qu'ils ont accepté d'encourir.

La circulaire retient qu'il convient, pour évaluer si une politique d'investissement est acceptable, de prendre en considération plusieurs aspects tels que, par exemple, le nombre et la nature des entités cibles, leur degré de maturité, les projets de développement de la SICAR et la durée de détention projetée. Elle précise également dans quelles conditions le *private equity real estate* est éligible sous la loi SICAR.

2.2. Circulaire CSSF 06/272 concernant les spécifications techniques en matière de communication à la CSSF, dans le cadre de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières, de documents en vue de leur approbation ou dépôt et d'avis pour des offres au public de valeurs mobilières émises par des SICAR et des admissions de valeurs mobilières émises par des SICAR à la négociation sur un marché réglementé

La circulaire CSSF 06/272 du 21 décembre 2006 s'adresse aux SICAR dont les valeurs mobilières font l'objet d'une offre au public ou d'une admission à la négociation sur un marché réglementé au sens de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières (loi prospectus).

Dans ce contexte, la circulaire prévoit notamment que le Dépôt officiel auprès de la CSSF peut être valablement effectué par les moyens suivants :

- via la plate-forme de communication e-file à l'adresse <http://www.e-file.lu> pour les Déposants qui disposent d'une connexion e-file, et
- via e-mail à l'adresse prospectus.approval@cssf.lu au cas où les Déposants ne disposent pas encore de la connexion nécessaire e-file.

Si un Déposant a recours à un autre moyen de communication, tel que le dépôt sous forme papier, ce dernier doit être accompagné d'un support informatique (CD, DVD, disquette au format PC). Les fichiers peuvent être envoyés sous format PDF ou DOC (MS-Word).

La procédure d'approbation décrite par la circulaire CSSF 06/272 remplace la procédure en deux phases (formelle et informelle) décrite dans le Chapitre IV, point 3.5., du Rapport d'activités 2005 de la CSSF.

3. LA PRATIQUE PRUDENTIELLE

3.1. Composition du dossier d'agrément

Le dossier d'agrément à introduire auprès de la CSSF doit comprendre les documents et informations suivants :

- un projet du prospectus de vente,
- un projet des statuts de la SICAR,
- un projet des statuts de l'associé commandité de la SICAR, en présence d'une SICAR sous la forme d'une société en commandite simple ou par actions,
- les *curricula vitae* des dirigeants de la SICAR ainsi que des informations permettant d'apprécier leur expérience pour exercer leur rôle de dirigeant,
- un document prouvant leur honorabilité, en l'occurrence un extrait récent du casier judiciaire ou une déclaration sur l'honneur en cas de ressortissants de pays dont les autorités ne procèdent pas à l'émission d'un tel extrait de casier,
- un projet des conventions entre la SICAR et ses principaux prestataires de services (administration centrale, banque dépositaire, agent de registre et de transfert, agent domiciliaire, etc.),
- l'identité du ou des initiateur(s),
- des informations sur la commercialisation des actions ou autres valeurs mobilières émises par la SICAR. Dans ce contexte, il y a lieu de déclarer par ailleurs si les titres de la SICAR feront l'objet d'une offre publique au sens de la loi prospectus et doivent publier un prospectus conforme aux dispositions de cette loi. Dans l'affirmative, le prospectus doit être soumis selon les modalités techniques décrites par la circulaire CSSF 06/272 précitée.

Il est entendu que cette énumération des éléments du dossier d'agrément n'est pas exhaustive et que la CSSF se réserve à tout moment le droit de demander tout document et information supplémentaires qu'elle jugera nécessaire pour l'accomplissement de sa mission de surveillance.

3.2. Contenu du prospectus

D'une façon générale, les documents de vente d'une SICAR doivent fournir aux investisseurs une information transparente et adéquate notamment sur la politique d'investissement et les risques qui y sont liés, mais également sur les mécanismes de prise de décision de la SICAR, les règles arrêtées en matière de distribution de dividendes et de rémunération des gestionnaires, ainsi que sur les autres frais et commissions à supporter par les investisseurs.

Il est également recommandé de dévoiler aux investisseurs quels seront les mécanismes de prise de décision et les mesures de publicité des décisions prises en cas de changements importants concernant par exemple les caractéristiques ou le fonctionnement de la SICAR elle-même, la composition de ses organes dirigeants ou l'identité de ses prestataires de services.

3.3. Investissements indirects

Une SICAR peut effectuer ses investissements de manière indirecte via des sociétés intermédiaires (*special purpose vehicles*) ou par l'intermédiaire d'un ou de plusieurs véhicules d'investissement (par exemple des fonds *private equity*).

Dans ce contexte, la SICAR concernée est tenue de s'assurer que les sociétés ou véhicules d'investissement intermédiaires poursuivent une politique qui soit en ligne avec la politique de la SICAR en question et qui garantisse l'investissement des fonds apportés par les investisseurs dans des actifs représentant du capital à risque au sens de la loi SICAR en ce qu'elle requiert au niveau ultime des sociétés cibles la réunion des éléments «risque» et «développement» tels que décrits par la circulaire CSSF 06/241.

Une structure *master-feeder* peut être autorisée par la CSSF sur base d'une justification adéquate. Le prospectus devra donner une image fidèle de l'investissement projeté en décrivant clairement les éléments «risque» et «développement».

En ce qui concerne la présentation des états financiers d'une SICAR optant pour une structure d'investissement indirecte, il y a lieu de veiller à ce qu'une information adéquate soit fournie sur les *portfolio companies*.

Dans une structure «fonds de fonds», le rapport de la SICAR indiquera généralement le nom et les caractéristiques-clés des fonds cibles, mais non la liste complète des investissements effectués par ces derniers (souvent les principales *underlying companies* par fonds sont toutefois mentionnées), alors que dans les structures de type *master-feeder*, il y a lieu d'indiquer dans le rapport du fonds *feeder*, le ou les investissements effectués par le *master* afin de livrer une information pertinente aux investisseurs. De même, si la SICAR investit à travers un *special purpose vehicle*, il y a lieu de divulguer les investissements en capital à risque sous-jacents.

3.4. Distribution d'actions d'une SICAR

La CSSF tient à souligner qu'une SICAR valablement agréée au Luxembourg n'est pas *de facto* (du fait des restrictions relatives à son actionnariat) exemptée de formalités d'enregistrement ou autres règles applicables en matière de distribution dans le pays où elle veut distribuer ses actions, même en cas de dispense de publier un prospectus au sens de la loi prospectus ou en présence d'un prospectus approuvé par la CSSF sous la loi prospectus.

Une SICAR qui veut distribuer ses titres dans un autre Etat doit donc se conformer aux règles de fond relatives à l'offre au public de valeurs mobilières mises en place dans cet Etat.



5

LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE TITRISATION

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 AGRÉES

Au cours de l'année 2006, cinq organismes de titrisation soumis à la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation ont obtenu l'agrément de la CSSF. Il s'agit des organismes de titrisation à compartiments multiples suivants qui ont tous été constitués sous la forme juridique d'une société anonyme :

- Artus Finance S.A.
- Strategic Investment Portfolios (Luxembourg) S.A.
- SachsenLux S.A.
- DWS GO S.A.
- Taranis Securities S.A.

L'agrément de ces nouveaux organismes de titrisation porte à onze le nombre total des organismes de titrisation agréés au 31 décembre 2006. La somme de bilan totale des organismes de titrisation agréés dépasse les EUR 13,9 milliards à la fin de l'année 2006.

Il est important de rappeler que seuls les véhicules qui émettent en continu des titres à destination du public doivent solliciter un agrément.

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 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*.

A 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 2007, la CSSF s'attend à une poursuite du développement continu de l'activité de titrisation grâce, notamment, à l'évolution rapide du marché et à l'apparition de techniques de titrisation innovantes pour lesquelles le véhicule de titrisation luxembourgeois paraît être particulièrement bien adapté.

2. LA PRATIQUE DE LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE

L'année 2006 n'a pas vu de changements au niveau de la législation applicable aux organismes de titrisation. Cependant, certaines précisions ont été apportées à la pratique de la surveillance prudentielle développée depuis l'entrée en vigueur de la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation et plusieurs décisions de principe ont été prises par la CSSF en 2006, dont les plus importantes sont décrites ci-après.

2.1. Organismes de titrisation soumis à la surveillance de la CSSF

En application de l'article 19 de la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation, seuls les organismes de titrisation qui émettent en continu des valeurs mobilières à destination du public doivent se soumettre à la surveillance prudentielle de la CSSF. Ces deux critères, «en continu» et «à destination du public», doivent être remplis cumulativement pour que l'agrément de la CSSF soit requis.

En l'absence d'une définition de la notion de «public» dans la loi et les travaux parlementaires, la pratique administrative de la CSSF a permis de dégager des critères d'appréciation déjà publiés dans le Rapport d'activités 2005 et qui ont pu être précisés au cours de l'année 2006 en ce qui concerne le critère d'émission «en continu».

En ce qui concerne le critère «en continu», la CSSF considère d'une façon générale qu'il est présumé rempli dès lors que l'organisme de titrisation procède à plus de trois émissions par an. Dans le cas des organismes de titrisation à compartiments multiples, le nombre d'émissions à prendre en compte pour déterminer si un agrément est requis est le nombre total d'émissions au niveau de l'organisme de titrisation dans son ensemble et non le nombre d'émissions au niveau de chaque compartiment.

Par ailleurs, la CSSF considère qu'il ne peut pas être présumé que la mise en place d'un programme d'émission équivaut à une seule émission. Pour déterminer le nombre d'émissions annuelles de l'organisme de titrisation qui émet des valeurs mobilières sous un programme, un examen de la nature du programme et des différentes séries d'émissions doit être fait pour apprécier si les caractéristiques de ces émissions permettent de considérer qu'elles constituent une seule et même émission et non pas des émissions séparées.

Il convient de souligner que, d'une part, les critères d'appréciation arrêtés par la CSSF ne sont pas exhaustifs et que, d'autre part, ils ne constituent que des présomptions. Ils ne dispensent pas d'examiner la conformité d'une situation donnée par rapport à l'objectif recherché par le législateur.

2.2. Nature des opérations de titrisation

La CSSF considère que constituent des titrisations au sens de la loi du 22 mars 2004 des opérations de titrisation ayant pour sous-jacent des parts d'un organisme de placement collectif, d'un *hedge fund* ou des actions ou parts de sociétés à responsabilité limitée et de *limited partnerships*, dans la mesure où ces opérations consistent à assumer ou à prendre en charge un risque lié à la détention de ces actifs financiers et à émettre des titres dont la valeur ou le rendement dépendent de ces risques. Ces opérations de titrisation doivent cependant être en conformité avec les lois et réglementations applicables pour l'acquisition et la distribution des actifs financiers sous-jacents.



6

LA SURVEILLANCE DES AUTRES PROFESSIONNELS DU SECTEUR FINANCIER

1. L'évolution en 2006 des autres professionnels du secteur financier (PSF)
2. La pratique de la surveillance prudentielle

1. L'EVOLUTION EN 2006 DES AUTRES PROFESSIONNELS DU SECTEUR FINANCIER (PSF)

Les autres professionnels du secteur financier 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 Etat membre de l'Union européenne, tant par la voie d'une succursale que par la voie de libre prestation de services, se trouvent également soumises au contrôle prudentiel de la CSSF),
- les succursales d'entreprises d'investissement originaires de pays tiers à l'Union européenne,
- les succursales de PSF autres que les entreprises d'investissement originaires de l'Union européenne ou de pays tiers à l'Union européenne.

Les succursales établies au Luxembourg par des entreprises d'investissement originaires d'un autre Etat membre de l'Union européenne tombent sous le contrôle de leur Etat d'origine.

Depuis l'entrée en vigueur de la loi du 2 août 2003, modifiant la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, l'intégralité du secteur financier se trouve soumise à la surveillance prudentielle de la CSSF. Les PSF qui relèvent des dispositions générales de la loi sur le secteur financier ainsi que les professionnels qui exercent des activités de recouvrement de créances de tiers et ceux qui effectuent des opérations de change-espèces sont désormais sous contrôle permanent de la CSSF et à cet effet pris en compte au niveau des statistiques et listes officielles publiées.

1.1. Evolution en nombre des autres professionnels du secteur financier

La croissance continue du nombre de PSF soumis à la surveillance de la CSSF, constatée depuis le début de l'année 2004, se confirme également pour 2006, même si l'augmentation en nombre est moins prononcée que les années précédentes. L'évolution à la hausse du nombre d'acteurs financiers en 2006 reflète l'attractivité de la place financière luxembourgeoise et témoigne plus spécifiquement de l'intérêt porté aux catégories de PSF exerçant une activité connexe ou complémentaire à une activité du secteur financier, maintes entités agréées au cours des derniers douze mois ayant opté pour un de ces statuts.

Ainsi, le nombre de PSF est passé de 185 unités au 31 décembre 2005 à 196 unités à la fin de l'année 2006. Le nombre des sociétés ayant obtenu un agrément en 2006 est en légère baisse par rapport au nombre d'entités ayant obtenu leur autorisation l'année précédente (29 sociétés en 2006 contre 32 en 2005). Dix-huit entités ont abandonné leur statut de PSF au cours de l'année 2006, nombre en hausse par rapport aux treize abandons de statut constatés en 2005.

Evolution du nombre des PSF

Catégories	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Entreprises d'investissement										
Commissionnaires		4	7	10	14	15	17	15	14	10
(Courtiers et commissionnaires)	14	/	/	/	/	/	/	/	/	/
Gérants de fortunes	34	37	38	46	51	51	48	46	46	47
Professionnels intervenant pour leur propre compte	20	15	17	14	17	16	16	16	14	13
Distributeurs de parts d'OPC	18	22	25	35	43	45	47	37	37	33
Preneurs ferme		1	2	4	4	3	3	3	2	2
(Preneurs ferme et teneurs de marché)	3	/	/	/	/	/	/	/	/	/
Dépositaires professionnels de titres ou d'autres instruments financiers	3	1	1	3	4	3	3	3	3	3
Agents de transfert et de registre							1	8	11	12
PSF autres que les entreprises d'investissement										
Conseillers en opérations financières	7	9	10	9	10	9	9	8	12	12
Courtiers		10	8	7	6	6	5	4	6	7
Teneurs de marché		1	2	2	2	2	2	2	1	1
Professionnels effectuant des opérations de change-espèces								1	/	/
Recouvrement de créances								3	2	1
Professionnels effectuant des opérations de prêt								5	7	6
Professionnels effectuant du prêt de titres								1	1	1
Administrateurs de fonds communs d'épargne								1	1	1
PSF exerçant une activité connexe ou complémentaire à une activité du secteur financier										
Domiciliataires de sociétés			1	14	32	36	34	31	32	50
Agents de communication à la clientèle							2	8	12	14
Agents administratifs du secteur financier								6	8	17
Opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier							1	11	24	35
Professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés								2	2	6
...Page suivante										

Catégories	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Professionnels du secteur financier auxquels s'applique la section 1 du chapitre 2 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, à l'exclusion des catégories de PSF visées également par la section 2 du même chapitre								3	4	3
Etablissements 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					1	1	1	1	1	1
Total ¹	80	83	90	113	145	145	142	166	185	196

Notes relatives à l'inscription des PSF sur la liste officielle

- Le tableau officiel des PSF (tel qu'il figure sur le site Internet de la CSSF) a été réadapté au 31 mars 2006 afin de mettre davantage en évidence les entités qui cumulent plusieurs statuts, dont le statut de domiciliataire de sociétés et/ou celui de professionnel effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés. A cet effet, sont dorénavant reprises à la rubrique des «domiciliataires de sociétés» et/ou des «professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés», également les sociétés qui cumulent le statut de domiciliataire de sociétés et/ou celui de professionnel effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés avec un ou plusieurs autres statuts de PSF.

Il convient néanmoins de noter que les professionnels cumulant les statuts de domiciliataire de sociétés et de professionnel effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés ne figurent que sous la rubrique des «domiciliataires de sociétés», ces derniers étant de plein droit autorisés à effectuer des services de constitution et de gestion de sociétés, conformément à l'article 29-4 (3) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. En d'autres termes, les entités reprises au niveau de la rubrique «professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés» soit disposent uniquement d'un agrément pour cette activité, conformément à l'article 29-4 de la loi sur le secteur financier, soit cumulent cette activité avec d'autres statuts de professionnels du secteur financier, à l'exception du statut de domiciliataire de sociétés.

- Suite à l'entrée en vigueur de la loi du 2 août 2003, les tableaux précités reprennent depuis le 31 décembre 2004 les professionnels exerçant des activités de recouvrement de créances de tiers, les professionnels effectuant des opérations de change-espèces et les PSF agréés suivant les dispositions générales de la loi modifiée du 5 avril 1993, dont les activités ne relèvent pas d'une catégorie spécifique de PSF. Ces derniers sont repris au niveau du tableau officiel en tant que professionnels du secteur financier auxquels s'applique la section 1 du chapitre 2 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, à l'exclusion des catégories de PSF visées également par la section 2 du même chapitre.

Le tableau retraçant l'évolution du nombre de PSF par catégorie au fil des années témoigne de nouveau en 2006 de l'essor remarquable des PSF exerçant une activité connexe ou complémentaire à une activité du secteur financier. Ce développement positif se constate notamment au niveau de la catégorie des opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier avec une croissance en nombre significative de onze entités au cours de l'année 2006.

¹ Le total du tableau ne correspond pas à la somme arithmétique de toutes les catégories mentionnées vu le fait qu'un établissement peut être repris dans plusieurs catégories.

Ces derniers sont suivis par les agents administratifs du secteur financier, renseignant une hausse considérable de neuf entités par rapport à l'année précédente, et les agents de communication à la clientèle, affichant une augmentation de deux entités. Cette évolution positive reflète l'intérêt particulier de ces créneaux de marché dans le contexte des développements dans les domaines de l'*outsourcing* et du traitement de l'information.

La hausse importante en nombre des domiciliataires de sociétés (+18 entités) et, dans une moindre envergure, des professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés (+4 entités) est surtout liée à la réadaptation du tableau officiel des PSF. Les sociétés cumulant le statut de domiciliataire et/ou de professionnel effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés avec d'autres activités de PSF sont dès lors également reprises au niveau des rubriques «domiciliataire de sociétés» et/ou «professionnel effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés». Auparavant, seulement les sociétés disposant uniquement d'un agrément de domiciliataire et/ou de professionnel effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés y étaient représentées. La restructuration du tableau en question permet notamment de mettre davantage en évidence les professionnels qui cumulent plusieurs statuts, dont plus spécifiquement les deux catégories susmentionnées (voir ci-dessus : Notes relatives à l'inscription des PSF sur la liste officielle).

Les autres catégories de PSF affichent pour la plupart une certaine stabilité ou une variation minimale (+1 entité pour les gérants de fortunes, les agents de transfert et de registre et les courtiers ; -1 entité pour les professionnels intervenant pour leur propre compte, le recouvrement de créances et les professionnels effectuant des opérations de prêt). Une tendance à la baisse plus prononcée est par contre à constater pour les commissionnaires et les distributeurs de parts d'OPC avec quatre entités en moins par rapport à fin 2005. Le nombre des distributeurs de parts d'OPC a de nouveau diminué suite aux transformations de plusieurs de ces PSF en sociétés de gestion au cours de l'année 2006.

Il convient encore de relever le recul d'une entité des professionnels du secteur financier auxquels s'applique la section 1 du chapitre 2 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, à l'exclusion des catégories de PSF visées également par la section 2 du même chapitre, cette entité ayant abandonné ses activités de PSF en 2006.

Au 31 décembre 2006, aucun agrément n'a encore été délivré pour deux des catégories introduites par la loi du 2 août 2003, à savoir les professionnels effectuant des services de transfert de fonds ainsi que les gestionnaires d'OPC non coordonnés.

Ventilation des PSF par origine géographique

Pays	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Allemagne	6	6	7	11	11	10	10	10	13	18
Belgique	27	25	24	21	22	22	18	21	23	28
Etats-Unis	3	4	3	4	8	8	8	11	13	12
France	10	10	10	11	14	13	9	12	12	12
Luxembourg	11	12	17	22	31	31	32	48	56	66
Pays-Bas	2	3	3	7	12	15	15	18	19	17
Royaume-Uni	10	9	8	8	9	10	11	8	8	8
Suisse	6	4	4	7	11	10	10	10	12	11
Autres	5	10	14	22	27	26	29	28	29	24 ²
Total	80	83	90	113	145	145	142	166	185	196

² Dont Italie (4 entités), Suède (4 entités), Danemark (2 entités).

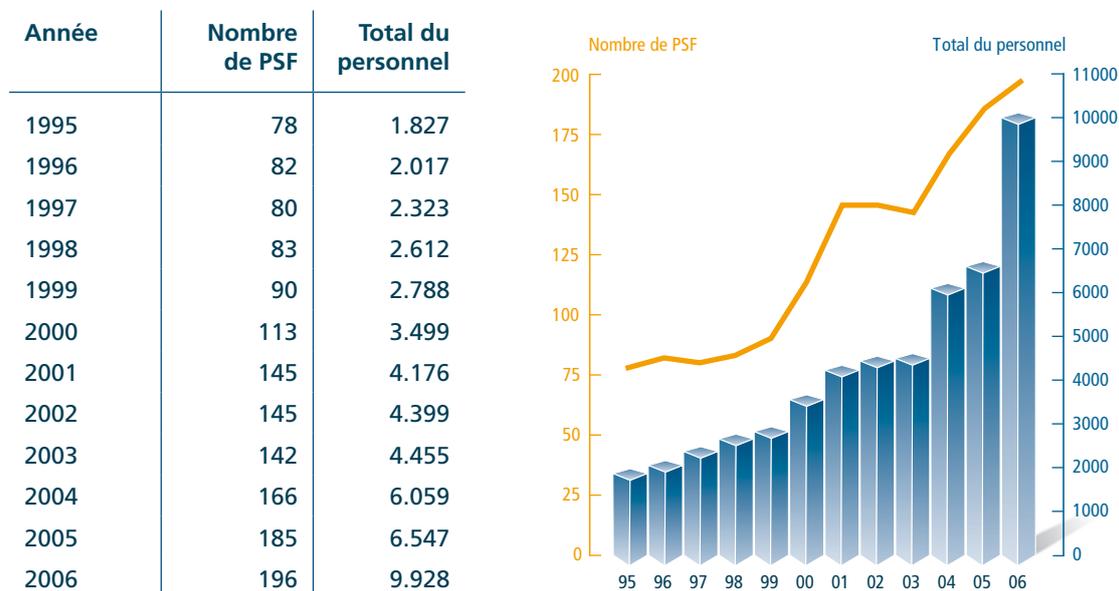
Au cours de l'année 2006 se cristallise de nouveau une hausse du nombre de PSF d'origine luxembourgeoise, passant de 56 unités à la fin de l'année 2005 à 66 unités au 31 décembre 2006. Cette croissance continue et plus que proportionnelle des dernières années permet aux entités originaires du Luxembourg de rester encore largement majoritaires.

Il convient de noter en outre l'intérêt considérable manifesté en 2006 par les pays limitrophes pour la place financière du Luxembourg, le nombre des PSF d'origine belge et allemande affichant une croissance de leur nombre à concurrence de cinq entités à chaque fois. Alors que la plupart des autres pays affichent une certaine stabilité, le nombre des PSF originaires des Pays-Bas est en baisse de deux entités.

1.2. Evolution de l'emploi au niveau des autres professionnels du secteur financier

Après des années caractérisées par une évolution à la hausse de l'emploi étroitement corrélée à la croissance du nombre de PSF actifs sur la place financière, l'année 2006 affiche une croissance plus que proportionnelle du personnel par rapport à l'évolution en nombre des PSF. En effet, l'effectif passe de 6.547 unités au 31 décembre 2005 à 9.928 unités fin décembre 2006, ce qui représente une progression annuelle considérable de 51,64%. Cette évolution positive est essentiellement attribuable aux PSF nouvellement agréés en 2006 et plus spécifiquement à deux entités ayant obtenu le statut d'agent de communication à la clientèle, qui emploient à elles seules déjà plus de 2.000 personnes. La croissance de l'emploi résulte dans une moindre mesure de l'augmentation de l'effectif de certaines entités déjà actives sur la place financière, notamment suite à la diversification de leurs activités et des services offerts. Il s'agit surtout de PSF actifs dans le domaine des fonds d'investissement.

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



En considérant le développement en nombre de l'emploi par trimestre, on constate une croissance significative au premier trimestre (+1.252 unités), provenant surtout d'un établissement nouvellement agréé pendant cette période en tant qu'agent de communication à la clientèle. Les deux trimestres suivants affichent également une hausse, quoique moins prononcée, du personnel employé auprès des PSF, passant de 7.799 unités au 31 mars 2006 à 8.064 unités au 30 juin 2006 pour s'établir à 8.458 unités au 30 septembre 2006. Cette variation de l'effectif global des PSF s'explique par l'augmentation de l'emploi auprès de quelques établissements actifs dans le domaine des fonds d'investissement ainsi que par les nouveaux PSF agréés au cours de cette période.

Le dernier trimestre est caractérisé par une croissance plus que proportionnelle de l'effectif global, qui passe de 8.458 unités au 30 septembre 2006 à 9.928 au 31 décembre 2006, soit une progression de 17,38%. Cette augmentation importante est essentiellement due à l'agrément, au cours de ce trimestre, d'un agent de communication à la clientèle à effectif élevé. Le développement positif de l'emploi pendant cette période est dans une moindre envergure attribuable à une légère hausse de l'emploi constatée pour quelques acteurs financiers actifs en tant qu'agent de transfert et de registre et/ou agent administratif du secteur financier ou dans la distribution de parts d'OPC.

1.3. Changements intervenus en 2006 au niveau de la liste officielle des PSF

1.3.1. PSF de droit luxembourgeois agréés en 2006

- ***Entreprises d'investissement***

En vertu du chapitre 2, section 2, de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont considérées comme étant des entreprises d'investissement les sociétés exerçant à titre professionnel une activité de commissionnaire (article 24A), de gérant de fortunes (article 24B), de professionnel intervenant pour son propre compte (article 24C), de distributeur de parts d'OPC (article 24D), de preneur ferme (article 24E), de dépositaire professionnel de titres ou d'autres instruments financiers (article 24F) ou d'agent de transfert et de registre (article 24G). Une demande d'agrément peut porter sur une ou plusieurs des catégories mentionnées.

Les établissements suivants ont obtenu au cours de l'année 2006 un agrément en tant qu'entreprise d'investissement :

- Core Capital Management S.A. Gérant de fortunes³
- E. Öhman J: Or Luxembourg S.A. Gérant de fortunes
- HSH N Asset Management S.A. Distributeur de parts d'OPC
- HSH N Investment Management S.A. Gérant de fortunes
- Investors Trust S.à r.l. Agent de transfert et de registre
- Orbit Private Asset Management S.à r.l. Gérant de fortunes
- Rhein Asset Management (Lux) S.A. Gérant de fortunes

Au cours de l'année 2006, sept entités ont obtenu un agrément en tant qu'entreprise d'investissement, dont cinq établissements qui exercent l'activité de gérant de fortunes, ce qui témoigne de l'intérêt toujours présent sur la place financière pour cette catégorie traditionnelle de PSF. Une entité a opté pour le statut d'agent de transfert et de registre alors qu'une société a demandé un agrément en tant que distributeur de parts d'OPC. Il convient de relever qu'un des nouveaux gérants de fortunes a obtenu en plus le statut de conseiller en opérations financières et est repris à cet effet sur le tableau des PSF autres que les entreprises d'investissement.

- ***PSF autres que les entreprises d'investissement***

Selon les dispositions des articles 25 à 28-8 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les conseillers en opérations financières (article 25), les courtiers (article 26), les teneurs de marché (article 27), les opérateurs de systèmes de paiement ou de systèmes de règlement des opérations sur titres (article 28-1), 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 professionnels effectuant des services de transfert de fonds (article 28-6), les administrateurs de fonds communs d'épargne (article 28-7) et les gestionnaires d'OPC non coordonnés (article 28-8) constituent les PSF autres que les entreprises d'investissement.

³ Voir également le tableau des PSF autres que les entreprises d'investissement.

Les entités suivantes ont reçu en 2006 un agrément en tant que PSF autre que les entreprises d'investissement :

- Core Capital Management S.A. Conseiller en opérations financières⁴
- FinAdvice-Finanzplanung S.A. Conseiller en opérations financières et courtier
- Financière Centuria Luxembourg S.A. Conseiller en opérations financières et courtier⁵
- Monsieur Tommy Schank Conseiller en opérations financières

Le tableau met en évidence que les quatre professionnels autorisés en 2006 en tant que PSF autre que les entreprises d'investissement ont demandé à obtenir le statut de conseiller en opérations financières, soit en tant que statut unique, soit en cumulant cette activité avec un ou plusieurs autres statuts de PSF.

Parmi ces quatre PSF, deux établissements ont ainsi adopté en supplément le statut de courtier. Une de ces entités a par ailleurs reçu l'agrément pour exercer l'activité de domiciliataire de sociétés. A cet effet, l'établissement en question est repris au niveau du tableau des PSF exerçant une activité connexe ou complémentaire à une activité du secteur financier. De même, le conseiller en opérations financières autorisé par ailleurs à exercer l'activité de gérant de fortunes figure également au niveau du tableau des entreprises d'investissement. Il importe encore de souligner qu'un conseiller en opérations financières nouvellement agréé en 2006 exerce cette activité en tant que personne physique.

Le fait que trois de ces quatre PSF nouvellement agréés en 2006 cumulent différents statuts de PSF montre que les acteurs de la place financière cherchent davantage à diversifier leurs activités, tendance déjà amorcée l'année précédente.

- ***PSF exerçant une activité connexe ou complémentaire à une activité du secteur financier***

Selon les dispositions des articles 29 à 29-4 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les domiciliataires de sociétés (article 29), les agents de communication à la clientèle (article 29-1), les agents administratifs du secteur financier (article 29-2), les opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier (article 29-3) et les professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés (article 29-4) constituent les PSF exerçant une activité connexe ou complémentaire à une activité du secteur financier.

Les établissements suivants ont été agréés en tant que PSF exerçant une activité connexe ou complémentaire à une activité du secteur financier au cours de l'année 2006 :

- Agir Luxembourg S.A. Domiciliataire
- Associated Dexia Technology Services, en abrégé «ADTS» Opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier, agent administratif du secteur financier et agent de communication à la clientèle
- Atos Origin Luxembourg PSF S.A. Opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier
- Brink's Security Luxembourg S.A. Agent de communication à la clientèle
- BULL PSF S.A. Opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier
- Callataj & Wouters Association d'Ingénieurs-Conseils Opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier et agent administratif du secteur financier

⁴ Voir également le tableau des entreprises d'investissement.

⁵ Voir également le tableau des PSF exerçant une activité connexe ou complémentaire à une activité du secteur financier.

• Carne Global Financial Services Luxembourg S.à r.l.	Professionnel effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés
• Cetrel Securities S.A.	Opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier et agent administratif du secteur financier
• Euroscript Luxembourg S.à r.l.	Agent administratif du secteur financier
• Financière Centuria Luxembourg S.A.	Domiciliaire ⁶
• Fujitsu Services PSF S.à r.l.	Opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier
• Getronics PSF Luxembourg S.A.	Opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier
• G 4 S Security Services S.A.	Agent de communication à la clientèle
• I.R.I.S. Financial Services S.A., en abrégé «I.R.I.S. PSF S.A.»	Opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier
• Kneip Communication S.A.	Agent administratif du secteur financier
• Lux Trust S.A.	Agent administratif du secteur financier et agent de communication à la clientèle
• Netto-Recycling S.A.	Agent de communication à la clientèle
• SIMAC PSF S.A.	Opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier
• Sylis PSF Luxembourg S.A.	Opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier
• Vision IT Group PSF S.A.	Opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier

L'intérêt considérable porté aux activités connexes ou complémentaires aux activités du secteur financier se confirme au cours de l'année 2006, en particulier en ce qui concerne l'activité d'opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier, maints acteurs du secteur financier ayant recours à ces entités spécialisées.

En effet, onze établissements ont demandé un agrément pour exercer cette activité au cours de l'année écoulée, dont deux entités qui ont opté en plus pour le statut d'agent administratif du secteur financier. Un établissement a été agréé en supplément en tant qu'agent administratif du secteur financier et agent de communication à la clientèle. Cinq entités ont été agréées en tant qu'agents de communication à la clientèle, trois d'entre elles exerçant uniquement cette activité. Au cours de l'année 2006, six établissements ont obtenu l'autorisation à effectuer l'activité d'agent administratif du secteur, dont quatre sociétés qui ont cumulé cette catégorie avec un ou plusieurs autres statuts de PSF exerçant une activité connexe ou complémentaire à une activité du secteur financier.

Le statut de domiciliaire de sociétés a été demandé par deux établissements en 2006, situation stable par rapport à l'année précédente. Un de ces acteurs a également été agréé en tant que conseiller en opérations financières et courtier et est à cet effet repris au niveau du tableau des PSF autres que les entreprises d'investissement. A relever qu'un seul établissement a été autorisé au cours de l'année 2006 à exercer l'activité de professionnel effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés.

⁶ Voir également le tableau des PSF autres que les entreprises d'investissement.

- **Professionnels du secteur financier auxquels s'applique la section 1 du chapitre 2 de la partie I de la loi modifiée 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 PSF relevant des dispositions générales (section 1 du chapitre 2 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier) tombent dans le champ d'application de la surveillance prudentielle exercée par la CSSF depuis la modification de la loi sur le secteur financier par la loi du 2 août 2003.

En effet, les activités exercées par ces entités, même si elles ne correspondent pas spécifiquement aux activités des catégories de PSF définies par les articles 24 à 29-4 de la loi modifiée du 5 avril 1993, sont considérées comme relevant du secteur financier et à ce titre soumises à un contrôle permanent de la part de la CSSF.

Aucun établissement n'a obtenu en 2006 un agrément dans cette catégorie.

1.3.2. PSF ayant abandonné leur statut en 2006

Dix-huit établissements, dont dix entreprises d'investissement, ont abandonné leur statut de PSF au cours de l'année 2006. Trois entités ont fait l'objet d'une fusion avec un autre établissement du même groupe alors que cinq sociétés ont abandonné leur statut de PSF en vue de se transformer en société de gestion dans le cadre du chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif. Les autres abandons concernent la liquidation de l'établissement (3 entités), la transformation en banque (1 entité) et le changement d'activités ne nécessitant plus un agrément en tant que PSF par le fait de ne plus tomber dans le champ d'application de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (6 entités).

- | | |
|--|--|
| • Aberdeen Investment Services S.A.
Gérant de fortunes
Distributeur de parts d'OPC | Liquidation |
| • Cofinor S.A.
Domiciliaire | Abandon des activités PSF |
| • Cyberservices S.à r.l.
Professionnel du secteur financier auquel s'applique la section 1 du chapitre 2 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, à l'exclusion des catégories de PSF visées également par la section 2 du même chapitre | Abandon des activités PSF |
| • Destrem Luxembourg S.A.
Courtier | Abandon des activités PSF |
| • First European Transfer Agent S.A.
Gérant de fortunes
Distributeur de parts d'OPC
Agent de transfert et de registre
Agent administratif du secteur financier
Agent de communication à la clientèle. | Transformation en banque (RBC Dexia Investor Services Bank S.A.) |
| • Infomail S.A.
Agent de communication à la clientèle | Abandon des activités PSF |
| • ING Private Capital Management S.A.
Gérant de fortunes | Transformation en société de gestion |
| • IRIS Securities Luxembourg S.A.
Gérant de fortunes | Liquidation |
| • John Deere Finance S.A.
Professionnel effectuant des opérations de prêt | Fusion avec John Deere Bank S.A. |

- **Kredietrust Luxembourg S.A.** Transformation en société de gestion
Gérant de fortunes
Distributeur de parts d'OPC
- **L.G.I., Louvre Gestion International S.A.** Transformation en société de gestion
Professionnel intervenant pour son propre compte
Distributeur de parts d'OPC
- **Liberty Ermitage Luxembourg S.A.** Abandon des activités PSF
Commissionnaire
Distributeur de parts d'OPC
- **Puilaetco Dewaay Luxembourg S.A.** Fusion avec Banque Puilaetco Dewaay Luxembourg S.A.
Gérant de fortunes
- **RCS Corporate Services Luxembourg S.A.** Fusion avec ATC-RCS Corporate Services
Domiciliaire
- **Société Luxembourgeoise de Recouvrement S.A., en abrégé «SLR»** Liquidation
Recouvrement de créances
- **Sparinvest S.A.** Transformation en société de gestion
Commissionnaire
Distributeur de parts d'OPC
- **Trimar Management S.A.** Abandon des activités PSF
Domiciliaire
- **VPB Finance S.A.** Transformation en société de gestion
Gérant de fortunes

1.3.3. Changements de catégorie survenus au cours de l'année 2006

Les changements de catégorie des autres professionnels du secteur financier au cours de l'année 2006 confirment la tendance à la diversification des activités et donc l'élargissement des services offerts par les acteurs déjà présents sur la place financière. Le nombre total des modifications de statut demandées en 2006 a connu une légère hausse par rapport à l'année précédente et les changements concernent, pour la plupart des établissements, l'adoption d'un statut de PSF supplémentaire.

Nom du PSF	Catégorie(s) avant le changement	Catégorie(s) après le changement
• Bellatrix Investments S.A.	Conseiller en opérations financières	Conseiller en opérations financières Professionnel effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés
• Carl Kliem S.A.	Commissionnaire	Professionnel intervenant pour son propre compte
• E. Öhman J: Or Luxembourg S.A.	Gérant de fortunes	Gérant de fortunes Services auxiliaires visés à la section C de l'annexe II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier
• Experta Corporate and Trust Services S.A., en abrégé «Experta S.A.»	Gérant de fortunes Domiciliaire	Gérant de fortunes Domiciliaire Agent administratif du secteur financier
• Farad Investment Advisor S.A.	Distributeur de parts d'OPC Courtier Conseiller en opérations financières	Distributeur de parts d'OPC Courtier Conseiller en opérations financières Gérant de fortunes Commissionnaire

• IAM Strategic S.A.	Gérant de fortunes	Gérant de fortunes Domiciliaire
• Investor Luxembourg S.A.	Conseiller en opérations financières	Conseiller en opérations financières Courtier
• Notz, Stucki Europe S.A.	Gérant de fortunes	Gérant de fortunes Distributeur de parts d'OPC
• Petercam (Luxembourg) S.A.	Professionnel intervenant pour son propre compte Distributeur de parts d'OPC Personne effectuant des opérations de change-espèces	Professionnel intervenant pour son propre compte Distributeur de parts d'OPC Personne effectuant des opérations de change-espèces Agent de transfert et de registre Agent administratif du secteur financier
• Siemens Financial Business Services S.A.	Opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier	Opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier Agent administratif du secteur financier
• SZL S.A.	Professionnel intervenant pour son propre compte	Gérant de fortunes
• Tata Consultancy Services Luxembourg S.A.	Opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier	Opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier Agent administratif du secteur financier
• WH Selfinvest S.A.	Commissionnaire	Commissionnaire Gérant de fortunes

Le tableau fait apparaître que l'intérêt déjà développé en 2005 par les PSF pour l'activité d'agent administratif du secteur financier se confirme au cours de l'année 2006, quatre établissements ayant opté pour cette catégorie en tant qu'activité supplémentaire. Deux élargissements de statut concernent l'activité de gérant de fortunes alors qu'un PSF a sollicité une autorisation lui permettant d'offrir également les services auxiliaires visés à la section C de l'annexe II de la loi sur le secteur financier.

La majorité des établissements ayant demandé une modification au niveau de leur statut au cours de l'année 2006 sont des entreprises d'investissement (9 entités), dont sept qui ont adopté un ou plusieurs statuts supplémentaires alors que deux entités ont procédé à un changement de catégorie de PSF.

1.4. Evolution des bilans et des résultats

Catégories	Somme des bilans en EUR		
	2004	2005	2006 ⁷
Entreprises d'investissement			
Commissionnaires	228 721 820	234 579 186	265 452 584
Gérants de fortunes	450 342 614	370 503 534	315 175 287
Professionnels intervenant pour leur propre compte	390 557 957	281 398 716	357 715 564
Distributeurs de parts d'OPC	952 754 027	695 664 559	698 057 725
Preneurs ferme	152 646 460	21 421 713	40 459 378
Dépositaires professionnels de titres ou d'autres instruments financiers	916 534 933	951 217 247	987 074 961
Agents de transfert et de registre	110 412 089	95 769 376	111 991 560
PSF autres que les entreprises d'investissement			
Conseillers en opérations financières	8 979 377	26 972 005	24 736 021
Courtiers	44 019 211	54 933 045	61 010 849
Teneurs de marché	21 122 130	8 017 222	7 971 116
Professionnels effectuant des opérations de change-espèces	1 903 163	/	/
Recouvrement de créances	754 826	522 661	458 665
Professionnels effectuant des opérations de prêt	1 892 660 216	1 718 118 817	1 658 435 773
Professionnels effectuant du prêt de titres	39 449 146 884	47 830 962 734	63 795 736 399
Administrateurs de fonds communs d'épargne	143 153	161 740	222 275
PSF exerçant une activité connexe ou complémentaire à une activité du secteur financier			
Domiciliataires	55 966 969	264 200 531	310 136 544
Agents de communication à la clientèle	55 064 446	57 244 874	115 359 547
Agents administratifs du secteur financier	206 256 933	380 197 225	474 833 493
Opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier	248 310 954	279 867 462	324 777 627
Professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés	2 252 807	4 521 072	6 213 716
Professionnels du secteur financier auxquels s'applique la section 1 du chapitre 2 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, à l'exclusion des catégories de PSF visées également par la section 2 du même chapitre	110 073 668	119 180 579	138 223 025
Etablissements 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	1 230 334 511	1 424 821 083	1 673 111 586
Total	45 130 954 839	51 980 617 087	69 854 412 429

⁷ Chiffres provisoires.

Catégories	Résultats nets en EUR		
	2004	2005	2006 ⁸
Entreprises d'investissement			
Commissionnaires	16 071 631	21 836 089	21 832 336
Gérants de fortunes	63 749 770	48 479 188	45 507 206
Professionnels intervenant pour leur propre compte	17 628 734	36 848 139	64 357 370
Distributeurs de parts d'OPC	134 295 503	134 181 307	145 918 769
Preneurs ferme	1 886 846	1 350 825	1 506 131
Dépositaires professionnels de titres ou d'autres instruments financiers	102 565 558	192 558 250	185 772 258
Agents de transfert et de registre	9 801 438	8 388 170	3 390 189
PSF autres que les entreprises d'investissement			
Conseillers en opérations financières	1 466 072	4 686 911	6 105 958
Courtiers	20 620 214	24 176 021	26 845 371
Teneurs de marché	211 142	82 242	134 748
Professionnels effectuant des opérations de change-espèces	197 219	/	/
Recouvrement de créances	-12 631	25 674	117 951
Professionnels effectuant des opérations de prêt	38 326 556	39 487 871	36 746 012
Professionnels effectuant du prêt de titres	1 248 775	241 904	267 504
Administrateurs de fonds communs d'épargne	0	0	0
PSF exerçant une activité connexe ou complémentaire à une activité du secteur financier			
Domiciliataires	7 927 475	28 719 522	38 797 161
Agents de communication à la clientèle	1 607 668	4 732 862	13 409 329
Agents administratifs du secteur financier	5 417 473	21 649 730	30 141 207
Opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier	10 975 582	21 843 205	22 641 436
Professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés	54 630	-54 962	625 309
Professionnels du secteur financier auxquels s'applique la section 1 du chapitre 2 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, à l'exclusion des catégories de PSF visées également par la section 2 du même chapitre	541 904	795 128	2 488 555
Etablissements 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	-3 478 195	-3 088 217	1 251 846
Total	317 371 968	433 342 895	483 895 690

- **Remarque en ce qui concerne les tableaux**

En raison du fait qu'une même société peut être active dans plusieurs secteurs d'activités, le total ne représente pas la somme arithmétique des rubriques des différentes catégories de PSF. Pour les professionnels du secteur financier dont l'autorisation couvre les activités reprises aux articles 24A à 24D, 24G, 25, 26, 29-1 et 29-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993, la somme de bilan respectivement le résultat est repris une seule fois dans le total, au niveau de la catégorie pour laquelle les exigences en matière de capital sont les plus strictes. Si en dehors de l'une de ces catégories citées ci-dessus, le professionnel cumule d'autres activités couvertes par la section 2 du chapitre 2 de la loi précitée, la somme de bilan respectivement le résultat est bien additionné au niveau de chaque catégorie, mais n'est pas repris au niveau du total général afin d'éviter le double comptage. A relever encore le cas spécifique des PSF cumulant les deux statuts de domiciliataire et de professionnel effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés, qui ne sont repris qu'une seule fois au niveau de la catégorie des domiciliataires, ces derniers étant de plein droit autorisés à effectuer des services de constitution et de gestion de sociétés, conformément à l'article 29-4 (3) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

La somme des bilans des PSF établis au Luxembourg (196 unités au 31 décembre 2006) atteint EUR 69.854 millions au 31 décembre 2006 contre EUR 53.421 millions à la fin de l'année 2005, soit une hausse de 30,76%. Cette croissance significative est en majeure partie attribuable à un accroissement important du volume d'activité de l'établissement agréé en tant que professionnel effectuant du prêt de titres. La variation positive du nombre de PSF au cours de l'année 2006, passant de 185 unités au 31 décembre 2005 à 196 unités à fin décembre 2006, constitue un autre facteur explicatif de la hausse de la somme des bilans sur une période de douze mois.

La croissance de la somme des bilans en 2006 va de pair avec une hausse, quoique plus faible, des résultats nets des acteurs financiers. Les résultats nets s'élèvent ainsi à EUR 484 millions au 31 décembre 2006 contre EUR 433 millions au 31 décembre 2005, ce qui correspond à une augmentation de 11,67% sur une année. Cette évolution positive, réalisée dans un contexte de hausse sur les marchés boursiers, résulte d'une part de la meilleure rentabilité de quelques acteurs actifs en tant que professionnel intervenant pour son propre compte et/ou distributeur de parts d'OPC. D'autre part, ce sont les PSF nouvellement agréés en 2006, dont plus spécifiquement quelques agents de communication à la clientèle et agents administratifs du secteur financier, qui contribuent à la hausse du résultat global sur une année.

Quant à la ventilation du résultat net au 31 décembre 2006 par catégorie de PSF, les dépositaires professionnels de titres ou d'autres instruments financiers (3 entités) figurent en première position, affichant à eux seuls un résultat net de EUR 185,77 millions. Ils sont suivis des distributeurs de parts d'OPC (33 entités) dont le résultat global se chiffre à EUR 145,92 millions et des professionnels intervenant pour leur propre compte (13 entités) avec un résultat net de EUR 64,36 millions.

Le tableau retraçant l'évolution de la somme des bilans et des résultats nets pour l'exercice 2006 fait apparaître une croissance de la somme des bilans pour la majorité des catégories de PSF, accompagnée le plus souvent d'une meilleure rentabilité par rapport à l'année précédente.

- **Commissionnaires**

Malgré une diminution en nombre par rapport à la fin de l'année 2005 (10 entités fin 2006 contre 14 entités au 31 décembre 2005), les commissionnaires affichent une nette augmentation de leur somme des bilans sur une période de douze mois. Cette variation s'explique par la hausse de la somme des bilans de plusieurs acteurs importants de la catégorie en question, compensant de loin l'évolution négative due au nombre moins élevé de commissionnaires. Le résultat net des commissionnaires reste stable par rapport à la fin de l'année précédente.

- ***Gérants de fortunes***

Les gérants de fortunes, dont le nombre passe de 46 unités fin 2005 à 47 unités fin 2006, ont connu une diminution considérable de leur somme des bilans par rapport à la fin de l'année précédente. Cette baisse, essentiellement liée à la transformation en banque du PSF First European Transfer Agent S.A. ainsi qu'à la transformation en société de gestion de Kredietrust Luxembourg S.A., auparavant actif en tant que gérant de fortunes et distributeur de parts d'OPC, n'a pu être que partiellement compensée par la variation positive de la somme des bilans de plusieurs autres établissements relevant de cette catégorie.

Les gérants de fortunes font également état d'une baisse, quoique moins importante, de leur résultat net sur une période de douze mois. Cette diminution est surtout due aux abandons de statut susmentionnés, l'évolution financière positive de quelques gérants de fortunes au cours de l'année 2006 n'ayant pas suffi à contrecarrer cet effet négatif au niveau du résultat net.

- ***Professionnels intervenant pour leur propre compte***

Le tableau met en évidence une forte hausse à la fois de la somme des bilans et du résultat net des professionnels intervenant pour leur propre compte au cours de l'exercice 2006. La variation positive de la somme des bilans est essentiellement attribuable à quelques acteurs importants de cette catégorie de PSF. En ce qui concerne l'amélioration du résultat net par rapport à fin 2005, la majorité des établissements ont su tirer profit de la bonne évolution des marchés et affichent une meilleure rentabilité pour l'exercice 2006.

- ***Agents de transfert et de registre***

Les agents de transfert et de registre, dont le nombre a augmenté d'une unité par rapport à l'année précédente (12 entités fin 2006 contre 11 entités fin 2005), affichent une croissance nette de leur somme des bilans. Ce développement est surtout attribuable à plusieurs établissements à somme de bilan plus élevée. Comparé aux données de fin 2005, le résultat net se trouve par contre en baisse, situation due notamment au résultat moins favorable qu'affichent quelques acteurs importants de cette catégorie.

- ***Professionnels effectuant des opérations de prêt***

L'abandon de statut d'un professionnel effectuant des opérations de prêt, à savoir John Deere Finance S.A. (fusion avec John Deere Bank S.A.), est à l'origine de la diminution de la somme des bilans d'une année à l'autre. L'évolution positive en 2006 des chiffres des autres acteurs de cette catégorie a pu compenser en partie cet effet. Quant au résultat net, les professionnels effectuant des opérations de prêt n'ont connu qu'une légère baisse par rapport à l'exercice précédent.

- ***Domiciliataires***

- ***Professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés***

Suite à la réadaptation du tableau officiel des PSF au 31 mars 2006, mettant davantage en évidence les établissements qui cumulent plusieurs statuts, dont le statut de domiciliataire et/ou celui de professionnel effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés, le nombre des entités reprises au niveau de ces deux catégories a connu une hausse importante (voir point 1.1. : Notes relatives à l'inscription des PSF sur la liste officielle). Cet ajustement a également des conséquences en ce qui concerne la somme des bilans et le résultat net de ces PSF au 31 décembre 2006.

Afin de permettre une meilleure comparabilité des chiffres d'une année à l'autre pour ces deux catégories, les données financières définitives pour fin décembre 2005 prennent déjà en compte les ajustements effectués au niveau de la liste officielle. Le tableau fait dès lors apparaître

une augmentation nette à la fois de la somme des bilans et du résultat net par rapport à la fin de l'année 2005 pour les domiciliataires ainsi que pour les professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés.

- **Agents de communication à la clientèle**
Agents administratifs du secteur financier
Opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier

Ces trois catégories de PSF ont connu une augmentation significative de la somme des bilans ainsi que du résultat net en 2006. Cette hausse est notamment imputable au développement important en nombre des entités agréées en tant qu'agent de communication à la clientèle (+2 entités), agent administratif du secteur financier (+9 entités) et opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier (+11 entités).

1.5. Expansion des PSF sur le plan international

1.5.1. Création de filiales au cours de l'année 2006

L'entreprise d'investissement European Fund Administration S.A., autorisée à exercer les activités de commissionnaire, distributeur de parts d'OPC, agent de transfert et de registre, agent de communication à la clientèle, agent administratif du secteur financier et opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier, a ouvert une filiale en France au cours de l'année 2006.

1.5.2. Liberté d'établissement

Le principe de la liberté d'établissement a servi de base à deux entreprises d'investissement de droit luxembourgeois pour établir au cours de l'année 2006 une succursale dans un ou plusieurs autres pays de l'UE/EEE, à savoir Vontobel Europe S.A. qui a établi une succursale en Italie et European Fund Services S.A. qui s'est installée en Allemagne et en Irlande par la voie d'une succursale.

La société AIG Global Investment (Luxembourg) S.A. (anciennement Financial Advisor Services (Europe) S.A.), active en tant que distributeur de parts d'OPC, a fermé en 2006 ses succursales établies en Allemagne et en Italie et ne figure plus sur la liste des entreprises d'investissement de droit luxembourgeois ayant établi une succursale dans un ou plusieurs pays de l'UE/EEE.

Au 31 décembre 2006, les entreprises d'investissement luxembourgeoises suivantes sont représentées au moyen d'une succursale dans un ou plusieurs autres pays de l'UE/EEE :

- | | |
|---|-------------|
| • BNP Paribas Fund Services
Gérant de fortunes
Distributeur de parts d'OPC
Agent administratif du secteur financier | Espagne |
| • Clearstream International S.A.
Dépositaire professionnel de titres ou d'autres instruments financiers | Royaume-Uni |
| • Compagnie Financière et Boursière Luxembourgeoise S.A., en abrégé «Cofibol»
Professionnel intervenant pour son propre compte
Agent de transfert et de registre | Belgique |
| • Createrra S.A.
Professionnel intervenant pour son propre compte
Domiciliataire | Belgique |

- **Creutz & Partners, Global Asset Management S.A.**
Gérant de fortunes
Allemagne
- **Foyer, Patrimonium & Associés S.A.**
Gérant de fortunes
Distributeur de parts d'OPC
Belgique
- **European Fund Services S.A.**
Commissionnaire
Distributeur de parts d'OPC
Agent de transfert et de registre
Domiciliaire
Agent de communication à la clientèle
Agent administratif du secteur financier
Opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier
Allemagne
Irlande
- **IAM Strategic S.A.**
Gérant de fortunes
Domiciliaire
Suède
- **Moventum S.A.**
Gérant de fortunes
Distributeur de parts d'OPC
Agent de transfert et de registre
Allemagne
- **Notz, Stucki Europe S.A.**
Gérant de fortunes
Distributeur de parts d'OPC
Italie
- **SZL S.A.**
Gérant de fortunes
Belgique
- **Vontobel Europe S.A.**
Gérant de fortunes
Distributeur de parts d'OPC
Allemagne
Autriche
Italie
- **WH Selfinvest S.A.**
Commissionnaire
Gérant de fortunes
Belgique

Le nombre des succursales établies au Luxembourg par des entreprises d'investissement originaires d'un autre Etat membre de l'UE/EEE s'élève à six unités au 31 décembre 2006 (+2 unités par rapport à fin 2005).

En effet, deux succursales ont entamé leurs activités au Luxembourg au cours de l'année 2006, à savoir Aberdeen Asset Managers Limited, d'origine britannique, et Mellon Fund Administration Limited, originaire d'Irlande.

- Aberdeen Asset Managers Limited
Royaume-Uni
- Gadd Capital Management Ltd
Gibraltar
- Mellon Fund Administration Limited
Irlande
- Morgan Stanley Investment Management Limited
Royaume-Uni
- PFPC International Limited
Irlande
- T. Rowe Price Global Investment Services Limited,
en abrégé «TRPGIS»
Royaume-Uni

1.5.3. Libre prestation de services

Huit entreprises d'investissement de droit luxembourgeois ont demandé en 2006 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 35 unités au 31 décembre 2006. La majorité des entreprises d'investissement concernées exerce ses activités dans plusieurs autres pays de l'UE/EEE par voie de libre prestation de services.

Après deux années marquées par une tendance nette à la croissance du nombre de notifications de libre prestation de services sur le territoire luxembourgeois émanant d'entreprises d'investissement situées dans d'autres pays de l'UE/EEE, l'année 2006 se caractérise par une certaine stabilisation. En effet, le nombre des entités étrangères ayant demandé une libre prestation de services au Luxembourg se situe à 127 unités pour l'année 2006 par rapport à 128 unités pour l'année 2005. Cet afflux continu de nouvelles demandes témoigne de l'intérêt suscité par la place financière luxembourgeoise dans un contexte d'internationalisation des activités du secteur financier.

La ventilation suivant l'origine géographique des entreprises d'investissement étrangères ayant introduit une notification en 2006 fait ressortir que les entreprises d'investissement britanniques restent de loin les plus importantes en nombre à demander une libre prestation de services au Luxembourg, suivies des entreprises d'investissement néerlandaises et allemandes.

Pays d'origine	Nombre d'entités ayant introduit en 2005 une notification de libre prestation de services	Nombre d'entités ayant introduit en 2006 une notification de libre prestation de services
Allemagne	12	5
Autriche	5	2
Chypre	8	/
Danemark	2	2
France	4	2
[Gibraltar]	1	1
Grèce	/	1
Irlande	3	1
Liechtenstein	/	1
Malte	1	/
Norvège	1	3
Pays-Bas	12	11
Royaume-Uni	77	98
Suède	2	/
Total	128	127

Le tableau fait apparaître une forte hausse des demandes de notification émanant du Royaume-Uni, augmentant de 77 unités pour l'année 2005 à 98 unités pour l'année 2006. Cette croissance importante a permis de contrecarrer la diminution du nombre de demandes reçues de la part de certains autres pays européens, tels que notamment Chypre (-8 unités) et l'Allemagne (-7 unités). Le nombre de notifications reçues par la CSSF des entreprises d'investissement d'origine autrichienne, française ou irlandaise a connu une baisse moins prononcée par rapport aux demandes de l'année précédente.

Au 31 décembre 2006, un total de 1.175 entreprises d'investissement établies dans l'UE/EEE était autorisé à exercer des activités de libre prestation de services sur le territoire luxembourgeois.

2. LA PRATIQUE DE LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE

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 le contrôle périodique du ratio de fonds propres, en application de l'article 56 de la loi modifiée 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 ainsi qu'un certificat concernant le respect de la circulaire CSSF 2000/15),
- 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 permanente, qui constitue un moyen efficace pour se faire une vue d'ensemble et directe sur la situation et le fonctionnement pratique des PSF.

En 2006, la CSSF a effectué des contrôles sur place auprès de cinq PSF.

Un contrôle sur place a eu pour objet de s'assurer de la mise en place effective de structures administratives adéquates et en conformité avec la réglementation en vigueur, tel que demandé par la CSSF lors d'un précédent contrôle auprès de l'établissement en question. La CSSF a pu constater la prise de mesures correctrices adaptées, permettant un bon fonctionnement de l'entité, notamment en ce qui concerne l'organisation administrative et comptable.

Une deuxième inspection sur place réalisée par la CSSF a couvert les domaines de l'organisation administrative et comptable et a plus spécifiquement été liée au contrôle du respect des règles en matière de lutte contre le blanchiment.

Les trois autres contrôles effectués par la CSSF ont porté sur des manquements constatés au niveau du principe de la gestion journalière pour un acteur financier concerné, alors que l'objectif du contrôle auprès d'une autre entité a plutôt consisté à analyser les résultats réalisés, tout en faisant le point sur certains éléments constatés lors de clôtures d'exercices sociaux précédents. Les vérifications effectuées par la CSSF ont permis de conclure à un bon fonctionnement de l'établissement en question. Il y a encore lieu de relever qu'une entité a fait l'objet d'une visite de courtoisie de la part de la CSSF, notamment en vue de se faire une vue globale et directe sur le fonctionnement pratique de ce PSF.

2.3. Entrevues

Au cours de l'année passée, 157 entrevues en relation avec les activités des professionnels du secteur financier ont eu lieu dans les locaux de la CSSF.

La majorité de ces entrevues s'est située dans le cadre des demandes d'agrément en tant que PSF de la part soit de sociétés nouvellement créées ou à créer, soit d'entités déjà existantes, souhaitant exercer des activités dans le domaine financier nécessitant une autorisation préalable. Y sont également incluses les entrevues avec les entités se renseignant si les activités exercées tombent dans le champ d'application de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Le restant des entrevues ont surtout couvert les domaines suivants :

- projets de changements en relation notamment avec l'activité, l'actionariat et la gestion journalière,
- présentation du contexte général et des activités des sociétés concernées,
- demandes de renseignements dans le contexte de la surveillance prudentielle exercée par la CSSF,
- visites de courtoisie.

2.4. Contrôles spécifiques

La loi modifiée 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 n'a pas fait formellement usage de ce droit au cours de l'année 2006.

2.5. Surveillance sur base consolidée

La surveillance des entreprises d'investissement sur une base consolidée est régie par la loi modifiée 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.

Au 31 décembre 2006, la CSSF effectue un contrôle consolidé pour quinze entreprises d'investissement, rentrant 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 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. Maintes sociétés surveillées sur une base consolidée sont issues de grands groupes actifs dans le secteur financier et dont la maison mère ultime est souvent un établissement de crédit.

Les PSF suivants sont soumis au 31 décembre 2006 à la surveillance sur une base consolidée effectuée par la CSSF:

- Alternative Leaders S.A.
- BNP Paribas Fund Services
- Brianfid-Lux S.A.
- Capital @ Work International S.A.
- Citco (Luxembourg) S.A.
- Clearstream International S.A.
- Compagnie Financière et Boursière Luxembourgeoise S.A., en abrégé «Cofibol»
- Crédit Agricole Luxembourg Conseil S.A., en abrégé «CAL Conseil»
- Fortis Intertrust (Luxembourg) S.A.
- Foyer Asset Management S.A.
- Hottinger & Cie
- IAM Strategic S.A.
- Petercam (Luxembourg) S.A.
- Premium Select Lux S.A.
- UBS Fund Services (Luxembourg) S.A.



7

LA SURVEILLANCE DES MARCHES D'ACTIFS FINANCIERS

1. Les déclarations des transactions sur actifs financiers
2. La pratique de la surveillance des marchés d'actifs financiers
3. L'évolution du cadre réglementaire

1. LES DECLARATIONS DES TRANSACTIONS SUR ACTIFS FINANCIERS

1.1. Exécution de l'obligation de déclaration

L'année 2006 a non seulement été marquée par la modification de la réglementation sur les abus de marché qui a, entre autres, élargi l'obligation de déclaration des transactions aux actifs financiers admis à la négociation sur un système multilatéral de négociation (MTF), mais aussi par la préparation de la transposition de la directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (Mifid). Le 26 octobre 2006, le Ministre du Trésor et du Budget a déposé à la Chambre des Députés le projet de loi n° 5627 relative, entre autres, à la transposition en droit luxembourgeois de la Mifid.

Conformément à la Mifid, les nouvelles dispositions, dont font partie celles qui devront régir les déclarations des transactions sur actifs financiers, devraient prendre effet à partir du 1^{er} novembre 2007. Eu égard aux adaptations techniques qui découlent des modifications en matière de déclarations des transactions et conformément à la circulaire CSSF 06/265 du 9 novembre 2006, les professionnels du secteur financier sujets à l'obligation de déclaration sont invités à consulter le projet de loi n° 5627 sur le site de la Chambre des Députés (www.chd.lu), ceci afin de se familiariser avec les nouvelles exigences qui ont été complétées dans le domaine de l'obligation de déclaration par le règlement (CE) N° 1287/2006 du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière d'enregistrement, le compte rendu des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive.

En relation avec l'obligation de déclaration actuellement en vigueur à laquelle sont assujettis les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, la CSSF surveille le respect des exigences retenues dans la circulaire CSSF 99/7 sur les déclarations à transmettre à la CSSF, conformément à la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers.

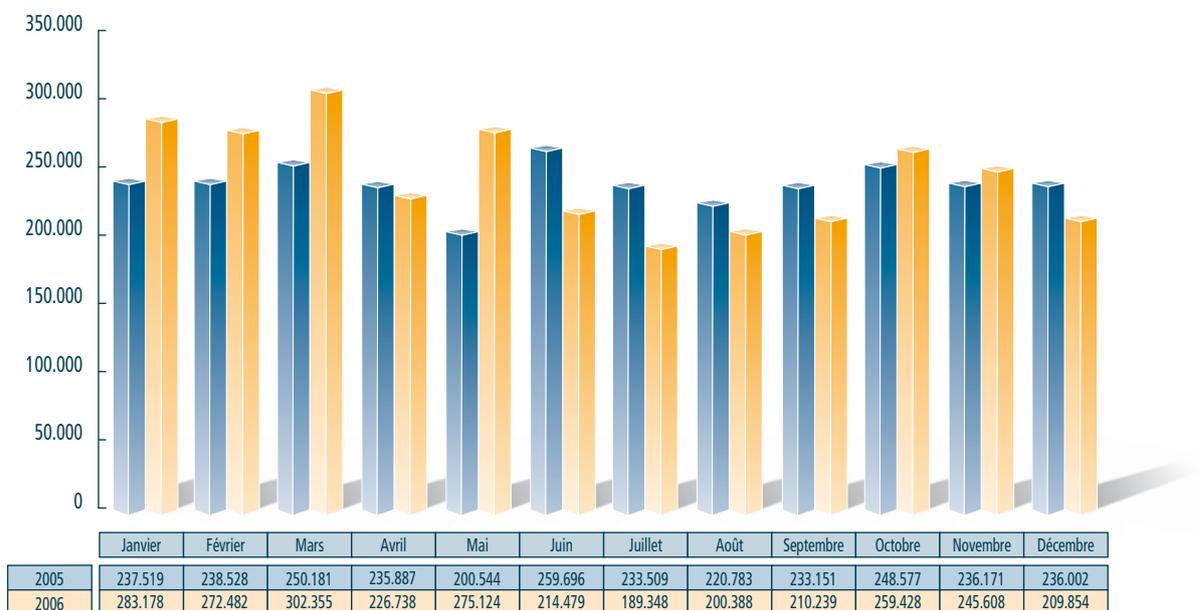
Dans ce contexte et dans le cadre de sa mission de surveillance journalière, la CSSF a adressé en 2006 aux entreprises d'investissement au total 39 courriers sur les sujets suivants :

Sujet	Nombre
Envoi du recueil aux nouvelles entreprises	11
Autorisations (déclarations par fax, dérogations, sursis)	9
Irrégularités dans le reporting TAF	5
Demande d'explications sur des transactions	4
Rappels	6
Autres	4
Total	39

1.2. Evolution des déclarations sur actifs financiers

Le nombre de déclarations de transactions envoyées en 2006 était de 2.889.221, ce qui rejoint le niveau de l'année 2005 où le nombre de déclarations de transactions s'élevait à 2.830.548.

Volume mensuel des déclarations



Ventilation des transactions par type d'instrument

Type d'instrument	Nombre de déclarations (en % du total)	
	2005	2006
Actions	66,08%	70,91%
Obligations	29,48%	23,29%
Futures	0,92%	0,97%
Options	1,81%	1,96%
Warrants	1,51%	2,63%
Obligations cum warrant	0,20%	0,24%

L'ensemble de ces données permet d'observer les tendances sur les marchés européens et, principalement, luxembourgeois. La surveillance des marchés d'actifs financiers 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 actifs financiers sont susceptibles de servir de base à l'ouverture d'enquêtes par la CSSF.

2. LA PRATIQUE DE LA SURVEILLANCE DES MARCHES D'ACTIFS FINANCIERS

2.1. Surveillance des bourses

L'établissement d'une bourse dans le secteur financier est subordonné à une concession accordée par règlement grand-ducal. La seule société qui bénéficie actuellement d'une telle concession au Luxembourg est la Société de la Bourse de Luxembourg S.A.. Conformément à l'article 2 de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier, la CSSF est l'autorité compétente pour la surveillance prudentielle des personnes qui exercent l'activité de bourse, en l'occurrence la Société de la Bourse de Luxembourg S.A., et pour la surveillance des marchés d'actifs financiers dont font partie les deux marchés actuellement opérés par la Société de la Bourse de Luxembourg S.A..

En complément de son premier marché dénommé «Bourse de Luxembourg» qui est un «marché réglementé» au sens des directives européennes et qui figure sur la liste des marchés réglementés établie par la Commission européenne, la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. opère depuis le 18 juillet 2005 un second marché appelé «Euro MTF» dont les règles de fonctionnement sont déterminées par le règlement d'ordre intérieur de la Bourse de Luxembourg. Ce second marché qui ne figure pas sur la liste des marchés réglementés établie par la Commission européenne constitue une alternative pour les émetteurs désireux de profiter d'un certain cadre réglementaire, mais qui n'ont pas besoin de passeport européen en matière de prospectus. C'est dans l'optique de garantir un niveau adéquat de protection des intervenants et d'assurer l'intégrité de tous les marchés luxembourgeois que l'interdiction des opérations d'initiés et des manipulations de marché prévue par la loi relative aux abus de marché s'applique aussi bien aux marchés réglementés au sens des directives européennes qu'aux marchés de type «MTF» que cette loi définit comme étant un «système multilatéral de négociation» au sens de la Mifid.

La Bourse de Luxembourg et la bourse paneuropéenne Euronext ont annoncé le 6 avril 2006 la signature d'un *Memorandum of Understanding* en vue d'accroître la coopération entre leurs marchés. Cette coopération est basée, d'une part, sur un échange de technologies entre les deux partenaires en matière d'admission à la cote et de négociation et, d'autre part, sur la décision d'unir leurs forces pour développer le marché des obligations *corporate*. Il est prévu de concrétiser ce partenariat au cours de l'année 2007 et toute modification des règles relatives au fonctionnement de la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. ou d'un des marchés opérés par cette dernière devra faire l'objet d'une approbation conformément aux dispositions réglementaires en vigueur.

Dans le contexte de sa mission de surveillance des marchés, la CSSF est informée sur base journalière des activités de marché ainsi que des problèmes rencontrés en relation avec ces activités par la voie d'un rapport qui lui est transmis par la Société de la Bourse de Luxembourg S.A..

En ce qui concerne les activités de marché, le volume des transactions sur les marchés opérés par la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. a atteint EUR 1.500,47 millions en 2006 ce qui représente une diminution d'environ 32,63% par rapport à 2005 où ce volume portait sur un montant de EUR 2.227,25 millions. Le volume des transactions en valeurs à revenu variable représente 13,9% des échanges (12,2% en 2005) contre 86,1% (87,8% en 2005) pour les obligations. Les échanges en actions luxembourgeoises s'élèvent à EUR 182,38 millions en 2006 contre EUR 192,35 millions en 2005.

Fin décembre 2006, la Bourse de Luxembourg comptait 66 membres (contre 65 en 2005) dont neuf étaient des *cross-members*.

En 2006, on a de nouveau pu constater une activité très intense dans le domaine des admissions sur les marchés opérés par la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. avec 10.544 nouvelles

valeurs admises (9.092 en 2005). Au 31 décembre 2006, les deux marchés opérés par la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. comptaient un total de 39.860 lignes de cotation (contre 36.054 en 2005), réparties en 28.625 obligations, 292 actions, 4.056 *warrants* et droits et 6.887 organismes de placement collectif et compartiments d'OPC luxembourgeois et étrangers. Sur les 39.860 lignes de cotation, 37.593 relèvent du marché réglementé et 2.267 du marché Euro MTF.

2.2. Enquêtes menées par la CSSF sur le plan national et international

Le cadre réglementaire pour la prévention, la détection et la sanction des abus de marché a été profondément remanié en 2006 par l'entrée en vigueur de la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché portant transposition en droit luxembourgeois de la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (Directive Abus de marché). Cette loi fait l'objet d'un commentaire détaillé au point 3. du présent chapitre.

La CSSF est l'autorité administrative compétente pour veiller à l'application des dispositions de la loi relative aux abus de 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.

2.2.1. Enquêtes initiées par la CSSF

En 2006, la CSSF a ouvert deux enquêtes en matière de délits d'initiés et/ou de manipulation de cours. Les vérifications faites par la CSSF dans le cadre de ces enquêtes continuent en 2007.

Les informations obtenues en relation avec les enquêtes déjà ouvertes en 2005 ont permis à la CSSF de classer ces enquêtes sans suites.

2.2.2. Enquêtes menées par la CSSF à la requête d'une autorité étrangère

- ***Enquêtes en matière de délits d'initiés***

Au cours de l'année 2006, la CSSF a traité 34 requêtes concernant des enquêtes en matière de délits d'initiés (contre 54 en 2005). La CSSF a traité toutes ces requêtes avec la diligence requise en matière de coopération entre autorités et n'a pas rencontré de problèmes majeurs lors des demandes d'information adressées aux établissements financiers sollicités.

- ***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 législatives***

La CSSF a reçu quatre requêtes en matière de violation de l'obligation de déclaration des participations importantes, trois requêtes en matière de manipulation de cours, deux requêtes diverses relatives à des sociétés luxembourgeoises et une requête se rapportant à des informations contenues dans un prospectus. La CSSF a répondu à toutes ces requêtes dans le cadre de ses compétences légales.

2.2.3. Notifications d'opérations suspectes sous la loi relative aux abus de marché

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.

En application de cette nouvelle disposition, la CSSF a reçu sept déclarations d'opérations suspectes en 2006. 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.

La CSSF a reçu en 2006 une seule notification par une autorité étrangère portant sur un instrument financier admis sur le marché réglementé luxembourgeois.

2.3. Approbation des prospectus en cas d'offre au public ou d'admission à un marché réglementé

2.3.1. Application de la directive Prospectus (directive 2003/71/CE)

- ***Organisation des divisions en charge des dossiers d'approbation de prospectus pour valeurs mobilières***

Depuis le 1^{er} janvier 2006, la CSSF est devenue l'unique intervenant pour l'approbation des prospectus relatifs aux offres au public et aux admissions sur un marché réglementé de valeurs mobilières, la Bourse de Luxembourg ayant cessé de procéder à l'analyse préalable des documents déposés pour approbation le 31 décembre 2005. Le personnel en charge de cette analyse préalable auprès de la Bourse de Luxembourg jusqu'au 31 décembre 2005 a été intégralement repris par la CSSF à partir du 1^{er} janvier 2006.

L'intégration des personnes en question dans le service «Surveillance des marchés d'actifs financiers» s'est effectuée harmonieusement et le processus d'approbation a gagné en efficacité et en transparence pour les émetteurs.

L'organisation de l'équipe en charge de l'approbation des prospectus repose à présent sur deux groupes de gestionnaires qui traitent les dossiers d'approbation, assistés chacun d'un support administratif et d'une fonction de coordination.

Les gestionnaires des deux groupes instruisent les dossiers déposés pour approbation. Afin de rendre la procédure d'approbation la plus cohérente possible, les dossiers sont, en principe, répartis par catégorie. Les gestionnaires sont les interlocuteurs directs des déposants de dossiers (agents de cotation, avocats, etc.) durant toute l'instruction des dossiers, c'est-à-dire depuis l'élaboration des commentaires jusqu'à l'envoi de la lettre d'approbation.

Le support administratif est en charge de la réception, de la gestion et du classement des documents, des notifications aux et en provenance des autorités étrangères, de la facturation, des statistiques et des autres tâches relatives à l'activité d'approbation des prospectus.

- ***Procédure d'approbation et de publication***

Les procédures techniques en matière de communication de documents en vue de l'approbation pour des offres au public de valeurs mobilières et des admissions de valeurs mobilières à la

négociation sur un marché réglementé sont expliquées de façon détaillée dans la deuxième partie de la circulaire CSSF 05/226 du 16 décembre 2005.

Dans ce contexte, il semble opportun de rappeler l'application des délais d'instruction d'une demande d'approbation auprès de la CSSF. A la suite de son dépôt, le déposant reçoit endéans les meilleurs délais un accusé de réception de la part de la CSSF, mentionnant le numéro de dossier et indiquant le commencement de l'instruction. Dans l'hypothèse d'un flux moyen d'entrées de dossiers d'approbation, les gestionnaires envoient un set de commentaires préliminaires au déposant le jour ouvrable qui suit celui du dépôt du dossier d'approbation. Les commentaires finaux sont, en principe, transmis endéans les cinq jours ouvrables suivant le jour de réception d'un dossier d'approbation complet, conformément aux dispositions de la circulaire CSSF 05/226. Ces délais d'instruction spécifiques à la CSSF ont été instaurés suite aux attentes des acteurs du marché, sensibles à la réactivité, à l'efficacité et surtout à la qualité des interventions dans le traitement des dossiers.

Lorsqu'un dossier instruit par la CSSF n'est pas approuvé dans les deux mois après son dépôt pour quelque raison que ce soit et que la CSSF ne reçoit plus de retour le concernant, un courriel et une lettre de rappel sont envoyés au déposant. Un délai de quinze jours ouvrables lui est accordé pour fournir à la CSSF une nouvelle épreuve du prospectus respectant les commentaires précédemment envoyés ou des explications valables quant à la justification d'un délai supplémentaire. Au cas où la CSSF ne reçoit pas de retour endéans les quinze jours, le dossier est clôturé et une lettre de clôture est envoyée au déposant.

Sans préjudice de l'obligation de publication qui repose sur l'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé, la CSSF publie actuellement l'intégralité des prospectus ainsi que les documents incorporés par référence qu'elle approuve via le site Internet de la Bourse de Luxembourg (www.bourse.lu) pendant une période de douze mois.

- ***Passeport européen et pratiques de la CSSF***

La directive Prospectus offre la possibilité à un émetteur d'utiliser un prospectus approuvé par la CSSF pour réaliser une offre au public ou pour demander une admission à la négociation sur un marché réglementé dans un autre Etat membre de l'Union européenne sans avoir à solliciter une nouvelle approbation de l'autorité de cet Etat membre d'accueil. A l'inverse, un prospectus approuvé et notifié par une autorité compétente d'un autre Etat membre est valable au Luxembourg dès que la CSSF aura reçu la notification de l'approbation de la part de l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine.

En cas de demande écrite de notification, la CSSF établit un certificat d'approbation selon un schéma défini par le Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (CESR). La CSSF envoie le certificat d'approbation, le prospectus approuvé, la traduction et, éventuellement, les documents incorporés par référence à l'autorité de l'Etat membre d'accueil. Un courriel de confirmation est ensuite adressé à la personne ayant sollicité la notification pour l'informer que la CSSF a bien traité la demande en question. Pour un prospectus ayant fait l'objet d'une demande de notification antérieure à son approbation, le délai de notification est d'un jour ouvrable. Pour une demande de notification postérieure à l'approbation d'un prospectus, le délai de notification est porté à trois jours ouvrables.

En ce qui concerne les notifications reçues par les autres autorités de régulation des Etats membres de l'Union européenne, la CSSF fait partie des autorités qui ne demandent que les documents imposés par les standards de CESR. Dans le contexte des notifications qui ont pour objet l'admission à la négociation sur le marché réglementé au Luxembourg, il y a lieu de rappeler que la compétence en matière de décisions d'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché et/ou à la

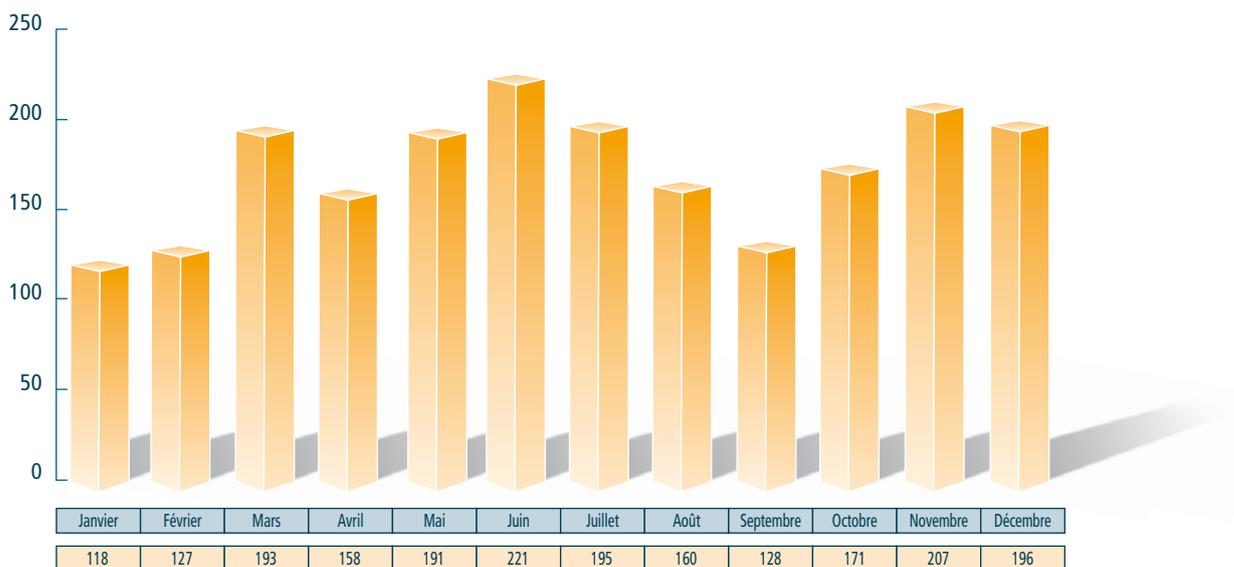
cote officielle n'est pas affectée par la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières. En effet, ces décisions relèvent de la compétence de l'opérateur du marché concerné auquel sont à adresser les demandes d'admission sur le marché en question et qui peut dans ce contexte demander des informations supplémentaires.

2.3.2. Activité d'approbation et de notification en 2006

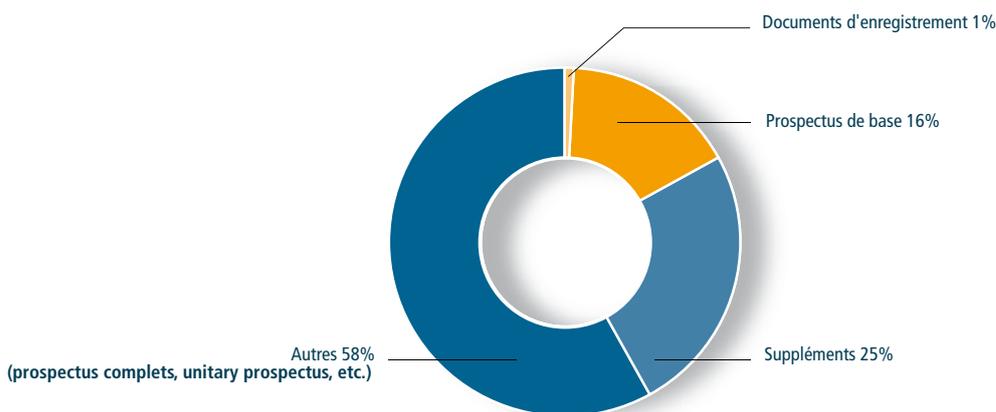
- Documents approuvés en 2006 par la CSSF**

En 2006, un total de 2.065 documents a été approuvé par la CSSF dont 1.202 prospectus, 333 prospectus de base, 12 documents d'enregistrement et 518 suppléments.

Nombre de dossiers approuvés en 2006



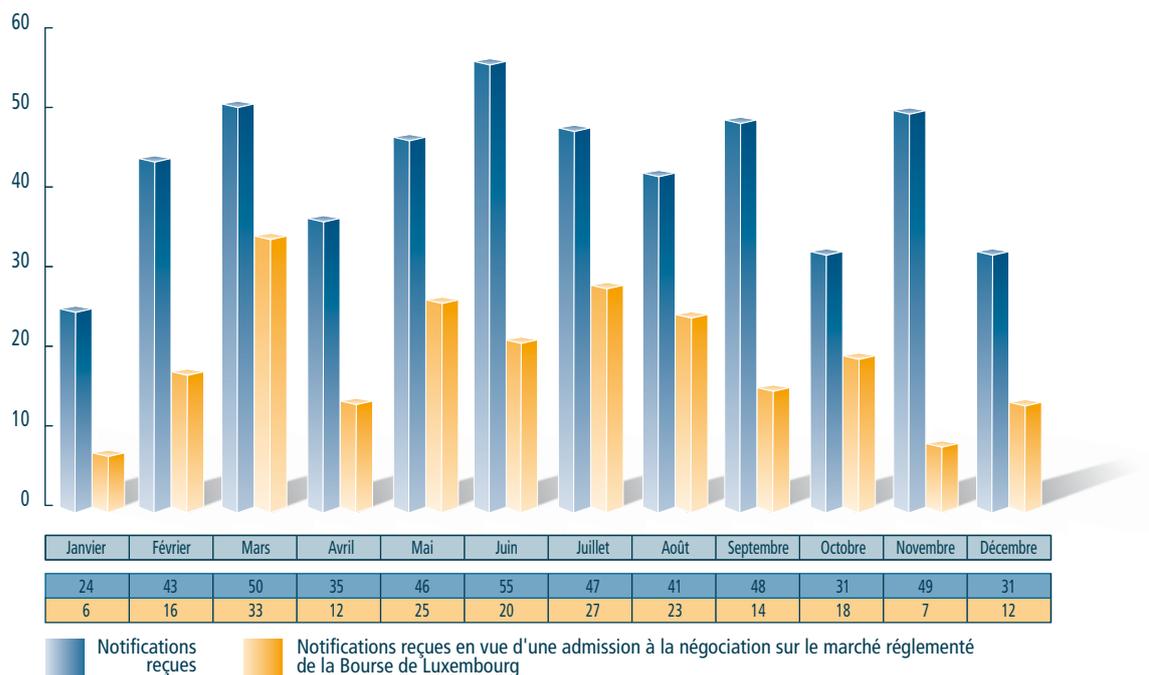
Répartition des dossiers approuvés en 2006



- Documents établis sous le régime du passeport européen en 2006**

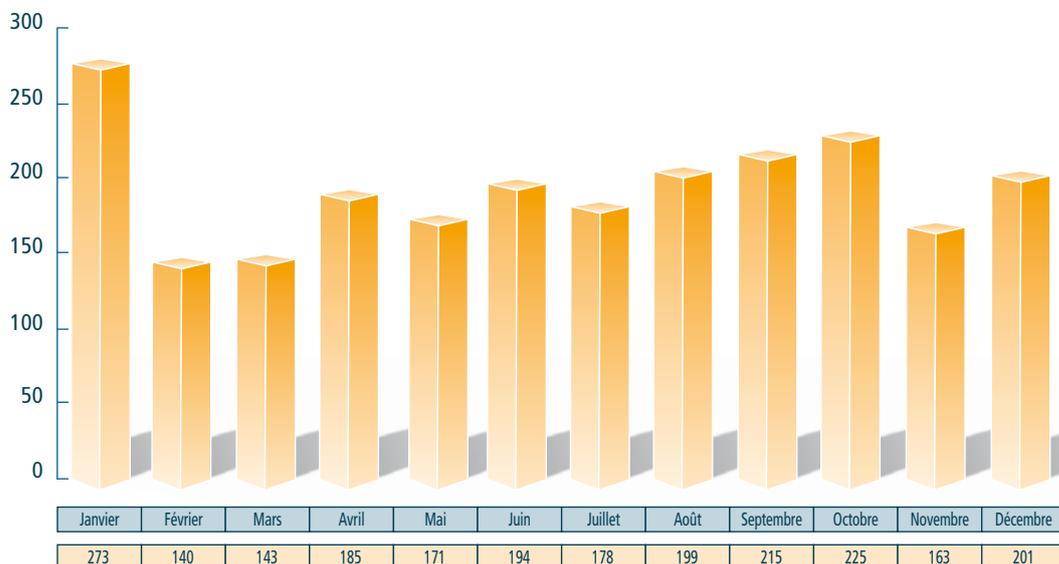
En 2006, la CSSF a reçu 500 notifications en provenance des autorités compétentes de plusieurs Etats membres de l'Union européenne. 213 de ces 500 notifications ont été établies pour les besoins d'une admission à la négociation sur le marché réglementé au sens des directives européennes opéré par la Société de la Bourse de Luxembourg S.A..

Notifications reçues en 2006



La CSSF a envoyé des notifications pour 652 documents approuvés par ses soins vers les autorités compétentes des Etats membres de l'Union européenne.

Notifications envoyées en 2006



En ce qui concerne les notifications envoyées par la CSSF, il y a lieu de constater qu'un grand nombre des certificats a été établi pour les besoins d'une notification en Allemagne, aux Pays-Bas et en Autriche. En effet, cette tendance est compréhensible du fait que la CSSF approuve des prospectus en langue anglaise, allemande, française et luxembourgeoise ainsi qu'en raison de la proximité géographique des pays concernés. Par ailleurs, un grand nombre d'investisseurs des pays limitrophes agissent sur le marché luxembourgeois.

Notifications envoyées par pays destinataires

Pays	Nombre
Allemagne	297
Pays-Bas	248
Autriche	237
Royaume-Uni	202
Italie	202
Irlande	196
France	144
Belgique	139
Espagne	120
Suède	71

2.3.3. Certaines questions d'interprétation soulevées en 2006

- **Informations financières d'un SPV (*Special purpose vehicle*)**

Dans la question/réponse n° 52 relative aux «Informations financières d'un SPV» du document des 60 FAQ publié sur le site www.cssf.lu, il a été spécifiquement souligné qu'il faut distinguer entre, d'un côté, les SPV émettant des ABS (*Asset Backed Securities*) auxquels s'applique, entre autres, le point 8.1. de l'annexe VII du règlement Prospectus (Règlement (CE) N° 809/2004) et, de l'autre côté, les autres SPV qui peuvent, le cas échéant, faire une demande motivée de dispense en relation avec leurs premiers comptes annuels sous les dispositions de l'article 10 de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières. La CSSF tient à rappeler qu'en cas de réception d'une telle demande de dispense dûment justifiée, la dispense peut être accordée.

La question/réponse n° 52 ne traite cependant pas de l'interprétation comparative des formulations des points 8.1. et 8.2. de l'annexe VII relative aux ABS qui reprennent les deux situations suivantes :

- l'émetteur n'est pas entré en activité et n'a pas encore élaboré d'états financiers à la date du document d'enregistrement ;
- l'émetteur est entré en activité et a élaboré des états financiers depuis la date de sa constitution ou de son établissement.

En effet, l'annexe VII ne tient pas compte de la situation dans laquelle l'émetteur d'ABS est entré en activité et n'a pas encore élaboré des états financiers depuis la date de sa constitution ou de son établissement. Pour ce cas précis, la CSSF a retenu l'approche *either/or* pour l'application de l'exemption prévue par le point 8.1. de l'annexe VII. Ainsi, au cas où l'émetteur est déjà en activité, mais n'a pas élaboré des états financiers depuis la date de sa constitution ou de son établissement, il faudra inclure une déclaration le précisant.

- **Offres d'échange sur des valeurs mobilières admises à la négociation sur le marché Euro MTF susceptibles de déclencher une offre au public**

Les offres d'échange visant des valeurs mobilières admises à la négociation sur le marché Euro MTF en contrepartie de nouvelles valeurs mobilières sont à considérer comme des opérations ayant une influence sur le prix des titres visés *price-sensitive* et doivent de ce fait être rendues publiques en vertu du règlement d'ordre intérieur de la Bourse de Luxembourg. Il s'avère que des annonces relatives à ces offres d'échange pourraient être considérées comme étant constitutives d'offres au public et

déclencher l'obligation de publier un prospectus d'offre conforme au règlement Prospectus. Dans ce cas, il faut distinguer les annonces qui informent le public de manière générale d'une restructuration de la dette d'un émetteur par le biais d'une offre d'échange (qui ne constituent pas une offre au public des nouvelles valeurs mobilières) des invitations spécifiques adressées au public à participer à cette offre d'échange (qui peuvent constituer une offre au public). Alors que les annonces sur une restructuration de la dette d'un émetteur peuvent et doivent être publiées, les invitations à participer à une offre d'échange peuvent par exemple être adressées aux investisseurs concernés par la voie du système de *clearing* (afin d'éviter que ces dernières aient immédiatement vocation à être considérées comme une offre au public, sans préjudice cependant de la définition de l'offre au public et des conditions de l'obligation de publier un prospectus telles qu'elles découlent de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières et explicitées dans la circulaire CSSF 05/225).

- ***Programmes multi-émetteurs et article 13.2 de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières***

Selon l'article 13.1 de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières, «Tout fait nouveau significatif ou toute erreur ou inexactitude substantielles concernant les informations contenues dans le prospectus, qui est de nature à influencer l'évaluation des valeurs mobilières et survient ou est constaté entre l'approbation du prospectus et la clôture définitive de l'offre au public ou, le cas échéant, le début de la négociation sur un marché réglementé, est mentionné dans un supplément au prospectus.». L'article 13.2 de la loi instaure une période appelée *cool-off period* en déterminant que les «investisseurs qui ont déjà accepté d'acheter des valeurs mobilières ou d'y souscrire avant que le supplément ne soit publié ont le droit de retirer leur acceptation, pendant au moins deux jours ouvrables après la publication du supplément». Dans le cas de programmes multi-émetteurs, le prospectus de base inclut des informations sur plusieurs émetteurs. Au cas où un supplément au prospectus doit être publié qui concerne seulement un des émetteurs du programme et que les informations contenues dans ce supplément sont de nature à uniquement influencer l'évaluation des valeurs mobilières émises par cet émetteur particulier, la CSSF considère que la publication du supplément n'affecte pas les émissions des autres émetteurs.

- ***Informations financières à fournir dans le cadre d'une émission garantie par plusieurs sociétés appartenant à un même groupe (par exemple High Yield Bond Issuers)***

Lorsqu'une émission de valeurs mobilières est garantie par plusieurs sociétés, l'annexe VI du règlement Prospectus devient en principe applicable pour chacune de ces entités. Les dispositions en question requièrent que le garant divulgue à son propre sujet les mêmes informations que s'il était l'émetteur de la valeur mobilière qui fait l'objet de la garantie.

Or, une application stricte de ce point risquerait de porter préjudice aux émissions qui bénéficient de garanties structurelles plus complexes dans le cadre desquelles plusieurs filiales d'un même groupe se portent garantes, surtout au cas où ces filiales ne publient pas d'états financiers non-consolidés séparément des états financiers consolidés du groupe auquel elles appartiennent. Ceci est notamment le cas pour les émissions dites *High Yield*. Dans ces constellations, ce sont souvent les filiales du groupe qui disposent des actifs les plus significatifs qui se portent garantes.

Comme on ne pourrait prétendre de façon générale que les états financiers de filiales revêtent toujours une importance mineure, la CSSF considère qu'une dispense peut néanmoins être accordée au cas par cas dans les situations concrètes suivantes :

- les garanties en question sont inconditionnelles et irrévocables (sans préjudice des autres dispositions légales applicables dans les juridictions dont relèvent ces entités) ;
- les filiales garantes représentent au moins 75% des actifs nets, respectivement de l'EBITDA du groupe ; et

- le prospectus contient une description des raisons d'omission des informations financières séparées pour les filiales concernées sous la section relative aux facteurs de risque.

Dans ces cas et à condition de recevoir une demande de dérogation, l'insertion des états financiers consolidés du groupe sera considérée par la CSSF comme étant suffisante en matière d'informations financières historiques requises pour le groupe et les filiales garantes.

2.4. Offres publiques d'acquisition

2.4.1. Documents d'offre approuvés par la CSSF

En 2006, la CSSF a approuvé trois documents d'offre en relation avec des offres publiques d'acquisition (OPA). Le premier dossier a déjà été clôturé avant l'entrée en vigueur de 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). Dans le deuxième dossier, le document d'information initial avait encore été approuvé avant l'entrée en vigueur de la loi OPA et les éléments suivants du dossier ont pu être traités en application de ce nouveau texte législatif. En ce qui concerne le troisième dossier d'OPA pour lequel la CSSF était compétente, il a pu être traité du début à la fin sous l'égide de la loi OPA.

- Le premier dossier dans lequel la CSSF avait à approuver un document d'offre en 2006 était l'OPA de la société Leasinvest Real Estate SCA, sicafi immobilière de droit belge, sur la SICAV de droit luxembourgeois Dexia Immo S.A., dossier dans lequel la version française du document d'offre a été approuvée le 12 mai 2006.
- Le deuxième dossier, de loin le plus important en 2006, a été l'OPA de Mittal Steel Company N.V. (Mittal Steel) sur ARCELOR S.A. (Arcelor). Le document d'information relatif à cette OPA a déjà été approuvé le 16 mai 2006 alors qu'un premier et un deuxième supplément ont ensuite été approuvés en application de la loi OPA respectivement le 31 mai 2006 et le 4 juillet 2006. Ce dossier complexe est décrit plus en détail au point 2.4.5. ci-après.
- Un troisième document d'offre a été approuvé par la CSSF le 20 septembre 2006. Il s'agit du document d'offre relatif à l'OPA d'El Rocio Investments Ltd sur Artemis Fine Arts S.A..

2.4.2. Dossiers dans lequel la CSSF a été compétente en tant qu'autorité de l'Etat membre dans lequel la société visée a son siège social

Selon la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition (Directive OPA), l'autorité compétente pour le contrôle d'une OPA est celle de l'Etat membre dans lequel la société visée a son siège social, lorsque les titres de cette société sont admis à la négociation sur un marché réglementé de cet Etat membre (même si, de plus, ces titres sont également admis à la négociation sur d'autres marchés). Dans ces cas, le droit de cet Etat membre est exclusivement applicable à tous les aspects de l'OPA, c'est-à-dire aussi bien aux questions relatives au déroulement de l'OPA qu'aux éléments de droit des sociétés.

Dans tous les cas où l'Etat membre du siège n'est pas en même temps l'Etat membre du ou d'un des marchés réglementés auxquels les titres de la société sont admis à la négociation, la directive OPA prévoit des règles permettant de définir l'autorité compétente pour le contrôle. En effet, au cas où les titres de la société visée ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé de l'Etat membre dans lequel cette société a son siège social, la loi OPA précise que pour les questions relatives à l'information qui doit être fournie au personnel de la société visée et les questions relevant du droit des sociétés, les règles applicables et l'autorité compétente sont celles de l'Etat membre dans lequel la société visée a son siège social. Il s'ensuit que, dans ce cas, les règles relatives aux OPA (c'est-à-dire les questions ayant trait à la procédure d'offre, notamment aux informations sur la

décision prise par l'offrant de faire une offre, au contenu du document d'offre et à la divulgation de l'offre) sont traitées conformément aux règles de l'Etat membre de l'autorité compétente pour le contrôle d'une OPA, alors que les questions concernant notamment le droit des sociétés et celles qui en découlent (dont notamment le rachat et le retrait obligatoire) relèvent exclusivement de la législation du siège social de la société visée.

Ce principe a été appliqué dans l'OPA de la société GEMALTO NV sur les actions admises sur Euronext Paris de la société luxembourgeoise GEMPLUS INTERNATIONAL S.A. pour laquelle l'autorité française a approuvé un document d'offre le 6 juillet 2006. Dans ce dossier, la CSSF est notamment intervenue dans le cadre de la détermination du «juste prix» pour l'exercice du droit de rachat obligatoire suivi du retrait obligatoire en accord avec la loi OPA.

2.4.3. Dossiers pour lesquels la CSSF a été consultée dans le cadre de l'article 6(2) de la loi du 19 mai 2006 concernant les offres publiques d'acquisition

Dans le cas d'une OPA pour laquelle la CSSF n'est pas compétente, le document d'offre est reconnu au Luxembourg, sous réserve de son approbation par l'autorité compétente et d'une traduction en langue luxembourgeoise, française, allemande ou anglaise, dans le cas où les titres de la société visée sont admis à la négociation au Luxembourg, sans qu'il soit nécessaire d'obtenir l'approbation de la CSSF. La CSSF ne peut exiger l'insertion d'informations complémentaires dans le document d'offre que si ces informations sont propres au marché luxembourgeois et sont relatives aux formalités à remplir pour accepter l'offre et pour recevoir la contrepartie due à l'issue de l'offre ainsi qu'au régime fiscal auquel la contrepartie offerte aux détenteurs de titres sera soumise.

L'offrant avisera cependant la CSSF en temps utile en lui communiquant tous les documents nécessaires, afin qu'elle puisse lui faire part de ses éventuelles exigences d'insertion d'informations complémentaires et vérifier, le cas échéant, si les informations complémentaires qu'elle a exigées ont effectivement été insérées dans le document d'offre. Trois cas d'espèce se sont présentés en 2006 :

- l'OPA de MAN AG sur SCANIA AB pour laquelle l'autorité suédoise a approuvé un document d'offre,
- l'OPA d'EDF International S.A. sur la South Hungarian Electricity Supply Company LTD pour laquelle l'autorité hongroise a approuvé un document d'offre,
- l'OPA de BUZZI UNICEM S.P.A sur la société DYCKERHOFF AG pour laquelle l'autorité allemande a approuvé un document d'offre.

2.4.4. Dossier en cours d'instruction en fin d'année 2006

Le document d'offre concernant l'OPA de Beverage Associates Holding Ltd (BAH), une filiale du groupe AMBEV, sur les actions de la société de droit luxembourgeois Quilmes Industrial (Quinsa) S.A. a été approuvé par la CSSF le 25 janvier 2007.

2.4.5. Chronologie d'un cas spécifique : le dossier Mittal Arcelor

Le matin du 27 janvier 2006, Mittal Steel annonce un projet d'OPA sur Arcelor en échange de titres et de *cash*, valorisant le groupe Arcelor à EUR 18,6 milliards. La CSSF a été avertie par Mittal Steel tôt le matin du 27 janvier 2006 de son intention de faire une offre publique d'acquisition sur Arcelor. Le même jour, une communication de presse de la part de Mittal Steel est relue par la CSSF avant d'être rendue publique par Mittal Steel. Au sein de la CSSF, le Service «Surveillance des marchés d'actifs financiers» est chargé du dossier et commence à le traiter en étroite collaboration avec la direction. Le 30 janvier 2006, la CSSF reçoit de Mittal Steel un projet préliminaire du document d'offre d'acquisition.

Le 3 février, la CSSF publie un communiqué de presse relatif à ses compétences et au droit applicable à cette OPA. Dans ce communiqué, il est rappelé que «La loi luxembourgeoise du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier, telle qu'elle a été modifiée, détermine dans son article 2(1) que la Commission est l'autorité compétente pour la surveillance des marchés d'actifs financiers. Les missions générales de la CSSF sont reprises à l'article 3 de cette même loi et s'appliquent tant au secteur des marchés d'actifs financiers qu'aux autres secteurs pour lesquels la CSSF assure la surveillance. De même, la loi du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers, telle qu'elle a été modifiée, réitère et spécifie la compétence générale donnée à la CSSF pour la surveillance des marchés d'actifs financiers luxembourgeois et prévoit notamment que la CSSF veille à l'application, au sens large, des règles relatives aux «expositions, offres et ventes publiques de titres». La doctrine juridique a depuis longtemps dégagé comme critères de rattachement la loi applicable au marché sur lequel se déroule une transaction et la loi de la société émettrice des titres par rapport auxquels la transaction est proposée qui est dans le présent cas la société cible de l'offre publique d'acquisition. Ces critères sont aujourd'hui également consacrés à l'article 4 2.a) de la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition. Ainsi, l'applicabilité de la loi luxembourgeoise et la compétence de l'autorité luxembourgeoise sont clairement établies dans le présent cas puisque les deux critères mentionnés ci-dessus sont cumulativement remplis, sans préjudice bien sûr, en raison de la multi-cotation des titres concernés, des dispositions d'ordre public international et autres normes obligatoires relatives au bon fonctionnement du marché des Etats membres sur le territoire desquels les autres marchés concernés sont situés. Alors que le projet d'offre publique actuel porte sur une société ayant son siège social au Luxembourg, les aspects de droit des sociétés qui pourraient se poser dans ce cas, seront exclusivement régies par le droit luxembourgeois. En outre, en vertu de la loi du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers, telle qu'elle a été modifiée, la CSSF est chargée, dans le cadre de sa mission de surveillance des marchés d'actifs financiers, de la collaboration et de l'échange d'informations avec les autorités des autres Etats membres de l'Union européenne investies de la mission publique de surveillance des marchés financiers. Dans l'application de ses prérogatives, la CSSF collaborera de manière active avec les autres autorités des marchés concernés avec lesquelles des discussions fructueuses ont déjà été entamées. (...) Au cas où le législateur luxembourgeois devait spécifier les missions de la CSSF dans ce contexte par une loi spécifique relative aux offres publiques d'acquisition, la CSSF appliquerait cette loi de manière objective au plus tard dès son entrée en vigueur définitive.» Cette interprétation juridique de la CSSF est finalement acceptée par toutes les parties, autorités et institutions concernées.

Le 6 février intervient le dépôt officiel du premier projet du document d'offre par Mittal Steel et des conditions de l'offre proposées comme définitives par l'offrant. Les mêmes informations sont communiquées simultanément aux autorités compétentes des Etats membres sur le territoire desquels les autres marchés concernés sont situés. La CSSF est, depuis l'annonce de l'intention de faire une OPA, en contact journalier avec ces autres autorités : l'Autorité des marchés financiers (AMF, France), la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA, Belgique) et la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV, Espagne). Plus tard, des contacts intensifs sont également établis avec l'Autoriteit Financiële Markten néerlandaise (AFM, Pays-Bas) et la Securities Exchange Commission (SEC, Etats-Unis). Le 7 février, la CSSF précise dans un communiqué de presse, suite à une concertation avec les autres autorités principalement concernées, les règles de marché encadrant l'OPA de Mittal Steel sur Arcelor. Tout au long du processus, la CSSF veille, en collaboration avec les autres autorités concernées, à ce qu'il ne se crée pas de marchés faussés pour les titres de la société visée, de la société offrante ou de toute autre société concernée par l'offre dans le sens que la hausse ou la baisse des cours des titres devienne artificielle et que le fonctionnement normal des marchés soit perturbé. En exécution de leur mission publique de surveillance des marchés financiers et dans le but de garantir un fonctionnement normal du marché dans la période allant jusqu'à la

clôture de l'offre, les autorités concernées conviennent d'encadrer l'offre publique d'acquisition de règles coordonnées d'intervention et de transparence.

Le 16 février, la CSSF joint à son communiqué de presse de ce même jour un document élaboré par Mittal Steel qui précise, suite à des négociations avec les autorités concernées, les conditions principales de l'OPA proposée. Ce document comprend les informations que doit contenir l'annonce à recevoir et à publier par l'autorité compétente belge conformément à l'article 6 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989. Le libellé des conditions principales de l'offre de Mittal Steel, qui sont publiées par la CSSF afin de garantir une information adéquate et un fonctionnement normal du marché, a été discuté et/ou vérifié par les autorités concernées par l'OPA. Les conditions principales de l'offre reflètent uniquement les modalités techniques de l'offre qui ne saura pas encore être appréciée dans son ensemble en l'absence de connaissance de certains éléments complémentaires importants (tels que les formules/conditions pertinentes pour d'éventuels ajustements du niveau ou de la composition de la contrepartie) qui seront exposés en détail dans le document d'offre. Il est également précisé dans le communiqué que les détenteurs de titres de la société visée doivent attendre la publication de l'ensemble de la documentation d'offre pour être en mesure de prendre une décision sur l'offre en toute connaissance de cause. Suite à la publication des conditions principales de l'offre, les autorités concernées poursuivent leur analyse de la documentation de l'offre en vue de son approbation et de sa publication. Les commentaires des autorités concernées sur le document d'offre sont faits sur base des différentes législations nationales et sont ensuite compilés pour éviter des contradictions. Les commentaires des autorités relatifs aux exigences légales applicables sont transmis à l'offrant qui doit en tenir compte dans des versions révisées de sa documentation à soumettre de nouveau aux autorités compétentes.

Après des explications préliminaires données à la CSSF, Arcelor annonce au public le 4 avril que son conseil d'administration s'est réuni le 3 avril et a pris diverses mesures, dont notamment : (i) l'augmentation du dividende proposé à EUR 1,85 ; (ii) la mise en place d'une structure destinée à assurer l'intégration au sein d'Arcelor de la société sidérurgique canadienne nouvellement acquise, Dofasco, par le transfert de ses actions à une fondation néerlandaise dénommée Strategic Steel Stichting ; (iii) la distribution de EUR 5 milliards aux actionnaires qui pourra se faire notamment par le biais d'une OPRA (offre publique de rachat d'actions). L'assemblée générale des actionnaires d'Arcelor approuve le 28 avril 2006 les comptes de l'exercice 2005 ainsi que le versement d'un dividende brut de EUR 1,85 par action, payable le 29 mai 2006.

Le 16 mai, la CSSF annonce que l'AMF, la CBFA et la CSSF ont finalement pu approuver la note d'information relative à l'offre publique mixte d'achat et d'échange lancée par Mittal Steel. Ce document constitue, conjointement avec le prospectus relatif à l'offre et à l'admission à la négociation des actions ordinaires de catégorie A de Mittal Steel, qui a été approuvé par l'AFM néerlandaise conformément à la directive Prospectus, le document d'offre. Des exemplaires du document d'offre peuvent ensuite être obtenus à partir du 18 mai auprès de Mittal Steel ainsi que, selon les règles applicables, dans les différentes juridictions nationales concernées. Le processus d'approbation a été coordonné par les autorités susmentionnées, en étroite collaboration avec la CNMV qui, en raison principalement de procédures et de règles spécifiques au marché espagnol, devra approuver la version espagnole de la note d'information peu après cette date. Il est prévu que la période d'offre s'étendra du 18 mai 2006 au 29 juin 2006 inclus et que l'offre sera clôturée le même jour dans l'ensemble des juridictions concernées par l'offre, à savoir le Luxembourg, la France, la Belgique, l'Espagne et les Etats-Unis. La même information est rendue publique dans toutes les juridictions européennes concernées par l'offre, sauf en ce qui concerne les informations propres à chaque pays, telles que les informations relatives au régime fiscal ou aux agents centralisateurs locaux.

Le 18 mai, Mittal Steel lance effectivement son OPA sur Arcelor. Le lendemain, le 19 mai, Mittal Steel annonce cependant une augmentation de 34% de son OPA, à EUR 25,8 milliards, et soumet un premier projet de supplément à la note d'information aux autorités concernées. Le 19 mai 2006, Arcelor convoque une deuxième assemblée générale extraordinaire des actionnaires pour le 21 juin afin de statuer sur l'offre publique de rachat d'actions (OPRA). Le 22 mai, la note d'information initiale est également approuvée par la CNMV et le même jour, la loi OPA transposant la directive européenne en la matière entre en vigueur au Luxembourg.

Le 26 mai, suite à des discussions préliminaires avec la CSSF, Arcelor et la société sidérurgique russe OAO SeverStal annoncent publiquement leur accord à procéder à une fusion. Arcelor annonce en effet avoir signé un contrat (*Strategic Alliance Agreement* ou SAA) avec M. Alexey Mordashov, l'actionnaire de contrôle de la société OAO SeverStal, aux termes duquel il est prévu que M. Mordashov apporte sa participation de 89% dans SeverStal et EUR 1,25 milliards en numéraire en échange de 295 millions d'actions nouvelles Arcelor représentant une participation d'environ 32% dans Arcelor. Cette information est considérée comme étant susceptible d'influencer le cours boursier et devait être diffusée dès que possible (sous condition de la publication d'informations plus détaillées à la suite de cette première publication). La participation proposée de M. Mordashov d'approximativement 32% du capital d'Arcelor peut éventuellement dépasser le seuil concerné en raison de l'offre publique de rachat (OPRA) annoncée en avril par le conseil d'administration d'Arcelor et qui doit encore être décidée par les actionnaires d'Arcelor. Les actionnaires d'Arcelor auront la possibilité de prendre position sur le rapprochement proposé à l'occasion d'une prochaine assemblée générale. Il est prévu que l'opération soit finalisée à la fin du mois de juillet, à moins qu'elle ne fasse l'objet en assemblée d'un rejet par des actionnaires représentant plus de 50% du capital d'Arcelor.

Le 31 mai, la CSSF approuve, après avoir activement collaboré avec les autres autorités concernées, le supplément à la note d'information de Mittal Steel. Ces deux documents constituent alors, conjointement avec le prospectus relatif à l'offre et à l'admission à la négociation des actions ordinaires de catégorie A de Mittal Steel et avec le supplément relatif à ce prospectus, qui ont été approuvés par l'AFM (et incorporés par référence dans les documents prémentionnés), le document d'offre actualisé. Il est rappelé par la CSSF dans ce contexte que l'information rendue publique par Mittal Steel dans ces quatre documents sera complétée par une note en réponse qu'Arcelor devra publier au cours de la période d'acceptation de l'offre.

Le 2 juin, la CSSF publie un communiqué de presse sur son interprétation de l'article 5(1) de la loi OPA dans le cadre de la fusion annoncée entre Arcelor et SeverStal. La CSSF précise, quant à la participation finale de M. Mordashov dans le capital d'Arcelor suite à une éventuelle OPRA, que le législateur luxembourgeois a arrêté le principe général, en votant le libellé en question de l'article 5(1) de la loi OPA, que l'exigence d'une offre obligatoire est seulement déclenchée si le seuil en question est dépassé par une acquisition d'actions. Mais en raison de l'effet considérable d'un éventuel rachat (et de l'annulation) par Arcelor de ses propres actions, des conditions strictes seront imposées à Arcelor et à SeverStal (dont notamment l'exigence que l'assemblée générale des actionnaires qui décidera si l'OPRA aura effectivement lieu - et qui décidera donc implicitement si la participation des actionnaires qui ne participent pas au rachat (dont M. Mordashov) augmentera automatiquement - doit être parfaitement informée de cet effet et que toute information matérielle sur le rachat doit être publiée avant que les actionnaires ne prennent une décision). Ainsi, les actionnaires d'Arcelor pourront décider en toute connaissance de cause de la suite des transactions proposées.

Le 11 juin, le conseil d'administration d'Arcelor décide entre autres de ne pas lancer l'OPRA avant l'annonce des résultats de l'offre de Mittal Steel. Le conseil d'administration d'Arcelor recommande par ailleurs aux actionnaires de participer massivement à l'assemblée générale fixée au 30 juin et de

voter en faveur de l'opération SeverStal. Le 13 juin, la CSSF informe le public qu'Arcelor publie, suite à l'intervention de la CSSF, le jour même encore des informations plus détaillées sur l'accord annoncé le 26 mai 2006 entre Arcelor et SeverStal, y compris sur l'évaluation des deux sociétés, la méthode de détermination du prix et la *corporate governance* applicable. Dans un communiqué diffusé le 19 juin 2006, Arcelor annonce le retrait de la convocation de l'assemblée générale extraordinaire du 21 juin 2006. Arcelor publie également un document d'information relatif à l'opération envisagée, décrivant les termes et conditions du SAA. Le 20 juin 2006, SeverStal annonce avoir proposé au conseil d'administration d'Arcelor d'améliorer les termes du SAA.

Le 21 juin, les autorités de marché concernées annoncent, dans un communiqué conjoint, qu'elles ont décidé la suspension de la cotation des titres Arcelor et demandent aux dirigeants d'Arcelor et aux différents protagonistes des discussions en cours avec cette société qu'une information complète soit rendue publique dans les meilleurs délais sur leurs projets en termes fermes et définitifs avant toute reprise des cotations du titre Arcelor. Elles considèrent que les actionnaires sont appelés à prendre des décisions clés pour l'avenir de leur société dans le cadre de l'offre publique d'acquisition de Mittal Steel ou lors de l'assemblée générale extraordinaire convoquée par Arcelor pour le 30 juin.

Le 25 juin 2006, le conseil d'administration d'Arcelor examine l'offre révisée de Mittal Steel et l'offre révisée de M. Mordashov et décide que l'offre de Mittal Steel est à considérer comme supérieure dans son ensemble à l'offre de M. Mordashov. En conséquence, le conseil d'administration d'Arcelor décide unanimement de recommander l'offre de Mittal Steel. Dans le protocole d'accord entre les deux sociétés, Arcelor s'est engagée à résilier le SAA dès lors qu'elle y serait autorisée en vertu de ses termes et conditions, par exemple dans l'hypothèse où des actionnaires représentant 50% du capital émis voteraient contre l'opération prévue par le SAA lors de l'assemblée générale des actionnaires convoquée pour le 30 juin 2006 afin de délibérer sur ce sujet.

Le 26 juin, les autorités de marché publient un deuxième communiqué conjoint dans lequel il est indiqué que, considérant l'information contenue dans les communiqués de presse publiés le jour précédent par Arcelor et Mittal Steel sur la décision du conseil d'administration d'Arcelor de recommander l'offre améliorée de Mittal Steel et la proposition de création d'Arcelor-Mittal, les autorités ont décidé que la suspension de la cotation des titres Arcelor sera levée le jour même à 13.00 heures. Le 29 juin, les autorités luxembourgeoise, française, belge et espagnole en charge du contrôle des marchés sur lesquels le titre Arcelor est coté demandent à M. Mordashov et à la société SeverStal de clarifier publiquement leurs intentions vis-à-vis de la société Arcelor. Le 30 juin 2006, Arcelor annonce qu'en assemblée générale, des actionnaires représentant environ 58% du capital émis d'Arcelor avaient voté contre l'opération SeverStal et que, de ce fait, Arcelor allait résilier le SAA conformément aux termes de ce contrat.

Le 5 juillet, la CSSF annonce qu'elle a approuvé le 4 juillet, ensemble avec l'AMF, la CBFA et la CNMV, suite aux annonces de presse en date du 25 juin 2006 et à l'assemblée générale des actionnaires d'Arcelor en date du 30 juin 2006, un deuxième supplément à la note d'information relative à l'offre mixte d'achat et d'échange de Mittal Steel sur Arcelor. Ces trois documents constituent en effet, conjointement avec le prospectus relatif à l'offre et à l'admission à la négociation des actions ordinaires de catégorie A de Mittal Steel et avec les trois suppléments relatifs à ce prospectus, le document d'offre final. La période d'offre est prolongée au 13 juillet 2006 inclus. L'information rendue publique par Mittal Steel dans ces documents est encore complétée par une note en réponse de la société Arcelor (comprenant notamment l'avis officiel du conseil d'administration d'Arcelor sur l'offre de Mittal Steel).

Le 26 juillet, Mittal Steel annonce que 92% des actionnaires d'Arcelor ont accepté son offre. Le 9 août, la CSSF confirme la réouverture de l'offre (en vertu de la loi OPA) qui dure alors jusqu'au 17 août 2006 inclus. Il est de même rappelé qu'en vertu de l'article 16 de la loi OPA, les actionnaires restants d'Arcelor, qui ont décidé de ne pas participer à l'offre, auront, dans un délai de trois mois après la fin de la réouverture de l'offre, le droit d'exiger de Mittal Steel le rachat obligatoire de leurs actions Arcelor alors que Mittal Steel détient à cet instant déjà des actions lui conférant plus de 90% des droits de vote dans Arcelor (sous réserve éventuellement du droit de Mittal Steel d'exiger le retrait obligatoire).

Le 20 novembre 2006, Mittal Steel annonce que la période de rachat obligatoire de participations minoritaires stipulée par la loi OPA a expiré le 17 novembre 2006. Aucune procédure de retrait obligatoire des participations minoritaires d'Arcelor restantes n'est déclenchée alors que la participation détenue par Mittal Steel dans Arcelor est inférieure à 95% du capital social, seuil exigé par la loi OPA pour effectuer un retrait obligatoire des participations minoritaires. Le 7 mars 2007, la CSSF annonce qu'en relation avec la fusion proposée entre Arcelor et Mittal Steel, elle a accordé, en vertu de l'article 4(5) de la loi OPA, une dérogation relative à l'obligation de l'article 5(1) à l'actionnaire de contrôle de Mittal Steel de lancer une OPA sur les actions d'Arcelor, considérant notamment que, après l'offre publique d'acquisition réussie par Mittal Steel sur Arcelor et comme il avait déjà été décrit dans le deuxième supplément au document d'information y relatif (section V.A.3.4. intitulée «Intentions concernant la réorganisation du Groupe»), le contrôle sur Arcelor ne sera pas modifié à nouveau suite à la fusion proposée alors que le contrôle restera en fin de compte toujours auprès de l'actionnaire de contrôle de Mittal Steel et que, par ailleurs, les étapes conduisant à la fusion ne pourront être analysées comme une «acquisition» d'actions Arcelor par l'actionnaire de contrôle de Mittal Steel au sens de l'article 5(1) de la loi OPA.

2.5. Sociétés luxembourgeoises cotées en Bourse de Luxembourg

2.5.1. Information financière diffusée par les sociétés cotées

La loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers fixe le principe d'un contrôle de l'information financière diffusée par les sociétés admises à la cote officielle de la Bourse de Luxembourg. Le nombre de sociétés luxembourgeoises dont les actions sont cotées s'élevait à 36 au 31 décembre 2006.

Le règlement (CE) N° 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales (Règlement IAS) prévoit l'obligation pour les sociétés régies par le droit national d'un Etat membre, dont les titres sont négociés sur un marché réglementé, de dresser leurs états financiers consolidés conformément aux normes comptables internationales IAS/IFRS pour chaque exercice commençant le 1^{er} janvier 2005 ou après cette date.

Dans le contexte de sa mission de contrôle des informations financières diffusées par les sociétés luxembourgeoises, de l'application des normes comptables internationales ainsi que de la future transposition de la directive 2004/109/CE du 15 décembre 2004 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 et modifiant la directive 2001/34/CE (Directive Transparence), la CSSF a traité plusieurs demandes de renseignement reçues de la part de sociétés cotées sur le marché luxembourgeois portant notamment sur l'obligation de consolidation, sur les délais de publication des états financiers et sur les incertitudes liées aux options prévues par la directive Transparence. La CSSF est aussi intervenue à plusieurs reprises auprès de sociétés cotées pour des raisons de non respect des normes IAS/IFRS dans le cadre de la préparation des informations financières annuelles ou intérimaires en demandant aux sociétés concernées de remédier aux déficiences constatées endéans des délais fixés.

2.5.2. Déclarations de participations importantes

La CSSF contrôle de façon systématique le respect de la loi du 4 décembre 1992 sur les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse, notamment en ayant recours aux listes de présence aux assemblées générales ordinaires ou extraordinaires, ainsi qu'à diverses autres sources d'information. La CSSF a traité les déclarations reçues en étroite coopération avec la Bourse de Luxembourg qui en assure la publication dans sa cote officielle et a répondu à plusieurs demandes de renseignements lui adressées au sujet de déclarations.

3. L'ÉVOLUTION DU CADRE RÉGLEMENTAIRE

3.1. Règlement grand-ducal du 2 août 2006 déterminant les modalités de mise en place d'un registre de personnes considérées comme investisseurs qualifiés au sens de la directive 2003/71/CE du 4 novembre 2003 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 modifiant la directive 2001/34/CE et de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières

Ce règlement grand-ducal a pour objet de régler les modalités de la mise en place auprès de la CSSF d'un registre de personnes considérées comme investisseurs qualifiés («Registre») au sens de la directive Prospectus et de la loi Prospectus.

La CSSF inscrit sur le Registre les personnes physiques résidentes au Luxembourg et les petites et moyennes entreprises ayant leur siège statutaire au Luxembourg qui ont expressément demandé à être considérées comme des investisseurs qualifiés à la condition que ces personnes remplissent, au moment de leur demande d'inscription sur le Registre, au moins deux des critères établis dans la loi Prospectus. La CSSF ne vérifie cependant pas si les critères sont effectivement remplis, mais les personnes visées au paragraphe (2) respectivement au paragraphe (3) de l'article 1^{er} du règlement grand-ducal, doivent expressément confirmer dans leur demande d'inscription (i) qu'elles remplissent au moins deux des trois critères, (ii) qu'elles veulent être considérées comme un investisseur qualifié au sens de la directive Prospectus et de la loi Prospectus et (iii) qu'elles consentent à leur inscription sur le Registre et à la consultation de ce dernier conformément au règlement grand-ducal. La demande d'inscription sur le Registre d'une personne physique - adressée à la CSSF - doit notamment contenir le(s) nom(s), prénom(s) de la personne physique, la date et le lieu de sa naissance et l'adresse de son domicile privé. Pour des raisons de sécurité et de protection des données, seulement le(s) nom(s), prénom(s) de la personne physique, une adresse de contact (qui ne doit pas nécessairement être l'adresse du domicile privé) et, le cas échéant, son adresse électronique pourront être consultés par les utilisateurs du Registre. De plus, une personne physique ou une PME pourra toujours choisir que seulement le nom et l'adresse professionnelle au Luxembourg d'un mandataire seront communiqués ou rendus accessibles aux «émetteurs, ou aux personnes faisant une offre ou aux personnes agissant pour le compte de ceux-ci» qui demandent à consulter le Registre afin d'offrir des valeurs mobilières. De ce fait, un plus grand nombre d'investisseurs «personne physique» ou de PME familiales sera probablement prêt à s'inscrire sur le Registre et des établissements de crédit ou d'autres professionnels du secteur financier agréés au Luxembourg seront, le cas échéant, indiqués comme mandataires, qui pourront alors eux-mêmes offrir des valeurs mobilières à ces investisseurs sans devoir préparer ou utiliser un prospectus qui doit être conforme à la nouvelle réglementation.

Chaque personne enregistrée peut décider à tout moment, et sans en donner une justification, de renoncer à sa qualité d'investisseur qualifié. La personne concernée sera rayée du Registre, et

la renonciation à la qualité d'investisseur qualifié sera ainsi effective et reflétée dans le Registre endéans les cinq jours ouvrables après la réception par la CSSF d'une telle demande.

Pour être inscrite sur le Registre, la personne concernée doit expressément confirmer qu'elle remplit au moins deux des trois critères ou caractéristiques établis respectivement pour les deux catégories d'investisseurs. De même, les personnes inscrites qui ne remplissent plus au moins deux des trois critères ou caractéristiques doivent déclarer ce fait par écrit à la CSSF et renoncer à la qualité d'investisseur qualifié. Les informations relatives à la personne concernée seront retirées du Registre et la perte de la qualité d'investisseur qualifié sera effective endéans les cinq jours ouvrables après la réception par la CSSF d'une telle déclaration. Par ailleurs, la CSSF peut à tout moment demander à une personne inscrite au Registre de confirmer qu'elle remplit toujours au moins deux des trois critères ou caractéristiques repris à l'article 1^{er} du règlement grand-ducal. Au cas où, dans un délai de trois mois à partir de l'envoi de sa demande, la CSSF ne reçoit pas de confirmation de la part de cette personne, elle procédera à la radiation dans un délai de cinq jours ouvrables. Cette disposition permettra à la CSSF non seulement de se faire confirmer si les personnes inscrites au Registre remplissent toujours au moins deux des trois critères ou caractéristiques de l'article 1^{er} du règlement grand-ducal, mais également de pouvoir mettre à jour le Registre au cas, par exemple, du décès d'une personne physique.

Au cas où une personne physique ou une PME inscrite sur le Registre renonce ou doit renoncer à sa qualité d'investisseur qualifié, la CSSF met à jour le Registre, mais ne prévient pas spécifiquement les personnes qui ont déjà consulté le Registre avant la mise à jour de ce dernier et qui sont encore en droit d'utiliser les informations contenues au Registre au moment de leur consultation pendant la durée d'un mois. En effet, les personnes consultant le Registre sont en droit d'utiliser les informations qui leur sont communiquées par la CSSF pendant un mois - pour débiter une offre de valeurs mobilières - suivant la date de la communication, à moins qu'elles n'aient été informées par un investisseur que celui-ci a été radié du Registre. Dans ce cas, c'est donc la personne physique ou la PME concernée qui est elle-même responsable de signaler qu'elle n'est plus à considérer comme investisseur qualifié aux personnes ayant consulté le Registre lorsque la personne ayant renoncé ou ayant dû renoncer à son inscription est encore, le cas échéant, contactée par ces dernières en vue d'une offre de valeurs mobilières.

3.2. Loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché

La loi relative aux abus de marché 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 des conditions de concurrence équitables pour tous les participants au marché. Elle établit un nouveau cadre pour la prévention, la détection et la sanction efficace des abus de marché, impose de nouvelles obligations aux participants au marché, donne de nouvelles compétences et missions à la CSSF et instaure de nouvelles mesures préventives.

La loi transpose au Luxembourg la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (Directive Abus de marché). Sont également transposées par le même texte, les directives concernant les modalités d'application de la directive Abus de marché, à savoir :

- la directive 2003/124/CE du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE en ce qui concerne la définition et la publication des informations privilégiées et la définition des manipulations de marché (qui fixe les critères détaillés à appliquer pour déterminer les informations réputées à caractère précis et susceptibles d'influencer les cours) ;

- la directive 2003/125/CE du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE en ce qui concerne la présentation équitable des recommandations d'investissement et la mention des conflits d'intérêts ;
- la directive 2004/72/CE du 29 avril 2004 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE en ce qui concerne les pratiques de marché admises, la définition de l'information privilégiée pour les instruments dérivés sur produits de base, l'établissement de listes d'initiés, la déclaration des opérations effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et la notification des opérations suspectes.

Par contre, n'a pas été repris dans la loi le règlement (CE) N° 2273/2003 du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE en ce qui concerne les dérogations prévues pour les programmes de rachat et la stabilisation d'instruments financiers, étant donné que les règlements européens sont d'application directe.

La loi du 9 mai 2006 s'applique à tout instrument financier admis à la négociation sur au moins un marché réglementé ou pour lequel une demande d'admission à la négociation sur un tel marché a été présentée et les interdictions des opérations d'initiés et des manipulations de marché s'appliquent également à tout instrument financier admis à la négociation sur au moins un système multilatéral de négociation (MTF) ou pour lequel une demande d'admission à la négociation sur un MTF a été présentée. Il est indifférent que l'opération ait été effectuée sur un tel marché réglementé ou un tel MTF ou non. L'article 5 de la loi précise que les interdictions et obligations prévues par la loi s'appliquent, sauf dispositions contraires, aux actes accomplis au Luxembourg ou à l'étranger concernant des instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé situé ou opérant au Luxembourg ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur un tel marché a été présentée et, en ce qui concerne les marchés réglementés étrangers, aux actes accomplis au Luxembourg concernant des instruments financiers admis à la négociation sur un tel marché réglementé étranger ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur un tel marché a été présentée. Les interdictions en cause ne s'appliquent pas aux actes concernant des instruments financiers admis à la négociation sur un MTF étranger ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur un tel marché a été présentée. Les règles étrangères applicables à cet MTF étranger devraient dicter les interdictions applicables à ces cas de figure. On peut aussi relever que, contrairement aux normes juridiques antérieures, la loi rend également punissable la tentative d'un délit d'initiés.

La loi instaure une série d'obligations nouvelles pour les participants au marché qui ont pour but essentiel de prévenir les abus de marché, à savoir en bref :

- Pour les établissements de crédit et les autres professionnels du secteur financier établis au Luxembourg, il s'agit notamment de l'obligation de notifier sans délai à la CSSF toute opération dont ils ont des raisons de soupçonner qu'elle pourrait constituer une opération d'initiés ou une manipulation de marché.
- Les marchés réglementés, établissements de crédit, entreprises d'investissement et opérateurs de marché qui exploitent un MTF sont tenus d'adopter des dispositions structurelles visant à empêcher et à déceler les manipulations de marché.
- Pour les émetteurs d'instruments financiers, il s'agit de l'obligation de rendre publiques, dès que possible, les informations privilégiées qui les concernent directement.
- Chaque émetteur ou une personne agissant au nom et pour le compte de cet émetteur doit établir une liste des personnes ayant accès aux informations privilégiées.
- De même, les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes au sein d'un émetteur ayant son

siège statutaire au Luxembourg et les personnes ayant un lien étroit avec elles, doivent déclarer à la CSSF et à l'émetteur toutes les opérations effectuées pour leur compte et portant sur les actions de l'émetteur ou les instruments dérivés ou liés à ces actions et l'émetteur doit rendre publiques ces opérations.

- Les personnes qui produisent ou diffusent des recommandations d'investissement au Luxembourg ou qui, à partir de l'étranger, ciblent spécifiquement le public luxembourgeois doivent notamment veiller à ce qu'elles soient présentées de manière équitable, qu'elles indiquent clairement les conflits d'intérêts et qu'elles contiennent toutes les mentions prévues par la loi.

Dans ce contexte, il faudra encore mentionner la circulaire CSSF 06/257 du 17 août 2006 relative à l'entrée en vigueur de la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché. Cette circulaire a pour but de signaler l'entrée en vigueur de la loi et explique de manière générale le nouveau cadre pour la prévention, la détection et la sanction efficace des abus de marché, les nouvelles obligations qui incombent aux participants au marché, les nouvelles compétences et missions de la CSSF et les mesures préventives nouvellement introduites. Elle décrit notamment le champ d'application de la loi et les différents moyens possibles de publication ou de divulgation d'informations. Elle annonce également la publication d'une future circulaire ayant pour but de compléter le nouveau dispositif réglementaire en la matière par des explications et lignes de conduite supplémentaires.

La circulaire CSSF 07/280 concernant les modalités d'application de la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché a été publiée le 5 février 2007 et a pour objet de fournir des précisions et des lignes de conduite concernant (i) les éléments pouvant constituer des indices d'une manipulation de marché, (ii) les modalités et le format à respecter en matière de déclaration d'opérations suspectes, (iii) les listes à établir par les émetteurs ou les personnes agissant en leur nom ou pour leur compte comprenant les personnes ayant accès régulièrement ou occasionnellement aux informations privilégiées, et (iv) les déclarations relatives aux opérations effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes au sein d'un émetteur et les personnes qui leur sont étroitement liées ainsi que les modalités de publication desdites opérations. De même, la circulaire donne certaines précisions en matière d'opérations de rachat et de stabilisation tombant dans le champ d'application des exemptions *safe harbour* établies par le règlement (CE) N° 2273/2003. Finalement, elle clarifie certains éléments relatifs aux obligations imposées par la loi aux OPC en tant qu'émetteurs ou, le cas échéant, à leurs dirigeants.

3.3. Loi du 19 mai 2006 concernant les offres publiques d'acquisition

La loi du 19 mai 2006 (loi OPA) a pour objet de transposer la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition (Directive OPA) qui vise à établir des lignes directrices minimales pour le déroulement des offres publiques d'acquisition sur des titres de sociétés relevant du droit d'un Etat membre de l'Union européenne ou de l'Espace économique européen, lorsque tout ou partie de ces titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres.

Selon la définition de la loi OPA, une OPA est une offre publique (à l'exclusion d'une offre faite par la société visée elle-même) faite aux détenteurs des titres d'une société pour acquérir tout ou partie desdits titres, que l'offre soit obligatoire ou volontaire, à condition qu'elle suive ou ait pour objectif l'acquisition du contrôle de la société visée selon le droit national. Les titres sont définis par la loi OPA comme des valeurs mobilières auxquelles sont attachés des droits de vote dans une société, y compris les certificats représentatifs d'actions auxquels est attachée la possibilité de donner une instruction de vote. L'offrant peut proposer, sous certaines conditions, comme contrepartie des titres, des espèces ou une combinaison des deux. La loi OPA s'applique aux OPA sur des titres d'une société relevant du droit d'un Etat membre de l'Union européenne ou de l'Espace économique

européen, lorsque tout ou partie de ces titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres. Elle ne s'applique par contre ni aux OPA sur des titres émis par des sociétés dont l'objet est le placement collectif des capitaux recueillis auprès du public, dont le fonctionnement est soumis au principe de la répartition des risques et dont les parts sont, à la demande des détenteurs, rachetées ou remboursées, directement ou indirectement, à charge des actifs de ces sociétés, ni aux OPA sur des titres émis par les banques centrales des Etats membres. Il résulte de ce qui précède que la loi OPA ne s'applique ni aux titres de sociétés relevant du droit d'un pays tiers à l'Union européenne et à l'Espace économique européen, même si ces titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé d'un ou de plusieurs Etats membres, ni aux titres de sociétés relevant d'un Etat membre mais qui sont uniquement admis à un marché qui n'est pas un marché réglementé, tel le marché Euro MTF de la Société de la Bourse de Luxembourg S.A..

En ce qui concerne les dispositions légales qui ont vocation à s'appliquer dans le cadre d'une OPA, il convient de distinguer de manière générale entre, d'abord, les règles du marché sur lequel les titres sont admis à la négociation et qui s'appliquent de manière indépendante et en vertu de dispositions spécifiques (telles que le règlement d'ordre intérieur du marché concerné, les règles de transparence, les dispositions «abus de marché», etc.), ensuite les règles qui s'appliquent spécifiquement aux OPA (c'est-à-dire les règles de l'Etat membre de l'autorité compétente pour le contrôle de l'offre) et, finalement, les dispositions de droit des sociétés (la *lex societatis*, c'est-à-dire la loi «nationale» de la société concernée). Selon la directive OPA, l'autorité compétente pour le contrôle d'une OPA est celle de l'Etat membre dans lequel la société visée a son siège social, lorsque les titres de cette société sont admis à la négociation sur un marché réglementé de cet Etat membre (même si, de plus, ces titres sont également admis à la négociation sur d'autres marchés). Dans ces cas, le droit de cet Etat membre est exclusivement applicable à tous les aspects de l'OPA, c'est-à-dire aussi bien aux questions relatives au déroulement de l'OPA qu'aux éléments de droit des sociétés. Dans tous les cas où l'Etat membre du siège n'est pas en même temps l'Etat membre du ou d'un des marchés réglementés sur lesquels les titres de la société sont admis à la négociation, la directive OPA prévoit des règles permettant de définir l'autorité compétente pour le contrôle.

La loi OPA détermine également les conditions dans lesquelles une offre obligatoire doit être lancée. En effet, lorsqu'une personne physique ou morale obtient, à la suite d'une acquisition faite par elle-même ou par des personnes agissant de concert avec elle, des titres d'une société (au sens de l'article 1(1) de la loi OPA déterminant son champ d'application), qui, additionnés à toutes les participations en ces titres qu'elle détient déjà et à celles des personnes agissant de concert avec elle, lui confèrent directement ou indirectement un pourcentage déterminé de droits de vote dans cette société lui donnant le contrôle de cette société, cette personne est obligée de faire une offre en vue de protéger les actionnaires minoritaires de la société visée.

La décision de faire une offre doit être rendue publique par l'offrant immédiatement à la suite de la prise de décision par l'offrant et la CSSF doit être informée de cette offre avant que cette décision ne soit rendue publique. Dès que l'offre a été rendue publique, les organes d'administration ou de direction de la société visée et de l'offrant informent les représentants de leur personnel ou, lorsqu'il n'existe pas de tels représentants, le personnel lui-même. L'offrant a l'obligation d'établir et de rendre public en temps utile un document d'offre contenant les informations nécessaires (en accord avec les exigences de la loi OPA et comportant au moins les indications requises par l'article 6(3) de la loi OPA) pour que les détenteurs de titres de la société visée puissent prendre une décision sur l'offre en toute connaissance de cause. Avant que ce document soit rendu public, l'offrant le soumet, dans un délai de dix jours ouvrables à compter du jour où l'offre a été rendue publique, à l'approbation de la CSSF. La CSSF notifie à l'offrant sa décision concernant l'approbation du document d'offre dans les 30 jours ouvrables qui suivent la présentation du projet de document d'offre. Si la CSSF estime, pour des motifs raisonnables, que le document qui lui est soumis est

incomplet ou qu'un complément d'information est nécessaire, elle en informe l'offrant dans les dix jours ouvrables qui suivent l'introduction, pour approbation, du document d'offre. Dans ce cas, le délai précité ne court qu'à partir de la date à laquelle les informations requises sont fournies par l'offrant. En approuvant le document d'offre, la CSSF ne s'engage pas en ce qui concerne l'opportunité économique ou financière de l'opération ou la qualité ou la solvabilité de l'offrant ou de la société visée.

La circulaire CSSF 06/258 du 18 août 2006 relative à l'entrée en vigueur de la loi du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition a pour but de signaler l'entrée en vigueur de la loi OPA et vise à présenter au public certains mécanismes de base contenus dans cette loi, dont notamment le domaine de son champ d'application et les règles déterminant l'autorité compétente et le droit applicable à une OPA.

3.4. Règlement (CE) N° 1787/2006 du 4 décembre 2006 modifiant le règlement (CE) N° 809/2004 mettant en œuvre la directive 2003/71/CE en ce qui concerne les informations contenues dans les prospectus, la structure des prospectus, l'inclusion d'informations par référence, la publication des prospectus et la diffusion des communications à caractère promotionnel

Ce règlement modifie notamment l'article 35 concernant les dispositions transitoires relatives aux informations financières historiques du règlement Prospectus.

3.5. Règlement (CE) N° 211/2007 du 27 février 2007 modifiant le règlement (CE) N° 809/2004 mettant en œuvre la directive 2003/71/CE en ce qui concerne les informations financières à inclure dans le prospectus lorsque l'émetteur a un historique financier complexe ou a pris un engagement financier important

Comme son titre l'indique, ce règlement modifie le règlement Prospectus en ce qui concerne les informations financières à inclure dans le prospectus lorsque l'émetteur a un historique financier complexe ou a pris un engagement financier important.



8

LA SURVEILLANCE DES SYSTEMES D'INFORMATIONS

1. Les activités en 2006
2. La pratique de la surveillance

1. LES ACTIVITES EN 2006

1.1. Entrevues et participations aux groupes nationaux

L'Audit informatique a participé en 2006 à 129 entrevues, 29 réunions nationales, trois comités internes et huit réunions internationales, soit au total à 169 réunions. Les collaborateurs de l'Audit informatique ont par ailleurs assisté à six conférences traitant des domaines de la sécurité des systèmes d'informations ou encore des outils ou applications financières. Ils sont également intervenus en qualité d'orateur lors de quatre conférences nationales et internationales. L'Audit informatique a participé à un contrôle sur place mené par le service «Surveillance des banques».

Les entrevues se concentrent essentiellement sur les thèmes suivants :

- l'instruction de dossiers d'agrément pour l'exercice d'une activité de PSF de support¹, ceci en collaboration avec les autres services concernés,
- le fonctionnement et la sécurité des systèmes informatiques des entités surveillées,
- la qualification des activités de sociétés qui prestent des services au secteur financier, afin de déterminer si un agrément est requis ou non.

Ces entrevues ont eu lieu avec des sociétés offrant des services de sous-traitance au secteur financier, des sociétés de services en informatique, des cabinets d'avocats, des sociétés de conseils, des cabinets de révision et des entités surveillées.

Il est intéressant de noter que le nombre d'entretiens portant sur des questions informatiques et initiés par les établissements de crédit diminue alors que celui des entretiens initiés par les PSF de support est en augmentation. Ceci peut s'expliquer - et se vérifie par la teneur des entrevues - par le fait que ce sont de plus en plus les PSF de support qui consultent la CSSF pour des questions impactant leurs clients bancaires.

Concernant les réunions nationales, l'Audit informatique représente la CSSF au sein des comités, commissions, associations ou groupes de travail suivants :

- la Commission Moyens de Paiement de l'ABBL à laquelle la CSSF participe en tant qu'observateur. Y sont traités 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).
- le Fonds National de la Recherche (FNR). La CSSF est associée à l'initiative *Foresight* du FNR. L'Audit informatique participe à la définition des axes de programmes de recherche à moyen terme dans le domaine de l'informatique.
- le CRP Henri Tudor. La collaboration entre le CRP Henri Tudor et la CSSF à l'occasion du projet GRIF a évolué. La CSSF participe aux comités d'accompagnement stratégique dans les domaines de la sécurité des systèmes d'informations et de la qualité des services.
- ANSIL/CNLSI. L'Association de Normalisation pour la Société de l'Information Luxembourg (ANSIL) a été créée dans la continuité des travaux de normalisation en matière de sécurité des systèmes d'informations initiés par le Comité de Normalisation Luxembourgeois de la Sécurité de l'Information (CNLSI). L'ANSIL fédère les initiatives de normalisation comme le CNLSI et compte aujourd'hui deux groupes de travail, à savoir le CNLSI qui travaille sur les normes ISO/IEC du groupe SC27 et le groupe de travail qui se préoccupe de la qualité (groupe SC7 de l'ISO).

¹ Les PSF de support sont constitués des PSF disposant uniquement d'un statut d'agent de communication (art. 29-1), d'agent administratif (art. 29-2) ou d'opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier (art. 29-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier), à l'exclusion de tout autre statut. Cette dénomination a été choisie par les professionnels et la CSSF afin de distinguer les PSF qui ne fournissent aux autres acteurs financiers que des prestations opérationnelles et non des prestations financières. Les risques liés à leurs activités sont essentiellement de nature opérationnelle.

1.2. Collaboration internationale

L'Audit informatique participe à la conférence internationale Supervisory Group on IT (ITSG) qui réunit chaque année les responsables de la surveillance prudentielle des systèmes d'informations des différentes autorités.

Ce groupe a pour objectif de favoriser l'échange d'informations concernant les enjeux technologiques du moment et couvre des aspects comme les plans de continuité d'activités, *l'electronic banking*, les parades au phénomène de *phishing* et, d'une manière générale, les vulnérabilités spécifiques à l'informatique bancaire ainsi que la surveillance de la sous-traitance informatique transfrontalière. Tout au long de l'année, les membres du groupe échangent des informations concernant les fraudes liées à l'informatique et à Internet, les attaques de systèmes d'informations et le vol d'identité ou encore les faiblesses de certains systèmes. En 2006, le groupe a mis l'accent sur la préparation des différentes places financières à une éventuelle gestion de crise par suite d'une épidémie, comme la grippe aviaire (voir point 2. ci-après).

1.3. Evolution du cadre réglementaire

En 2006, de nombreuses questions ont été posées à la CSSF par les entités surveillées en rapport avec les prestations de sous-traitance. Afin de clarifier les différents points récurrents, la CSSF a émis la circulaire CSSF 06/240 «Organisation administrative et comptable ; sous-traitance en matière informatique et précisions concernant les services relevant d'un agrément de PSF de support, articles 29-1, 29-2 et 29-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 sur le secteur financier ; modification des conditions de sous-traitance informatique des succursales à l'étranger».

La circulaire CSSF 06/240 précise les points suivants :

- les responsabilités du professionnel financier en matière de confidentialité lorsqu'il s'adresse à un PSF de support pour des services autres que ceux requérant un agrément,
- la délimitation entre le statut d'opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier (ci-après désigné par OSIRC) tel que défini à l'article 29-3 de la loi et celui d'agent administratif défini à l'article 29-2 de la loi,
- les activités qui relèvent du statut d'OSIRC,
- le bon usage de la prestation d'intérimaire pour des fonctions-clés informatiques,
- les prestations informatiques, en complément de la circulaire CSSF 05/178, de migration d'infrastructure et de données ainsi que d'assistance aux utilisateurs (*help desk*),
- les fonctions de gestion de courrier et d'assistance à la clientèle,
- le recours par une filiale ou une succursale d'un professionnel financier, située à l'étranger, à une sous-traitance informatique.

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 aux PSF connexes (aussi dénommés PSF de support) qui offrent leurs services de sous-traitance aux autres établissements surveillés.

2.1. Gestion d'une crise de pandémie

Les différentes instances gouvernementales européennes et mondiales sont préoccupées par la menace pressentie d'une épidémie de grippe aviaire. Une mutation du virus H5N1, qui le rendrait

transmissible entre êtres humains, aboutirait à une pandémie qui aurait de graves conséquences sur tous les plans, y compris sociaux et économique. La plupart des autorités de surveillance bancaire estiment que le risque réel d'une pandémie oblige à reconsidérer la manière dont les établissements financiers, principalement bancaires, abordent les projets de continuité des activités. En effet, il ressort des différents échanges d'idées concernant les scénarios possibles que le principal problème de continuité - le terme anglais *resilience* étant plus approprié - en cas de pandémie, est l'indisponibilité des personnes en charge du fonctionnement des opérations bancaires, à supposer que l'approvisionnement en énergie reste assuré et que les infrastructures restent opérationnelles.

Alors que les plans de continuité supposent traditionnellement une indisponibilité des systèmes informatiques à la suite d'un sinistre quelconque, l'accent est souvent mis sur une redondance de locaux ou d'ordinateurs. Mais si les individus en charge des activités ne sont pas disponibles, le modèle traditionnel ne fonctionne plus.

Il convient donc d'un point de vue prudentiel de considérer un ou plusieurs scénarios dans lesquels la réussite du plan de continuité et de gestion de la crise repose sur la réallocation des tâches aux individus valides. De plus, le risque de contamination imposerait une réduction au minimum des contacts humains de proximité, par exemple en favorisant le télétravail lorsque cela est possible du point de vue opérationnel, légal et réglementaire, et en modifiant les habitudes sociales (serrer la main pour saluer, échanger des documents de main à main, travailler à moins d'un mètre d'un autre collaborateur, etc.).

La réallocation des tâches avec des effectifs réduits pose également le problème du maintien du principe des quatre yeux. En effet, il devient crucial de maintenir autant que possible une séparation des fonctions, quitte à allouer davantage de fonctions à une même personne, mais à l'affecter à plusieurs départements ou services. Si, dans certains cas, la séparation des fonctions devient difficile, voire impossible à mettre en place, il est alors également très important de prévoir au mieux des contrôles très récurrents ou, au pire, des contrôles *a posteriori* afin de vérifier si la situation de crise n'a pas engendré trop d'erreurs passées inaperçues ou si elle n'a pas permis la réalisation de fraudes. En ce sens, un plan de communication très clair, indiquant que des contrôles seront réalisés et des sanctions seront prises en cas d'abus, se révèle souvent souhaitable pour dissuader toute tentative de mise à profit de la situation.

La réponse à une crise de type pandémique se révèle être très complexe et doit par conséquent se préparer longtemps à l'avance, notamment en raison des besoins de formation spécifiques et additionnels à prévoir pour l'ensemble du personnel, puisque chaque individu peut se trouver contraint de cumuler de nouvelles tâches ou fonctions dans des domaines éventuellement différents de celui qu'il connaît habituellement.

Une certaine prudence est également à prévoir en ce qui concerne le télétravail. En effet, il n'est pas encore formellement établi que les moyens de communication nationaux soient susceptibles d'absorber un accroissement considérable du trafic généré par une utilisation professionnelle d'un média domestique. Le trafic Internet issu d'une utilisation domestique, même s'il se base sur du haut débit (ADSL), ne présente pas les mêmes caractéristiques en fréquence d'utilisation ou en adresse de destination qu'une utilisation professionnelle. Il reste donc possible que les fournisseurs d'accès subissent un engorgement qui aboutisse à une rupture de charge et rendent ces accès impossibles ou peu fiables.

Ces commentaires ne forment pas une liste exhaustive des aspects à considérer pour la poursuite des activités en cas de pandémie, mais ils permettent de mettre en évidence la complexité de la préparation à la gestion de crise ainsi que la durée nécessaire à rendre opérationnelle une solution choisie.

2.2. Dernières évolutions en matière de piratage informatique

2.2.1. E-banking et usurpation d'identité

Le phénomène de *phishing*, apparu ces dernières années sur Internet, se répand toujours plus et les techniques utilisées deviennent de plus en plus sophistiquées. Le *phishing* consiste pour un fraudeur à tromper un client à l'aide d'un faux site e-banking, tout en l'invitant pour une raison crédible à fournir ses identifiants de connexion de manière à permettre au fraudeur d'usurper son identité «électronique». Le fraudeur peut alors effectuer des transferts de valeur en sa faveur et au nom de la victime.

Les moyens pour cacher la redirection d'une adresse web (URL) d'un site bancaire vers une fausse adresse sont suffisamment performants pour qu'il ne soit plus possible pour un client, qui n'est pas spécialiste en informatique, de se rendre compte qu'il est l'objet d'une tentative de fraude.

Les établissements financiers ont réagi en prévenant leurs clients qu'en aucune façon, ils ne leur demanderaient de fournir à nouveau leur mot de passe «en ligne». Cette mesure a certainement contribué à éviter de nombreux cas de *phishing*.

Mais les tentatives de fraudes se font de plus en plus sur d'autres bases techniques qui reposent sur l'espionnage du poste PC du client. Alors que les virus informatiques avaient plutôt pour vocation de détruire des données ou d'envoyer des courriers non sollicités (*spam*), les nouvelles générations sont créées de plus en plus dans le but de capter tout ce qui est tapé au clavier et d'envoyer le résultat au pirate informatique qui analyse alors le contenu en vue de trouver les mots de passe de toutes sortes, e-banking y compris. Il est à redouter que les générations futures de «Trojan²» soient encore plus sophistiquées et soient commanditées par le crime organisé afin de cibler certains établissements bancaires et leur site e-banking.

L'unique parade efficace pour contrer les *key logger*, c'est-à-dire ces logiciels pirates espions, consiste pour les établissements financiers à introduire la technologie du *token* électronique qui génère un mot de passe ou un *token* unique à chaque session. De cette manière, même si un pirate obtient à la fois l'identifiant, le mot de passe et le *token* d'un client du site e-banking, il ne pourra se connecter à une autre occasion à la place du client puisque le *token* nécessaire à l'authentification sera différent. Le *token* est en principe non prévisible et généré par un équipement électronique dédié qui n'est qu'en possession du client. Ces équipements générant des *tokens* sont des micro-calculateurs cryptographiques de la taille d'une carte de crédit ou d'un porte-clés qui disposent d'un afficheur sur lequel s'inscrit le *token* du moment. Certains de ces équipements sont interactifs et génèrent le *token* sur base d'un code proposé par le site e-banking au client qui doit alors l'introduire dans la mini-calculatrice équipée d'un clavier. D'autres équipements se basent sur la date et l'heure du moment.

La CSSF avait déjà recommandé dans son rapport «Services financiers par Internet», publié en décembre 2001, de baser l'identification des clients utilisateurs d'un site e-banking sur au moins deux éléments : ce que l'on sait (mot de passe) et ce que l'on a (carte TAN³ de 16 digits ou plus). Cette méthode d'authentification s'appelle en anglais *two factors authentication* et est prônée par la grande majorité des autorités prudentielles bancaires mondiales.

Il convient de préciser aujourd'hui que la partie «ce que l'on a» de l'authentification ne convient plus pour faire face aux attaques des *key logger* et autres espions. Seul le mécanisme du mot de passe unique par session (*one time password*) est suffisamment résistant aux attaques actuelles, même s'il représente un coût supplémentaire du fait de l'équipement générant le *token*.

² Trojan : Cheval de Troie ; programme informatique introduit frauduleusement sur le PC et chargé d'en utiliser certaines ressources pour compte du pirate.

³ TAN : Transaction authentication number.

Il reste néanmoins des faiblesses potentielles liées aux attaques «*man into the middle*» ou MITM. Ces attaques peuvent théoriquement avoir lieu si le pirate intercepte la communication cryptée (SSL/https), la décrypte et l'envoie vers le destinataire. L'interception n'est possible que si la session n'est plus cryptée depuis le site e-banking jusqu'au poste du client. Ceci est possible si l'équipement intermédiaire (proxy) est piraté. De plus, si le client voit sur son navigateur que la connexion est cryptée (SSL symbolisé par un cadenas fermé), cela signifie qu'il aura forcément accepté dans son navigateur un certificat qui ne provient pas de la banque. Une vigilance toute spécifique doit donc être apportée par le client lorsqu'il se connecte pour la première fois à son site e-banking et qu'il doit accepter le certificat initial. Nombre de banques précisent de plus en plus ce point dans leur manuel utilisateur ou dans le contrat, voire sur la partie «aide» de leur site d'information.

Un pirate MITM pourrait modifier les numéros de compte de destination ou les montants durant la session et, par conséquent, indépendamment du *token*.

2.2.2. Informatique et mobilité

L'utilisation de l'informatique mobile pose de plus en plus de problèmes en termes de sécurité. Les deux exemples suivants permettent de mettre en évidence certaines failles de sécurité.

- Exemple 1 : Accès à un site e-banking à partir d'un cybercafé

Une attaque MITM (voir point 2.2.1. ci-avant) est plus facile à réaliser auprès d'un cybercafé qu'auprès d'un particulier, pour la simple raison que le certificat erroné, c'est-à-dire ne provenant pas du vrai site bancaire mais du pirate, peut déjà avoir été accepté sur les postes publics. Dans ce cas, le client voit que sa communication est cryptée, mais il ne sait pas qu'il n'est peut-être pas en contact avec sa banque. De plus, il est possible que l'adresse e-banking que le client introduit dans son navigateur ne mène pas vers le site de la banque mais vers un site pirate ou un site «relais», en particulier si le DNS⁴ a été piraté (DNS *spoofing*) ou si un DNS local a été intercalé dans le réseau du cybercafé. Le site «relais» intercepte alors le trafic en clair et peut, le cas échéant, modifier le contenu des opérations réalisées.

- Exemple 2 : Accès à un site e-banking à partir d'un téléphone mobile ou d'un PDA (*Personal Digital Assistant*) en connexion WiFi, UMTS ou GPRS

Ces postes mobiles sont très souvent peu protégés, sans anti-virus, sans *firewall*, alors qu'ils sont connectés sur Internet et peuvent être attaqués, car visibles sur le réseau. De plus, comme pour un cybercafé, l'utilisateur ne connaît pas forcément le fournisseur du point d'accès (surtout en WiFi) et ne peut savoir s'il n'existe pas un proxy intermédiaire capable de jouer le rôle de MITM.

Ceci ne sont que deux exemples qui montrent que la mobilité peut présenter d'autres dangers que l'utilisation de postes «fixes» familiaux qui devraient être mieux protégés.

La sécurité informatique est difficile à appréhender par le grand public et il est difficile de trouver un équilibre entre le risque réel encouru par les clients, la complexité des solutions à mettre en œuvre par les professionnels financiers et la sensibilisation du public qui ne doit pas aboutir à générer un sentiment de peur accompagné d'un refus d'utilisation de ces technologies.

2.2.3. WiFi

La faiblesse des protocoles mis en œuvre dans les solutions de connectivité sans fil (WiFi et *Bluetooth*) est à la base de nouvelles potentialités d'attaques sur les réseaux WiFi.

La CSSF attire l'attention sur certains dangers d'utilisation d'équipements WiFi au sein des établissements financiers. Les démonstrations de spécialistes de la sécurité informatique mettent

⁴ DNS : Domain Name Server ; serveur de nom de domaine. Ces serveurs font le lien entre un URL et une adresse IP (www.ma-banque.lu et l'adresse IP, par exemple 68.213.34.25).

en évidence l'apparition de nouveaux outils plus performants permettant de «cracker» un réseau, même sécurisé. Ces outils utilisent différentes techniques pour à la fois écouter le trafic entre station et PC, générer un trafic supplémentaire qui contribue à trouver la clé de cryptage et, en même temps, rechercher la clé active. Les protocoles 802.11 étant faibles, il n'existe pas de notion de blocage de la communication après un certain nombre de tentatives. L'attaquant peut également substituer son adresse physique (MAC *address spoofing*) à celle d'une autre machine voisine sans provoquer de rejet. En effet, il n'existe pas le même mécanisme que pour IP, où il ne peut exister dans un réseau qu'une adresse IP pour une adresse MAC donnée. Ces outils d'attaque permettent donc d'injecter du trafic dans un trafic existant et de cracker *in fine* la cryptographie WEP ou même WPA-PSK.

De plus, lorsqu'un réseau WiFi est sécurisé par WPA-PSK, la clé (*passphrase*) ou les clés dans le cas d'une rotation qui auraient été données à des invités de passage (*guest*), consultants, amis ou autres, ne peuvent pas être aisément modifiées, surtout si plusieurs dizaines de PC ou PDA de l'entreprise sont utilisateurs de ce réseau. Tout invité qui repart avec son ordinateur contenant la *passphrase* est susceptible d'entrer à nouveau dans le réseau par la suite, à condition de disposer des logiciels adéquats. En effet, ces réseaux ne peuvent souvent que filtrer les adresses IP et MAC, mais les nouveaux outils permettent d'écouter le trafic autorisé et de se substituer à un de ces postes, tout en bloquant celui qui est usurpé.

L'unique protection efficace encore possible consiste à utiliser le protocole WPA(2) ou WPA-EAP (*Extensible Authentication Protocol*) en relation avec un serveur de type Radius par exemple. Ainsi, chaque utilisateur reçoit une clé ou *passphrase* qui lui est spécifique.

2.2.4. VoIP

Pour ce qui concerne la voix sur IP, la faiblesse des protocoles est tout aussi grande. Les démonstrations de spécialistes ont montré la facilité avec laquelle il devient possible non seulement d'écouter une communication (sauf si celle-ci est cryptée), mais aussi de dévier le numéro de l'appelant vers un autre numéro, ce qui permet de se faire passer pour la personne ou l'entreprise appelée. La technique utilisée est proche de celle du DNS *spoofing*, mais appliquée à des équipements de routage VoIP.

L'interconnexion des réseaux IP et «traditionnels» a également pour conséquence qu'il n'est plus toujours possible de garantir la sécurité de la communication ou de l'acheminement, même lorsque l'entreprise ne dispose pas d'une solution VoIP. En effet, rien n'indique à un abonné recevant un appel que cet appel n'est pas VoIP à l'origine, donc sujet à attaque.

Les solutions VoIP ne devraient donc être mises en place qu'à la suite d'analyses poussées, bénéficiant de spécialistes de la sécurité indépendants des fournisseurs et reposant sur une politique de sécurité adaptée en conséquence. Il est très important pour tout établissement financier mettant en œuvre une solution VoIP de bien maîtriser ses risques et, par conséquent, de connaître les faiblesses de la solution et les attaques VoIP possibles.



9

LES MESURES DE SANCTION DE LA CSSF

1. Les mesures d'intervention de la CSSF
2. Les sanctions prononcées en 2006

1. LES MESURES D'INTERVENTION DE LA CSSF

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 à 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 du Trésor et du Budget 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 du Trésor et du Budget 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 modifiée 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 cas extrêmes et 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'Etat 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 de par la loi modifiée 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 modifiée 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. LES SANCTIONS PRONONCEES EN 2006

2.1. Etablissements de crédit

En 2006, la CSSF n'a dû ni prononcer d'amende ni prendre de sanction envers des dirigeants (*idem* en 2005).

La CSSF a néanmoins fait usage du droit d'injonction dans un cas (*idem* en 2005) alors que des renseignements spécifiques qu'elle avait demandés n'ont pas été mis à sa disposition dans le délai fixé malgré plusieurs rappels.

Deux plaintes ont été déposées au Parquet contre des employés de banques. Dans un cas, l'employé de banque conservait à son domicile à l'étranger des documents relatifs aux clients dont des tiers ont eu connaissance. Dans l'autre cas, l'employé de banque a perpétré des faux en écriture dans le but d'embellir la situation de la fortune de clients qui s'était dégradée suite à des investissements malencontreux effectués par l'employé.

2.2. Autres professionnels du secteur financier (PSF)

Au cours de l'année 2006, la CSSF n'a pas fait usage des droits d'injonction et de suspension, pouvoirs que lui confère l'article 59 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (contre deux cas d'injonction et un cas de suspension en 2005).

La CSSF a prononcé en 2006 des amendes d'ordre à hauteur de EUR 1.500 à l'encontre des responsables de la gestion journalière de deux PSF, en application de l'article 63 de la loi précitée.

Dans un cas, l'amende d'ordre a été infligée pour refus de communication d'informations financières en application de la circulaire CSSF 05/187, contenant les schémas des informations à remettre périodiquement à la CSSF par les différentes catégories de PSF. L'autre amende d'ordre est plus spécifiquement liée à l'absence de communication de renseignements dans le cadre des articles 53 et 54 de la loi sur le secteur financier. En l'occurrence, des documents et renseignements se rapportant à la clôture d'un exercice social précédent n'ont pas été communiqués à la CSSF par le PSF concerné.

En 2006, la CSSF a déposé une plainte auprès du Parquet pour exercice illicite d'activités de domiciliation par une société qui n'y est pas autorisée. Huit plaintes pour exercice illicite d'activités du secteur financier ont également été déposées auprès du Parquet durant la même année. Dans la majorité des cas, les entités en question ont effectué soit des services de conseil en opérations financières, soit des services de constitution et de gestion de sociétés sans y être autorisées.

2.3. Organismes de placement collectif

En 2006, la CSSF n'a dû ni prononcer d'amende ni prendre de sanction en matière d'OPC.



10

LE SECRETARIAT GENERAL

1. Les activités en 2006
2. Les réclamations de la clientèle
3. Les communications en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme

1. LES ACTIVITES EN 2006

Les compétences du Secrétariat Général (SG) couvrent les trois volets suivants :

- **Volet Secrétariat Général**

Le SG a la tâche de coordonner les relations et communications externes de la CSSF ce qui englobe notamment les contacts avec les autorités homologues étrangères, les administrations nationales et internationales, les associations professionnelles ainsi qu'avec toute autre contrepartie ne tombant pas sous la compétence des autres fonctions et services de la CSSF.

Ainsi, en 2006, le SG a été en contact écrit avec les autorités de surveillance de 32 pays différents pour des sujets aussi variés que l'organisation des réunions de coopération entre la CSSF et les autorités homologues en tant qu'autorités d'origine ou autorités d'accueil, les procédures de consultation prévues par les directives européennes, le traitement des notifications de libre prestation de services et d'établissement de succursales, les demandes d'informations en relation avec la réglementation nationale ou les entités et personnes physiques agréées, etc..

De plus, le SG répond aux demandes d'informations générales du public en relation avec les activités de la CSSF ou la place financière.

Le SG est également chargé de la réalisation, le cas échéant en collaboration avec les fonctions et services concernés, des publications de la CSSF au sens large (rapport d'activités annuel, brochures, communiqués de presse, *Newsletter* mensuelle, gestion du site Internet, etc.). Dans ce contexte, l'année 2006 a été marquée plus particulièrement par la mise en ligne sur le site Internet de la CSSF (www.cssf.lu) d'un volet supplémentaire ayant trait à la *Supervisory disclosure*, ceci en collaboration avec une société externe et l'équipe informatique de la CSSF.

- **Volet juridique**

Le SG est en charge des questions juridiques d'ordre général et des dossiers de présomption de fraude et d'activité illégale dans le secteur financier (tel que l'exercice d'activités non autorisées ou illégales), y inclus la réaction à y réserver le cas échéant par la CSSF.

- **Volet obligations professionnelles et protection des consommateurs**

Le SG est chargé de traiter des dossiers concrets relatifs aux obligations professionnelles, aux règles de conduite et à la protection des consommateurs.

Dans ce cadre, il s'occupe de la réception des réclamations des clients contre des professionnels soumis à la surveillance de la CSSF (établissements de crédit, OPC, PSF, SICAR, fonds de pension, organismes de titrisation) et de l'intervention auprès de ces professionnels aux fins de régler à l'amiable les réclamations conformément à l'article 58 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (voir point 2. ci-après).

Le SG contrôle par ailleurs, sur base des dossiers concrets (entre autres déclarations au procureur d'Etat et constatations à la suite de contrôles sur place), le respect des règles anti-blanchiment (voir point 3. ci-après) et des règles de conduite.

2. LES RECLAMATIONS DE LA CLIENTELE

La CSSF assume une fonction d'intermédiaire dans le règlement des conflits entre les professionnels soumis à son contrôle et leurs clients. Cette mission lui a été attribuée par l'article 58 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier qui dispose que la CSSF «est compétente pour recevoir les réclamations des clients des personnes soumises à sa surveillance et pour intervenir auprès de ces personnes, aux fins de régler à l'amiable ces réclamations». Le législateur avait à l'époque tenu compte d'une recommandation de la Commission européenne qui prônait la mise en place de moyens extrajudiciaires de règlement de conflits. Il avait estimé que les clients des professionnels du secteur financier étaient en droit de pouvoir porter leur différend devant une autorité publique. Par la suite, afin de mettre les porteurs de parts d'OPC sur un pied d'égalité avec les clients des professionnels visés par la loi modifiée du 5 avril 1993, une disposition identique a été introduite dans la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif. Ainsi, l'article 97(3) dispose que «la CSSF est compétente pour recevoir les réclamations des porteurs de parts des OPC et pour intervenir auprès de ces derniers, aux fins de régler à l'amiable ces réclamations».

Afin d'éviter que ce soient les mêmes personnes qui traitent les réclamations et qui exercent au jour le jour le contrôle des professionnels concernés, la CSSF a, suivant le principe de séparation des tâches, confié le traitement des réclamations au Secrétariat Général.

2.1. Données générales

En 2006, la tendance à la baisse du nombre de réclamations par rapport à l'année précédente se confirme : ce nombre est passé de 152 en 2005 à 130 en 2006.

Cette diminution s'explique certes par une situation assez calme sur les marchés financiers, mais est probablement également due au fait que les services compétents en première instance au sein des établissements financiers résolvent davantage de dossiers en interne. En effet, pour qu'une plainte puisse être efficacement traitée par la CSSF, il convient que le plaignant se soit préalablement adressé au service compétent de son établissement financier sans avoir obtenu satisfaction dans un délai raisonnable. Il en résulte que les dossiers traités par le Secrétariat Général sont plus complexes, les cas plus simples étant résolus directement par les établissements concernés.

Evolution du nombre des réclamations



Il est important de relever dans ce contexte qu'en dehors des réclamations qui sont soumises au Secrétariat Général de manière formelle, ce dernier reçoit un nombre important d'appels téléphoniques de clients qui, d'une part, ne sont pas toujours informés de l'existence d'une procédure

auprès de la CSSF et qui, d'autre part, souhaiteraient obtenir l'avis de la CSSF sur un problème spécifique rencontré avec un professionnel. De nombreuses demandes téléphoniques concernent ainsi la réglementation en vigueur, la conformité des tarifs appliqués ou les conséquences du renforcement de certaines mesures de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme (surveillance des comptes, contrôle des pièces d'identité, etc.).

Parmi les 130 réclamations reçues en 2006, 122 ont été adressées à la CSSF par des personnes physiques et huit par des personnes morales. Quatre plaignants ont contacté la CSSF par l'entremise d'un avocat. 116 des réclamations étaient dirigées contre des établissements de crédit, tandis que huit réclamations concernaient des PSF et six des OPC.

En tenant compte des 48 dossiers reportés de 2005 qui s'ajoutent aux 130 réclamations reçues en 2006, un total de 178 dossiers ont été traités en 2006.

Au cours de l'année, 131 de ces 178 dossiers ont pu être clôturés, les résultats de l'intervention ou les motifs de la clôture étant les suivants :

Dossiers clôturés en 2006		131
Réclamations non fondées ¹	64	
Règlement amiable ²	20	
Règlement amiable suite à l'avis de la CSSF	20	
Positions contradictoires	5	
Désistement du client ³	19	
Non-article 58	3	
Dossiers en cours reportés en 2007⁴		47
Total des dossiers traités en 2006		178

Il y a lieu de préciser que les différends concernant la conformité avec la législation relative à la protection de la vie privée, les demandes de copie de carte d'identité et les contrôles d'identité en vue d'opérations guichet (par exemple à l'encaissement d'un chèque) ne sont pas traités dans le cadre de l'article 58, alors qu'il s'agit d'un renforcement de mesures, notamment anti-blanchiment, déjà existantes, mais qui sont aujourd'hui appliquées de manière plus stricte et plus systématique.

Dans 64 des 131 dossiers clôturés en 2006, la CSSF n'a pas retenu de comportement fautif du professionnel. Dans 20 dossiers, elle a estimé que les reproches invoqués par les clients à l'égard des professionnels étaient fondés et a envoyé un avis motivé à ces derniers. Dans 20 autres cas, la CSSF n'a pas eu à trancher, alors que le professionnel a soumis une proposition de règlement amiable de manière spontanée au client. Dans cinq cas, la CSSF a conclu que les positions des parties en présence étaient contradictoires de sorte qu'il ne lui a pas été possible de se prononcer en faveur de l'un ou de l'autre. On peut donc en conclure que, de manière générale, l'intervention de la CSSF est de nature à contribuer à l'élaboration d'une solution acceptable pour les parties concernées. Même si les positions qu'elle émet ne sont pas contraignantes pour les professionnels, la CSSF est néanmoins largement suivie dans ses avis. Dans les quelques cas où les professionnels refusent de suivre l'avis de la CSSF, cette dernière met fin à son intervention, alors que ses moyens d'intervention sur base de l'article 58 sont épuisés.

¹ Les réclamations non fondées regroupent celles pour lesquelles la CSSF n'a pas retenu de comportement fautif du professionnel.

² Proposition de règlement amiable spontanée par le professionnel, avant tout avis motivé par la CSSF.

³ Cette catégorie englobe non seulement les réclamations auxquelles le réclamant ne donne plus suite, mais également celles où le client décide de porter son affaire directement devant les tribunaux, ce qui met fin à l'intervention de la CSSF.

⁴ 22 des 47 dossiers reportés en 2007 ont pu être clôturés jusqu'au 1^{er} mars 2007.

Il est utile de préciser que la CSSF ne répond pas aux questions qui concernent la qualité ou les performances d'un professionnel, sa solvabilité ou solidité, et ne porte aucun jugement sur la qualité des produits offerts. Sa mission se limite au traitement des litiges entre les clients et le professionnel, avec comme objectif la recherche de solutions concrètes.

Répartition par pays de résidence des plaignants des réclamations clôturées en 2006

Pays	Nombre
Luxembourg	38
Belgique	25
Allemagne	21
France	14
Espagne	8
Royaume-Uni	6
Italie	3
Suède	2
Pays-Bas	2
Danemark	1
Autres (hors UE) ⁵	11
Total	131

La procédure de traitement des réclamations des clients est une procédure essentiellement écrite. La CSSF reçoit dès lors des réclamations aussi bien de clients résidents que non résidents. Pour 2006, on constate pour la première fois que le nombre le plus élevé de réclamations émane de clients résidant au Luxembourg. Corrélativement, on note une diminution des réclamations en provenance de Belgique, d'Allemagne et de France.

Le fait que 71% des réclamations émanent de clients non résidents démontre que beaucoup de clients étrangers connaissent l'existence de la CSSF et sa mission dans le domaine du traitement des litiges qui les opposent à leur établissement financier. Les efforts d'information déployés au niveau national et européen commencent dès lors à porter leurs fruits.

En 2006, la majorité des réclamations ont porté sur la gestion de fortunes. Dans le domaine de la gestion conseil, la plupart des griefs formulés à l'égard des professionnels concernent le manque, voire l'absence d'informations sur les risques des investissements effectués, la non-exécution ou l'exécution incorrecte d'ordres ou encore les délais d'exécution. Dans le cadre de la gestion discrétionnaire, les plaignants reprochent surtout la gestion non professionnelle, le non-respect du profil d'investissement défini au début de la relation d'affaires ainsi que l'absence de mandat.

Les réclamations portant sur les frais et commissions prélevés par les professionnels représentent également un nombre important toutes catégories confondues. Il convient cependant de noter dans ce contexte que la CSSF n'intervient auprès d'un professionnel en matière de tarifs que dans la mesure où celui-ci aurait agi en violation des tarifs communiqués aux clients ou en violation d'une disposition légale. En effet, la fixation des montants des frais et commissions facturés relève de la politique commerciale du professionnel et donc de sa seule compétence et responsabilité.

⁵ Suisse, Etats-Unis, Brésil, Chine, Thaïlande, Moldavie.

Répartition des réclamations clôturées en 2006 selon leur objet

	Nombre	
Valeurs mobilières		75
Gestion discrétionnaire	12	
Gestion conseil	27	
Opérations diverses sur titres	30	
OPC	6	
Comptes et placements bancaires		20
Compte d'épargne	7	
Compte courant	13	
Opérations bancaires diverses		16
Successions	7	
Blocage de compte	4	
Identification	2	
Date valeur	1	
Opération guichet	2	
Paielements		12
Virements	10	
Chèques	2	
Crédits		8
Crédits hypothécaires	2	
Autres	6	
Total		131

2.1. Analyse des réclamations traitées en 2006**2.2.1. Opérations transfrontalières**

La tarification des virements transfrontaliers, qui a suscité beaucoup de débats dans le passé, n'a plus vraiment occasionné de plaintes depuis l'entrée en vigueur de la réglementation européenne rendant obligatoire, à partir du 1^{er} janvier 2006, l'alignement sur les tarifs des paiements nationaux, des tarifs des paiements transfrontaliers (au sein de l'Union européenne) en euro d'un montant inférieur à EUR 50.000.

Des problèmes peuvent toujours se poser lorsque le donneur d'ordre transmet des ordres de paiement qui ne répondent pas aux conditions permettant de bénéficier des dispositions du règlement européen. Des paiements non conformes peuvent parfois générer des frais très élevés.

2.2.2. Virements

La CSSF a eu à connaître de plusieurs réclamations portant sur une mauvaise exécution d'un ordre de virement par le professionnel. Dans un cas, les indications mentionnées sur l'ordre de virement étaient contradictoires, le numéro de compte du bénéficiaire ne correspondant pas au nom du bénéficiaire. Comme le bénéficiaire figurant sur le virement était une personne morale, la banque a pris contact avec son représentant afin de clarifier le problème. Le responsable de la société en question a alors instruit la banque de créditer son compte personnel du montant visé, demande que la banque a exécutée aussitôt. Le donneur d'ordre reproche à la banque d'avoir manqué à son obligation de contrôle du virement, alors que le paiement n'a pas été effectué entre les bonnes

mains. La CSSF a retenu la responsabilité de la banque au motif qu'elle n'a pas agi avec toute la diligence qui lui incombe en présence d'un virement présentant une contradiction apparente entre le nom du bénéficiaire et le compte à créditer. Elle a estimé qu'en cas de contradiction entre le nom du bénéficiaire et le numéro de compte mentionnés dans l'ordre de virement, la banque a l'obligation de consulter le donneur d'ordre afin d'obtenir des précisions.

2.2.3. Ordres de vente

La CSSF tient à souligner l'importance pour les banques de contacter le client en cas de doute ou d'incompréhension d'une instruction. De son côté, le client doit exprimer ses ordres de manière claire, précise et sans équivoque.

La CSSF a ainsi eu à connaître d'un cas où le client reprochait au professionnel d'avoir ignoré une partie de ses ordres de vente de titres transmis par télécopie. Au vu de la formulation peu explicite de l'ordre de vente télécopié, la banque a déduit qu'il ne pouvait pas s'agir en l'espèce d'un ordre de vente. En effet, à la lecture de l'ordre, il a fallu constater que le client n'avait pas employé le terme «vendre», mais le terme «garder», en indiquant pour chaque titre des quantités ne correspondant pas au nombre de titres détenus dans son portefeuille. D'après le client, la banque aurait dû procéder à la vente des titres constituant la différence entre les titres qu'il détenait dans son portefeuille et les titres précédés de la mention «garder». Il s'est avéré que la personne de contact habituelle du client était absente, de sorte que les instructions du client ont été traitées par un autre employé de la banque n'ayant pas l'habitude de traiter avec ce client. La CSSF a reproché à la banque son inaction face à un écrit du client manquant de clarté. Un arrangement a été proposé par la banque au client.

Dans un autre cas, une banque avait reçu un ordre de vente par télécopie portant sur un certain nombre de titres comportant tous une limite, sauf un titre qui était suivi de la mention «sans». Le client a estimé par la suite que la banque aurait dû lui demander des détails complémentaires alors qu'il affirmait ne pas avoir voulu vendre ce titre «au mieux». La CSSF a néanmoins conclu que l'ordre en question était suffisamment clair et que la banque a fait preuve de bon sens en déduisant que ce titre devait être vendu sans limite particulière, donc «au mieux».

Un cas a été soumis à la CSSF où le réclamant avait donné une instruction écrite à sa banque de vendre l'intégralité de son portefeuille peu de temps après avoir demandé à la banque de diversifier ses investissements. La banque a immédiatement cherché à contacter le réclamant pour s'assurer de la réalité de son intention. Or, ce n'est qu'après une dizaine de jours que la banque a pu obtenir confirmation de l'ordre de vente et donc l'exécuter. Comme la valeur des titres avait entretemps baissé, le réclamant estimait dès lors avoir subi une perte et demandait une indemnisation. La CSSF a retenu que le fait d'avoir recherché auprès du réclamant une confirmation de son instruction écrite et de ne pas s'être limité au seul contrôle de la signature figurant sur l'instruction relevait de la diligence normale de la banque et ne constituait dès lors pas de comportement fautif dans son chef.

2.2.4. Frais et commissions

Un client s'est plaint du fait qu'après avoir donné l'ordre de clôturer son compte, de vendre ses parts dans un fonds d'investissement et de transférer le produit de la vente sur un compte auprès d'une autre banque, il s'est vu mettre en compte des frais pour le rachat des titres et le transfert des fonds en ayant résulté. Le réclamant estime qu'il n'a pas à supporter ces frais alors qu'il avait souscrit à un *package* comprenant les commissions sur opérations de rachat et de souscription de fonds. La banque constate que les opérations de rachat ont été initiées après la résiliation du *package* et que, par conséquent, le client ne pouvait plus bénéficier des conditions de gratuité. La CSSF a jugé la réclamation non fondée.

Dans un cas, le prélèvement de frais pour la vente des actions d'une SICAV a été contesté alors qu'il aurait été convenu oralement que cette opération serait exécutée sans frais. Dans ce dossier spécifique, les explications et déclarations des parties sur l'existence ou non d'une promesse orale de gratuité de vente des parts en question étaient contradictoires, de sorte que la CSSF n'a pas été en mesure de les vérifier. Le rôle de la CSSF s'est donc limité à constater que les frais correspondaient à la tarification en vigueur. Il convient de souligner à ce sujet l'importance de retenir par écrit toutes conditions spéciales accordées qui diffèrent de la tarification normale. La CSSF doit également constater régulièrement que certains clients ne prêtent pas attention aux listes des tarifs en vigueur émises par les professionnels. Elle recommande par ailleurs aux professionnels, qui ont notamment recours à la gestion discrétionnaire, d'informer leurs clients sur les frais et commissions qui leur sont applicables, afin d'éviter tout problème ultérieur.

Une des difficultés pouvant surgir dans un tel contexte est celui de la rétrocession de commissions, comme l'illustre le cas suivant. Le réclamant avait ouvert un compte dépôt auprès d'une banque au Luxembourg qu'il faisait gérer par un tiers gérant allemand avec qui il avait signé un contrat de gestion de fortunes. Après avoir subi des pertes, le client a dénoncé ce contrat. Il a appris par la suite que le gérant allemand bénéficiait de rétrocessions de la banque pour les transactions effectuées pour son compte (le compte du réclamant), et ce peu importe que les transactions aient généré des bénéfices ou non. Le client s'est plaint de ne pas avoir été au courant de ces rétrocessions. La CSSF était amenée à se prononcer sur l'application, dans un tel cas, de la circulaire CSSF 2000/15 relative aux règles de conduite du secteur financier ; en effet, celui qui était en premier lieu visé par cette obligation d'information était le gérant de fortunes allemand, non soumis à la circulaire en question. La CSSF n'a pas retenu de comportement fautif de la banque dans ce dossier, du fait essentiellement que cette dernière, en tant que banque dépositaire, ne jouait pas de rôle actif à l'égard du client. L'obligation d'informer le client sur les modes de rémunération du professionnel incombait dès lors en premier lieu au gérant de fortunes allemand. La CSSF a néanmoins tenu à rappeler à la banque qu'il importait dans une pareille hypothèse que le client soit mis au courant des rétrocessions qu'une banque verse au gérant de fortunes.

2.2.5. Convention de poste restante

Une réclamation a porté sur le fait que des titres avaient été transférés sur un compte erroné. Le client ne s'en est aperçu que quatre ans plus tard au moment où il a souhaité vendre les titres en question. Le client a argumenté qu'il bénéficiait d'une convention *hold-mail*. Or, cet argument peut difficilement être retenu du fait que d'après une telle convention, le client est supposé avoir valablement reçu le courrier retenu à la banque. Malgré le caractère tardif de sa réclamation, la banque a néanmoins proposé au client de lui rembourser la valeur des titres à la date de leur transfert, afin de régler le différend.

A noter qu'il n'y a pas de délai de prescription pour l'introduction de réclamations auprès de la CSSF. Il faut néanmoins veiller à ce que les clients adressent leurs reproches au professionnel dans un délai raisonnable, permettant à ce dernier de retracer et d'analyser les faits qui lui sont reprochés. Il est ainsi conseillé aux clients de ne pas dépasser les délais légaux de conservation des documents imposés aux professionnels.

2.2.6. Pouvoirs de signature

La CSSF a eu à connaître d'un cas dans lequel un client - une copropriété - a reproché à sa banque d'avoir autorisé le gérant du syndic à prélever différents montants en espèces du compte de la copropriété. La banque concernée avait soutenu être en possession d'une procuration en bonne et due forme, remise par le syndic, prévoyant notamment un pouvoir au profit du seul gérant, lui permettant d'effectuer sous sa seule signature toutes les opérations bancaires relatives au compte

tenu par la copropriété. La CSSF a estimé en l'espèce que la banque n'avait pas à s'interroger sur la manière dont le syndic exécutait les opérations (virement ou retrait en espèces), étant donné que c'est au conseil syndical qu'il incombe de veiller à l'exécution conforme de ses décisions par le syndic.

Dans un cas similaire, la CSSF est venue à la même conclusion, à savoir que la banque n'a pas à se prononcer sur l'opportunité des instructions données par le syndic, étant donné que l'obligation de surveillance de la gestion des comptes de la copropriété incombe au conseil syndical. La banque est uniquement tenue de l'obligation de veiller au respect du droit de disposition sur le compte.

2.2.7. Banque par Internet

Le nombre de réclamations enregistrées dans le domaine de la banque par Internet demeure marginal. Ce n'est généralement pas le fonctionnement du système qui est mis en cause. Les problèmes rencontrés sont le plus souvent dus à des erreurs de manipulation qui ont pour conséquence que le résultat obtenu ne correspond pas à celui recherché ou à une mauvaise compréhension des conditions générales applicables à ce domaine. Bien que l'*Internet banking* puisse se révéler moins coûteux pour les clients qui souhaitent effectuer des opérations de bourse, il exige de la part des clients un minimum de connaissances tant sur le plan technique que sur le plan financier.

2.2.8. Crédit hypothécaire

Un certain nombre de questions de même que quelques réclamations sont parvenues à la CSSF en matière de frais de constitution de dossiers et de remboursement anticipatif de crédits. Des clients sont parfois surpris par la tarification des demandes de crédit, voire par le fait que l'examen d'une demande officielle de crédit est payant. De même, le remboursement anticipatif d'un crédit hypothécaire a parfois donné lieu à un litige entre le client et la banque, en raison de l'importance du montant réclamé par la banque à titre d'indemnité pour remboursement anticipatif.

2.2.9. Cartes de paiement

Les escroqueries commises à l'aide de cartes de débit ou de crédit volées donnent lieu à diverses réclamations. La loi du 14 août 2000 relative au commerce électronique suscite des difficultés d'interprétation dues aussi à l'absence de jurisprudence établie en la matière. Cette loi précise en son article 68(3) que le titulaire assume jusqu'à la notification de perte ou de vol d'un instrument de paiement électronique ou des moyens qui en permettent l'utilisation, les conséquences liées à la perte, le vol ou à son utilisation frauduleuse par un tiers, à concurrence d'un montant qui ne peut dépasser EUR 150, sauf dans les cas où il s'est rendu coupable d'une fraude ou de négligence grave.

Dans un cas dont la CSSF a eu à connaître, la banque a invoqué la négligence grave à l'égard de son client du fait que ce dernier avait laissé sa carte de crédit dans sa voiture qui avait été cambriolée. Il s'est avéré par la suite que le client avait préféré laisser la carte dans sa voiture munie d'un système d'alarme et garée dans un parking surveillé au lieu de l'emporter et de risquer de se faire aggraver. Pour l'appréciation de la négligence grave, la CSSF était d'avis qu'il fallait tenir compte de l'ensemble des circonstances de fait et a dès lors demandé à la banque de revoir sa position et de chercher, le cas échéant, à s'entendre avec le client. La banque est restée sur sa position.

2.3. Réseau FIN-NET, le réseau transfrontalier extrajudiciaire de plaintes concernant les services financiers

Le réseau Fin-net qui a été mis en place par la Commission européenne en 2001 regroupe l'ensemble des organes de règlement extrajudiciaire des litiges transfrontaliers entre consommateurs et fournisseurs de services financiers de l'Espace économique européen. La CSSF et le Commissariat aux Assurances en sont membres pour le Luxembourg. Les membres du réseau Fin-net se sont réunis deux fois en 2006 auprès de la Commission européenne à Bruxelles. Les réunions portaient notamment sur l'échange d'expériences dans le cadre du fonctionnement du réseau et sur les développements récents aussi bien dans le domaine de la résolution extrajudiciaire des litiges que dans le domaine plus général des services financiers au niveau de l'Union européenne.

3. LES COMMUNICATIONS EN MATIERE DE LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME

Assurer l'intégrité du secteur financier et de ses acteurs est l'un des objectifs primaires des dispositions préventives de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. Cette prévention est nécessaire afin que les diverses activités et opérations financières exercées par les professionnels sur la place financière de Luxembourg puissent évoluer dans un environnement favorable.

Les professionnels du secteur financier contribuent activement à la lutte contre les activités illégales notamment en communiquant aux autorités compétentes tout soupçon de blanchiment et de financement du terrorisme. L'article 5(1) de la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme prévoit expressément cette obligation professionnelle dans le cadre de la coopération avec les autorités en charge de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. D'après la circulaire CSSF 05/211, les professionnels du secteur financier sont, en cas de communications au procureur d'Etat sur base de l'article 5(1) de la loi, obligés de transmettre une copie du dossier concerné en même temps à la CSSF.

En 2006, une réunion avec les représentants de la Cellule de Renseignement Financier (CRF) du Parquet de Luxembourg a eu lieu. L'objectif de cette prise de contact formelle était l'échange de vues portant sur plusieurs problèmes d'interprétation en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

Par ailleurs, dans un but de simplification administrative et afin d'éviter un dédoublement des circulaires, il a été convenu que la CSSF se charge seule de l'émission des circulaires en matière de lutte contre le terrorisme qui tombent dans le champ d'application de la circulaire CSSF 05/211 et des embargos financiers se basant sur des textes de l'Union européenne.

Concernant les communications transmises à la CSSF par les professionnels, la CSSF a pu constater qu'environ un quart des déclarations spontanées trouvent leur origine dans l'obtention d'informations d'après lesquelles le client pourrait être rapproché d'une affaire pénale. Les sources d'informations sur lesquelles les professionnels se sont basés sont souvent des articles de presse, des recherches sur Internet (notamment au moyen d'outils de contrôle automatique de listes de personnes suspectes), respectivement des informations provenant d'une entité du groupe auquel le professionnel appartient, d'autres intermédiaires financiers ou des autorités étrangères.

Or, les faits ne sont pas toujours évidents et le professionnel doit se faire guider par son expérience professionnelle, en tenant compte des données relatives au client et à son comportement. D'où l'exigence d'une bonne connaissance du client, non seulement au niveau de la collecte des informations au moment de l'entrée en relation d'affaires, mais également au niveau du suivi en fonction du risque (que représente le client).

Plus d'un tiers des déclarations spontanées ont été soumises par les professionnels suite à la réception d'explications insuffisantes du client sur l'origine des fonds, sur des opérations de versements/retraits *cash*, sur la structure envisagée ou simplement à cause d'un manque de pièces justificatives.

Dans le contexte des mesures d'identification du client, il faut mentionner la directive 2005/60/CE qui prévoit expressément une approche basée sur la notion de risque. Cette approche, déjà présente dans la loi du 12 novembre 2004 et la circulaire CSSF 05/211, permet davantage de flexibilité et d'adaptation possible aux professionnels dans l'exercice de leurs activités respectives. Cette flexibilité a toutefois pour corollaire une plus grande responsabilité du professionnel dans l'appréciation de la connaissance qu'il doit avoir du client et de ses activités.

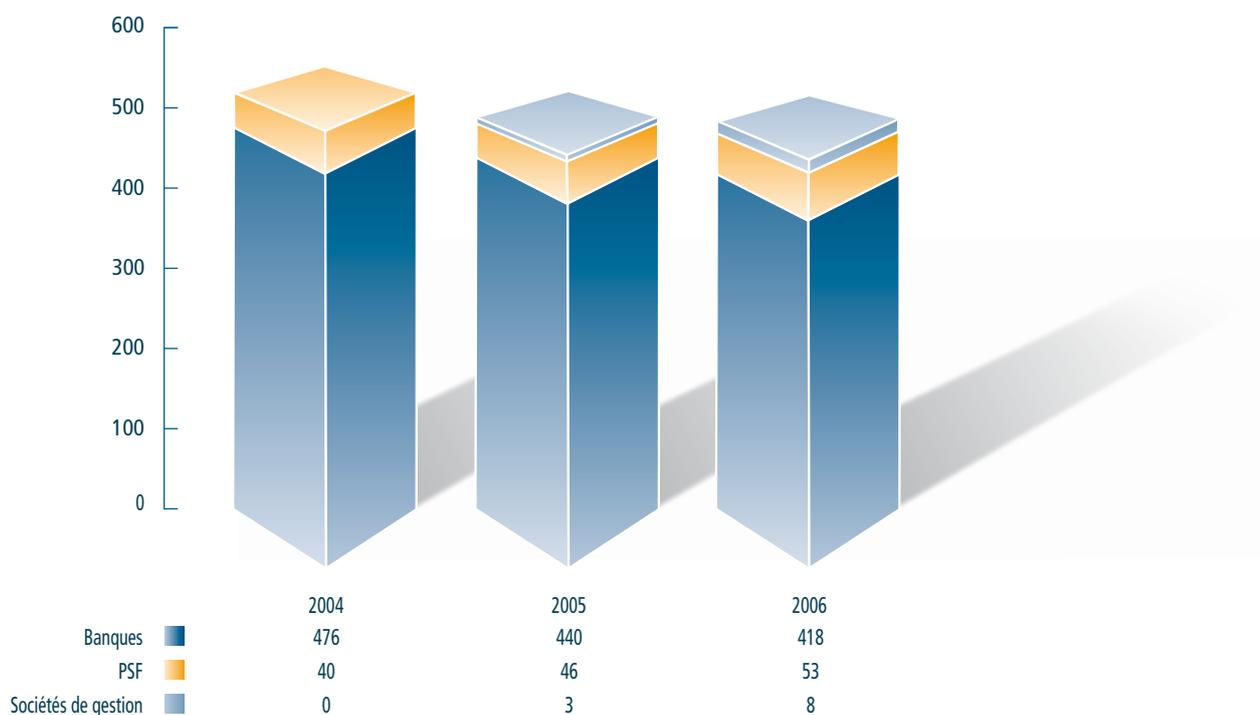
Une documentation détaillée en matière de connaissance du client permet de réduire les risques juridiques auxquels le professionnel peut être confronté d'une manière générale dans ses relations avec le client, même en dehors de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

Une déclaration de soupçon doit être envisagée lorsque le professionnel est confronté à un refus persistant et continu du client de lui fournir les informations dont le professionnel estime qu'elles sont nécessaires pour avoir une bonne compréhension des opérations du client et lever un doute éventuel quant à la légalité de celles-ci. Par contre, il faut éviter que des déclarations de soupçons se fassent déjà en réaction à un premier refus de coopération opposé par le client.

Pour réduire au maximum le risque de voir sa responsabilité et sa réputation mises en cause, le professionnel doit suivre de manière conséquente ses procédures internes, non seulement au sujet de l'identification, mais également au sujet du contrôle et du suivi du client. Le professionnel pourra ainsi justifier de sa bonne foi et de sa volonté de coopération, en cas de reproches de ne pas avoir respecté les obligations professionnelles en la matière.

Les statistiques suivantes traduisent l'évolution des communications en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme reçues par la CSSF.

Communications reçues par la CSSF



Le nombre total des communications transmises à la CSSF par les entités soumises à sa surveillance s'élevé à 479 pour l'année 2006 (contre 489 en 2005 et 516 en 2004).

En ce qui concerne les PSF et les sociétés de gestion, on peut constater que non seulement le volume de communications a augmenté en 2006, mais également le nombre de PSF (22) et de sociétés de gestion (7) ayant soumis ces communications. En même temps, il convient de relever que le nombre global des professionnels de ces deux catégories inscrits sur les listes officielles a également augmenté au cours de 2006 (196 PSF et 149 sociétés de gestion au 31 décembre 2006).

Tel n'est pas le cas pour les banques, dont le nombre de communications a continué à diminuer, de même que le nombre de banques inscrites sur la liste officielle au 31 décembre 2006 (156 banques). Par contre, il y a lieu de souligner que le nombre de banques ayant fait une déclaration en 2006 a augmenté de quelques entités à 73 banques par rapport à 67 banques en 2005.

Il est également intéressant de noter que les communications faites en 2006 par les professionnels ayant fait au moins dix déclarations (en l'occurrence neuf banques et un PSF) comptent pour environ 54% du nombre total des déclarations pour cette année.

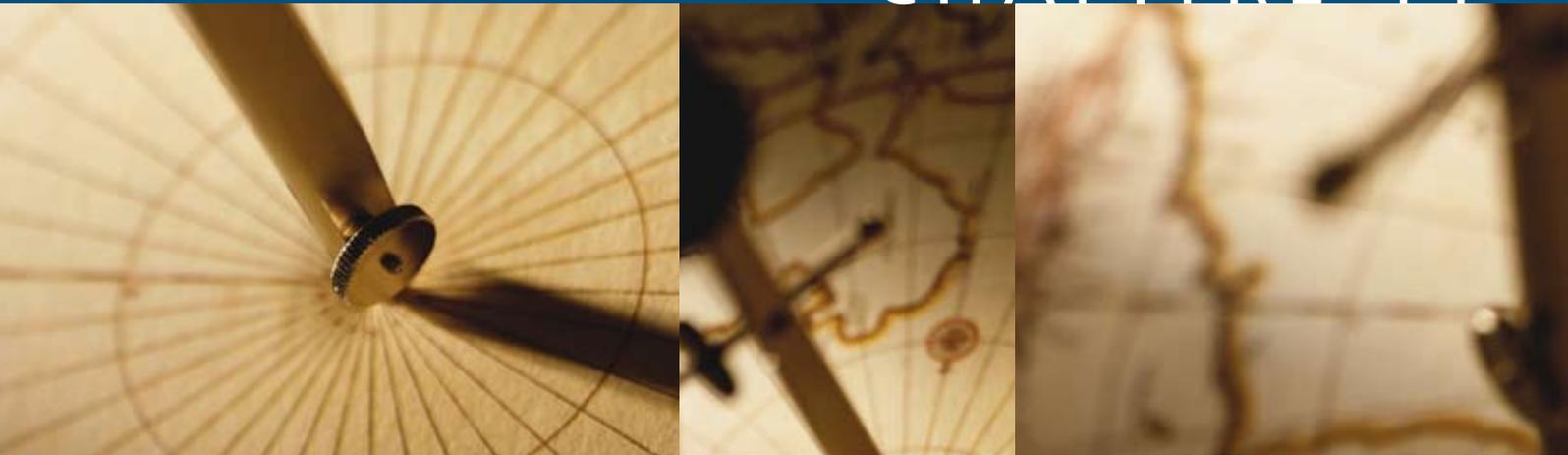
Selon les informations de la CSSF, 359 communications sur le total des 479 communications qu'elle a eu à connaître seraient des déclarations faites de manière spontanée par les professionnels sur base de l'article 5(1)a) de la loi du 12 novembre 2004.

Au sujet de ces déclarations, l'on peut souligner que 84 déclarations concernent des personnes ayant introduit une demande d'entrée en relation d'affaires auprès du professionnel et qui n'a pas été retenue en raison de soupçons de blanchiment ou de financement du terrorisme.

D'autre part, le nombre des communications non soumises de manière spontanée, mais motivées par une demande d'informations de la part des autorités concernées par la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, notamment la Cellule de Renseignement Financier (CRF) du Parquet ou la police judiciaire, s'élevé à 80. Alors que ce chiffre est plus important que pour les années précédentes, il faut nuancer qu'il comprend également les communications sur base d'une circulaire émise par la CRF. Il y a lieu de préciser que ces circulaires peuvent avoir comme objectif aussi bien des enquêtes nationales qu'internationales et qu'une même enquête peut concerner plusieurs clients différents ou un client peut être titulaire d'un compte auprès d'un certain nombre de banques. En effet, dans plusieurs affaires, la déclaration initiale d'un professionnel mettait en évidence que les clients concernés étaient titulaires de comptes auprès d'autres banques permettant ainsi à la CRF de faire davantage d'enquêtes ponctuelles.

Sur base de l'exécution d'une mesure d'instruction telle une perquisition et/ou une saisie ordonnée par le juge d'instruction dans le cadre d'une enquête nationale, respectivement dans le cadre d'une entraide judiciaire (commission rogatoire internationale), 33 communications ont été portées à la connaissance de la CSSF en 2006.

A ces chiffres s'ajoutent sept déclarations faites par les professionnels sur base d'une circulaire émise par la CSSF en matière de lutte contre le terrorisme ou concernant des mesures restrictives prises par l'Union européenne à l'encontre de certaines personnes ou entités.



11

LA SURVEILLANCE GENERALE ET LA PARTICIPATION DE LA CSSF AUX GROUPES INTERNATIONAUX

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

1. LA SURVEILLANCE GENERALE

La fonction transversale «Surveillance générale» traite de façon horizontale des questions de surveillance prudentielle, de comptabilité et de reporting qui sont communes à tous les services de la CSSF.

Cette cellule de réflexion et de proposition d'approches, d'instruments d'analyse et d'évaluation est ainsi amenée à développer les domaines de compétences nécessitant des connaissances et des expériences spécifiques, à fournir un support méthodologique pour l'exercice de la surveillance prudentielle au jour le jour, à transmettre et à communiquer les connaissances acquises lors de séances de formation en interne et à accompagner les agents lors de contrôles sur place abordant des sujets plus complexes, comme notamment la validation de modèles de gestion des risques.

1.1. Activités en 2006

En 2006, la fonction SGE, qui regroupe actuellement vingt-quatre agents, a envoyé dans le cadre de ses missions 320 lettres touchant à des prises de position en matière de surveillance prudentielle et comptable. Par ailleurs, les agents de la fonction ont assisté à trente réunions qui se sont tenues à Luxembourg avec des représentants respectivement de l'industrie bancaire et d'autres organismes internationaux.

Les agents de la fonction SGE ont participé en 2006 à 203 réunions de groupes internationaux. S'y ajoutent encore huit réunions multilatérales avec des autorités de surveillance étrangères, qui ont été soit des réunions bilatérales périodiques, soit des réunions s'inscrivant dans le cadre des travaux de mise en application des nouvelles dispositions d'adéquation des fonds propres (Bâle II) à certains groupes bancaires transfrontaliers ayant des filiales au Luxembourg. Dans ce contexte, il y a lieu de relever que la fonction SGE a également assuré 80 contrôles et visites sur place soit auprès d'établissements de crédit de la place, soit à l'étranger auprès des maisons mères de filiales luxembourgeoises, ceci afin d'assurer la mise en application des nouvelles dispositions en matière d'adéquation des fonds propres (circulaire CSSF 06/273) auprès des banques luxembourgeoises.

Une bonne partie des ressources de la fonction SGE a par ailleurs été consacrée en 2006 à la mise en place des circulaires CSSF 06/251, 06/260, 06/273 et 07/279 (voir point 1.2. ci-après).

1.2. Mise en œuvre du nouveau dispositif des fonds propres

1.2.1. Circulaire CSSF 06/251 : Description du nouveau reporting prudentiel sur l'adéquation des fonds propres applicable à partir de 2008 et dispositions transitoires pour 2007

La CSSF a publié en date du 13 juillet 2006 une circulaire qui décrit le nouveau reporting prudentiel sur l'adéquation des fonds propres (nouveaux tableaux B 1.4 et B 6.4) applicable à partir du 1^{er} janvier 2008 ainsi que les dispositions transitoires pour 2007.

En effet, suite à l'adoption de la nouvelle législation européenne en matière d'adéquation des fonds propres (directives 2006/48/CE et 2006/49/CE, communément appelées *Capital Requirements Directive* ou CRD), qui a été transposée dans la réglementation luxembourgeoise par la circulaire CSSF 06/273, et à l'introduction de la réglementation européenne en matière de normes comptables internationales IAS/IFRS, la CSSF a pris la décision d'appliquer le nouveau reporting prudentiel à partir du 1^{er} janvier 2008, date de la mise en application obligatoire de la CRD.

L'objet de la circulaire est de donner dans son annexe une description détaillée du nouveau schéma de reporting prudentiel sur l'adéquation des fonds propres qui remplacera les tableaux B 1.4 et B 6.4. Les nouveaux tableaux B 1.4 et B 6.4 sont basés sur le schéma européen COREP (*COmmon REPorting*) du CEBS. L'annexe de la circulaire se compose des éléments suivants :

I. Annexe principale

L'annexe principale contient la description du nouveau reporting sur l'adéquation des fonds propres applicable à partir de 2008, les dispositions transitoires pour l'année 2007 ainsi que les détails sur le format et la fréquence de transmission.

II. Annexes techniques

Les tableaux relatifs au nouveau schéma de reporting sur l'adéquation des fonds propres sont regroupés dans les annexes techniques en version originale anglaise. Pour chaque tableau y figure également une liste des références aux dispositions concernées de la CRD. Dans la mesure où les éléments de fonds propres se réfèrent à des éléments comptables, le tableau y relatif comprend aussi des références au schéma européen FINREP (*Financial REPorting*) du CEBS et à la circulaire CSSF 05/228.

III. Synthèse des tableaux de reporting à fournir à la CSSF

Cette partie indique l'ensemble des tableaux de reporting en matière d'adéquation des fonds propres que les banques doivent soumettre à la CSSF à partir de 2008 et durant la période transitoire en fonction du régime qu'elles appliquent.

A partir du 1^{er} janvier 2008, le nouveau schéma de reporting est à transmettre à la CSSF dans le format de transmission XBRL (*eXtensible Business Reporting Language*). Il est à soumettre sur une base trimestrielle pour le reporting au niveau individuel et sur une base semestrielle pour le reporting au niveau consolidé.

1.2.2. Circulaire CSSF 06/260 : Mise en œuvre, validation et évaluation de l'approche fondée sur les notations internes (approche NI) et des approches par mesure avancée (AMA) dans le cadre des nouvelles règles en matière d'adéquation des fonds propres

Le premier objet de la circulaire publiée le 27 septembre 2006 est de fournir des explications sur la mise en œuvre, la validation et l'évaluation de l'approche fondée sur les notations internes (approche NI) pour la détermination des exigences minimales de fonds propres pour le risque de crédit telle que décrite dans les articles 84 à 89 de la directive 2006/48/CE, ainsi que de l'approche par mesure avancée (AMA) pour la détermination des exigences minimales de fonds propres pour le risque opérationnel telle que décrite dans l'article 105 de la directive 2006/48/CE.

A ce sujet, la circulaire renvoie aux lignes directrices n°10 (*Guidelines 10* ou GL10) publiées le 4 avril 2006 par le CEBS. Ce document reflète non seulement un accord entre les autorités prudentielles européennes compétentes sur les procédures en matière de traitement, d'évaluation et de prise de décision par rapport aux dossiers de demande d'autorisation pour l'utilisation de l'approche fondée sur les notations internes ou de l'approche par mesure avancée (AMA), mais présente également un dénominateur commun en ce qui concerne l'interprétation et l'implémentation des exigences minimales décrites dans la directive 2006/48/CE.

Le deuxième objet de la circulaire est de décrire concrètement le processus d'autorisation pour les approches précitées. En effet, la demande d'autorisation à laquelle se réfère l'article 129(2) de la directive 2006/48/CE ne doit être soumise qu'une seule fois, à savoir à l'autorité compétente pour la surveillance consolidée des établissements à l'intérieur de l'Union européenne qui souhaitent appliquer les approches NI ou AMA. La circulaire précise ensuite les cas dans lesquels la CSSF est autorité compétente et où il convient alors de respecter les exigences de la deuxième et de la troisième annexe de la circulaire qui fixent le contenu minimum du dossier d'autorisation unique à introduire auprès de la CSSF respectivement pour l'approche NI et pour l'approche AMA.

1.2.3. Circulaire CSSF 06/273 : Définition de ratios de fonds propres en application de l'article 56 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier

Cette circulaire, publiée le 22 décembre 2006, est destinée à remplacer la circulaire CSSF 2000/10 et transpose dans la réglementation bancaire luxembourgeoise les directives communautaires suivantes :

- la directive 2006/48/CE du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice,
- la directive 2006/49/CE du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit.

Ces deux directives, également connues sous le nom de *Capital Requirements Directive* (CRD), représentent l'équivalent, dans la législation européenne, du Nouvel Accord de Bâle (Bâle II).

Les règles définies dans la circulaire entrent en vigueur le 1^{er} janvier 2007. Cependant, les banques peuvent, si elles le désirent, continuer à utiliser les règles de la circulaire CSSF 2000/10 pendant toute ou une partie de l'année 2007. A partir du 1^{er} janvier 2008, l'application des nouvelles règles est obligatoire. Les approches les plus avancées, à savoir l'approche avancée fondée sur les notations internes pour le risque de crédit et l'approche par mesure avancée pour le risque opérationnel, ne pourront être utilisées qu'à partir du 1^{er} janvier 2008.

A l'instar de la circulaire CSSF 2000/10, la circulaire CSSF 06/273 définit un ratio d'adéquation des fonds propres ainsi que des règles relatives à la limitation des grands risques. En comparant les dispositions principales des deux circulaires, on constate ce qui suit :

- La partie III de la circulaire traite du portefeuille de négociation, et notamment des éléments que les établissements de crédit peuvent inclure dans le portefeuille de négociation. Les établissements de crédit doivent encadrer cette inclusion ou l'intention de négociation (*trading intent*) par des politiques et procédures appropriées. Ces règles sont plus détaillées que celles de la circulaire CSSF 2000/10 en matière d'évaluation des positions incluses dans le portefeuille de négociation. Elles visent notamment à assurer que ces positions sont évaluées de façon prudente (*prudent valuation*) et fiable.
- La définition des fonds propres prudentiels n'a que légèrement changé par rapport à celle de la circulaire CSSF 2000/10. Ces modifications ont été nécessaires du fait de l'intégration, dans la partie IV de la circulaire CSSF 06/273, de la circulaire CSSF 05/228 qui a trait aux retraitements prudentiels (*prudential filters*) à effectuer au niveau des fonds propres comptables pour déterminer les fonds propres prudentiels, suite à l'introduction des normes comptables IAS.

Dans ce contexte, il y a lieu de noter que le dénominateur du ratio simplifié/intégré change par rapport aux règles actuelles par l'ajout de l'exigence due au titre de risque opérationnel. La possibilité de calculer un ratio simplifié est toujours donnée, selon les mêmes modalités que dans la circulaire CSSF 2000/10.

- Les dispositions relatives au calcul de l'exigence due au titre de risque de crédit hors portefeuille de négociation (partie VII) changent fondamentalement par rapport à la circulaire CSSF 2000/10 en ce sens que plusieurs approches sont proposées pour tenir compte des degrés de complexité différents des banques. On distingue ainsi trois approches à degré de complexité croissante :
 - approche standard ;
 - approche fondée sur les notations internes (approche NI) de base ;
 - approche fondée sur les notations internes (approche NI) avancée.

L'approche standard pour le risque de crédit est une version révisée de la méthode de la circulaire CSSF 2000/10 dans laquelle les actifs sont affectés de coefficients de pondération en fonction des risques. Ces pondérations sont basées sur les notations externes pour améliorer la différenciation des risques sans introduire de complexité inutile. En ce qui concerne les contreparties bancaires, la CSSF a choisi l'option faisant dépendre leur pondération de la notation externe de l'Etat où elles ont leur siège. Par ailleurs, on peut noter les pondérations favorables pour la clientèle de détail (75%) et les hypothèques sur immobilier résidentiel (35%).

Dans les approches fondées sur les notations internes (approches NI), les établissements de crédit doivent être en mesure de fournir leurs propres estimations de certains paramètres de risque relatifs aux expositions au risque de crédit et au risque de dilution. En particulier, selon l'approche NI de base, les établissements de crédit peuvent utiliser leurs propres estimations de la probabilité de défaut, tout en appliquant les valeurs réglementaires fixées pour les autres paramètres de risque, à savoir la perte en cas de défaut et les facteurs de conversion pour les éléments du hors-bilan. Selon l'approche NI avancée, ils peuvent également utiliser leurs propres estimations des pertes en cas de défaut et des facteurs de conversion. Des utilisations partielles transitoires et permanentes des approches NI avec l'approche standard sont permises sous certaines conditions.

- La circulaire introduit deux nouvelles méthodes de calcul pour déterminer la valeur exposée au risque des instruments dérivés de gré à gré et d'autres transactions sujettes à un risque de crédit de contrepartie.
- La prise en compte des techniques d'atténuation du crédit aux fins de la réduction de l'exigence (partie IX) a été considérablement élargie par rapport à la circulaire CSSF 2000/10, non seulement en ce qui concerne l'éventail des protections du crédit éligibles, mais aussi en ce qui concerne les approches proposées. Pour le traitement des garanties personnelles et des dérivés de crédit, on applique une approche de substitution analogue à celle de la circulaire CSSF 2000/10. Pour le traitement des sûretés réelles, il existe une méthode simple qui fonctionne également selon le principe de la substitution et une méthode générale qui utilise des décotes. Les établissements de crédit utilisant l'approche NI avancée peuvent en outre utiliser un éventail de techniques d'atténuation du risque de crédit plus large pour autant qu'ils soient en mesure de différencier et de quantifier leur impact.
- La circulaire contient dans sa partie X un ensemble harmonisé d'exigences de fonds propres relatives aux activités de titrisation qui s'appliquent aussi bien aux initiateurs et sponsors d'opérations de titrisation (classiques et synthétiques) qu'aux investisseurs dans des instruments tels que les *Asset-Backed Securities* (ABS) ou *Collateralized Debt Obligations* (CDO). De manière analogue à la partie VII relative au risque de crédit, le nouveau régime en matière de titrisation prévoit une approche standard et une approche NI. Dans les deux cas, lorsqu'une position de titrisation bénéficie d'une notation externe, celle-ci est utilisée pour déterminer l'exigence de fonds propres. Pour les positions non notées, le nouveau régime propose des méthodes alternatives de calcul des exigences, notamment pour les expositions dans le cadre d'un programme d'*Asset-Backed Commercial Paper* (ABCP), telles que les facilités de trésorerie.
- Dans la partie XI, la circulaire définit un système de mesure du risque de position associé aux éléments faisant partie du portefeuille de négociation ainsi qu'une exigence de fonds propres pour la couverture de ce risque. Elle diffère de la circulaire CSSF 2000/10 en ce sens qu'un traitement spécifique a été introduit pour les investissements dans des parts d'OPC. L'exigence de fonds propres relative aux positions sur organismes de placement collectif qui remplissent certains critères peut être déterminée par l'application des méthodes particulières (*full look through*, *partial look through*, etc.). Dans le cas contraire, l'exigence doit être déterminée par application du traitement par défaut. Les modalités de calcul de l'exigence de fonds propres décrites à la

partie XI constituent l'approche standard. Les établissements de crédit ont la possibilité d'utiliser, en lieu et place de cette approche, l'approche fondée sur les modèles internes décrite à la partie XIV.

- En ce qui concerne le système de mesure du risque de change associé à l'ensemble des activités des établissements de crédit et l'exigence de fonds propres pour la couverture de ce risque, aucune modification majeure par rapport à la circulaire CSSF 2000/10 n'est à noter. Les banques gardent ainsi la possibilité d'utiliser l'approche dite standard décrite à la partie XII ou bien l'approche fondée sur les modèles internes décrite à la partie XIV.
- La partie XIII de la circulaire définit un système de mesure du risque lié à la variation de prix des produits de base associé à l'ensemble des activités des établissements de crédit, ainsi qu'une exigence de fonds propres pour la couverture de ce risque. Les établissements de crédit peuvent opter pour une des trois méthodes de calcul de l'exigence de fonds propres exposées à la partie XIII sous condition de respecter les exigences y afférentes.
- Les modalités de calcul des exigences de fonds propres sur base des modèles que les banques utilisent pour leur gestion interne des risques sont traitées dans la partie XIV. Sous réserve de l'accord préalable de la CSSF, les banques peuvent utiliser cette méthode comme un substitut à l'approche standard ou en combinaison avec cette dernière aux fins de calculer les exigences de fonds propres dues au titre de risque de change, de risque de position (taux d'intérêt, titres de propriété, organismes de placement collectif) ou de risque lié à la variation de prix des produits de base.
- Une autre innovation majeure par rapport à la circulaire CSSF 2000/10 consiste dans l'appréhension du risque opérationnel. Le risque opérationnel est défini comme étant le risque de pertes découlant d'une inadéquation ou d'une défaillance de processus, du personnel et des systèmes internes ou d'événements extérieurs. Il comprend également le risque juridique. Différentes approches sont disponibles pour calculer les exigences minimales de fonds propres pour le risque opérationnel. Les trois approches sont, par degré de complexité croissante, l'approche indicateur de base (*Basic Indicator Approach*, BIA), l'approche standard (*The Standardised Approach*, TSA) et les approches par mesure avancée (*Advanced Measurement Approaches*, AMA).
- Les règles relatives aux grands risques changent peu par rapport à la circulaire CSSF 2000/10, si ce n'est que par l'ajout de dispositions visant à permettre une prise en compte assez limitée des méthodes employées dans le cadre de l'atténuation du risque de crédit.
- A partir du 1^{er} janvier 2008, les établissements de crédit doivent être dotés d'un processus interne d'évaluation de l'adéquation des fonds propres internes. Ce processus doit permettre aux établissements de crédit d'évaluer et de conserver en permanence le montant, le type et la répartition des fonds propres internes qu'ils jugent appropriés pour couvrir la nature et le niveau de l'ensemble des risques auxquels ils sont exposés. Le processus en question fera l'objet d'une revue régulière dans le contexte du processus de surveillance prudentielle, terme qui désigne les moyens mis en œuvre par la CSSF pour s'assurer du respect des dispositions de la circulaire CSSF 06/273.
- Finalement, la partie XIX de la circulaire introduit un ensemble d'informations à publier par les établissements de crédit sur les approches retenues pour couvrir les différents types de risques par des fonds propres. Toutefois, les établissements de crédit agréés au Luxembourg, qui font partie d'un groupe dont la tête établie dans l'Union européenne est soumise à cette obligation de publication, ne doivent pas publier ces informations, à moins que la filiale luxembourgeoise ne soit une filiale importante.

1.2.4. Circulaire CSSF 07/279 relative à la description du nouveau reporting comptable applicable à partir du 1er janvier 2008

La circulaire CSSF 07/279 présente le nouveau schéma de reporting comptable applicable à partir du 1^{er} janvier 2008, comme précédemment annoncé dans la circulaire CSSF 05/227. Le nouveau reporting comptable est extrait du schéma européen commun de reporting financier (*FINancial REPorting*, FINREP) établi par le CEBS et tel que révisé le 15 décembre 2006.

Ce nouveau schéma de reporting est applicable par tous les établissements de crédit de droit luxembourgeois et par toutes les succursales établies au Luxembourg, y compris les succursales d'origine communautaire. Par ailleurs, il est à établir au niveau individuel et, le cas échéant, au niveau consolidé.

2. LA COOPERATION AU SEIN DES INSTITUTIONS EUROPEENNES

L'article 3 de la loi modifiée 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. A 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. Il est chargé de réfléchir, de débattre et de donner des avis à la Commission européenne dans le domaine de la réglementation et de la surveillance bancaires. Le comité doit également coopérer avec les autres comités compétents en matière bancaire, notamment avec le Comité bancaire européen institué par la décision 2004/10/CE de la Commission européenne.

M. José-María Roldan (Banco de España, Espagne) a assuré la présidence du CEBS jusqu'en janvier 2006. En février 2006, cette fonction a été reprise par Mme Danièle Nouy (Commission Bancaire, France) qui avait assuré la fonction de vice-présidente jusqu'à cette date. Elle est secondée par M. Helmut Bauer (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Allemagne) en tant que vice-président. Le secrétaire général est M. Andrea Enria (Banca d'Italia, Italie). La présidence est assistée d'un bureau comprenant M. Andreas Ittner (Österreichische Nationalbank, Autriche), Mme Kerstin af Jochnick (Finansinspektionen, Suède) et M. Andrzej Reich (National Bank of Poland, Pologne). Suite à l'expiration des mandats de M. Ittner et de Mme af Jochnick le 7 janvier 2007, le CEBS a désigné M. Rudi Bonte (Commission bancaire, financière et des assurances, Belgique) et M. Jukka Vesala (Financial Supervision Authority, Finlande) en tant que nouveaux membres du bureau. Le secrétariat du CEBS siège à Londres.

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, soit à la demande de celle-ci dans le délai qu'elle peut lui impartir en fonction de l'urgence du sujet traité, soit de sa propre initiative, 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 Etats dans toute la Communauté européenne ;
- d'améliorer la coopération en matière de contrôle prudentiel, notamment par l'échange d'informations.

Au cours de l'année 2006, le CEBS a poursuivi ses travaux relatifs aux directives 2006/48/CE et 2006/49/CE en matière d'adéquation des fonds propres qui transposent en droit communautaire le Nouvel Accord de Bâle.

Il a notamment publié un document de refonte portant sur le schéma commun du reporting à utiliser par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement lorsqu'ils établissent le reporting prudentiel pour les besoins de la surveillance de l'adéquation des fonds propres (schéma connu sous le nom de COREP). De plus, il a publié un document de refonte portant sur le schéma standard du reporting comptable basé sur les normes IAS pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement opérant au sein de l'Union européenne (schéma connu sous le nom de FINREP).

Un document concernant les principes de bonne pratique en matière d'externalisation de fonctions bancaires a été publié en date du 14 décembre 2006.

En outre, le CEBS a mis en place, conjointement avec les trois associations bancaires European Association of Co-operative Banks, European Banking Federation et European Savings Banks Group, un groupe de travail relatif au principe de proportionnalité. Le but de ce groupe de travail est de réunir des représentants des autorités de surveillance et de l'industrie afin de procéder à un échange de vues informel sur l'application du principe de proportionnalité prévu dans les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE.

Par ailleurs, suite à des demandes d'avis de la Commission européenne, le CEBS a publié une série d'enquêtes et d'avis :

- suite à la demande pour avis technique de la Commission européenne du 1^{er} décembre 2005, le CEBS a publié le 3 mai 2006 une enquête relative aux pratiques prudentielles en matière de grands risques et le 31 août 2006 un rapport sur les pratiques de l'industrie à l'égard de la gestion et de la prise en compte des grands risques. Ce rapport fournit des informations sur la perception des grands risques par l'industrie. En date du 4 janvier 2007, la Commission européenne a fait parvenir au CEBS une deuxième demande d'avis technique en matière de grands risques ;
- en date du 23 juin 2006, le CEBS a publié une enquête sur l'implémentation des règles actuelles en matière de fonds propres ainsi que sur les tendances actuelles en matière d'utilisation de nouveaux instruments de capitaux propres. Cette enquête fait suite à une demande pour avis technique de la Commission européenne ;
- ensemble avec CESR (Committee of European Securities Regulators) et CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors), le CEBS a adressé en date du 29 septembre 2006 une prise de position conjointe à la Commission européenne concernant la proposition de directive européenne visant à améliorer le processus d'approbation par les autorités de contrôle en cas de fusions et de contrôles transfrontaliers ;
- une étude relative aux pratiques prudentielles pour les opérations sur produits de base et les entreprises exerçant des opérations sur produits de base a été publiée le 9 janvier 2007 et fait suite à une demande pour avis technique de la Commission européenne du 22 août 2006 ;
- en date du 3 janvier 2007, ensemble avec les deux autres comités de niveau 3 (CESR et CEIOPS), le CEBS a envoyé à la Commission européenne un rapport traitant de la comparaison des instruments de capitaux éligibles pour des besoins prudentiels dans l'application de la réglementation communautaire dans les trois secteurs afférents (banques, assurances et entreprises d'investissement).

Protocole commun entre CEBS, CEIOPS et CESR

En date du 24 novembre 2005, le CEBS, CESR (Committee of European Securities Regulators) et le CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors) ont signé un protocole commun relatif à la coopération et à la coordination en matière de réglementation, d'échange d'informations ainsi que dans d'autres domaines présentant un intérêt commun aux trois comités. Les éléments essentiels du protocole commun ont été développés plus amplement dans le Rapport d'activités 2005 de la CSSF (Chapitre XI, point 2.1.1.).

La coopération entre CESR, le CEBS et le CEIOPS revêt une importance croissante compte tenu de l'intégration des marchés sectoriels et de l'interdépendance des activités financières au sein de l'Union européenne. Les membres des trois comités soulignent l'importance de la consistance des travaux effectués dans les trois domaines sectoriels au troisième niveau de la procédure Lamfalussy.

Le 6 février 2006, les trois comités (3 Level 3, 3L3) ont publié leur programme de travail portant notamment sur les conglomérats financiers, l'externalisation des tâches opérationnelles (*outsourcing*), la gouvernance interne et les obligations en matière de comptes rendus (*reporting requirements*).

Les 3L3 échangent leurs vues afin de développer une approche cohérente en matière d'exigences de fonds propres développées sous *Solvency II* et Bâle II.

2.1.1. CEBS - Groupe de contact

Créé en 1972, le Groupe de contact servait dès le début de forum pour la coopération informelle entre autorités de contrôle bancaire au niveau communautaire. Suite à l'élargissement de l'Union européenne, sa composition s'est modifiée pour accueillir les représentants des autorités des nouveaux Etats membres. Le Groupe est présidé depuis fin 2006 par M. Helmut Bauer de la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Allemagne).

Dans la nouvelle structure européenne de régulation du secteur bancaire, le Groupe assume désormais le rôle de groupe de travail général du Comité européen des contrôleurs bancaires. Dans cette fonction, il contribue au CEBS en vue de la convergence des pratiques de surveillance prudentielle dans l'Union européenne. Le Groupe continue également à être une enceinte appréciée pour les échanges informels sur la situation d'établissements de crédit individuels, notamment en cas de problèmes. Il suit l'évolution des réglementations nationales, discute des aspects pratiques de la surveillance prudentielle des établissements de crédit et effectue des études générales comparatives.

Au cours de l'année 2006, le Groupe a accueilli dans le cadre du processus de l'élargissement de l'Union européenne deux nouveaux membres, à savoir les autorités de surveillance de Bulgarie et de Roumanie.

Les efforts du Groupe continuent à se concentrer sur la mise en œuvre du processus de surveillance prudentielle, le deuxième pilier de la réglementation en matière de fonds propres en voie d'adoption au plan communautaire.

Dans ce domaine, il y a surtout lieu de noter la continuation des travaux portant sur les différentes catégories de risques prévues sous le pilier II ainsi que sur l'élaboration de lignes directrices dans le domaine du *stress testing*. En effet, les documents traitant respectivement des questions du risque de concentration dans le cadre du pilier II et des lignes directrices en matière de *stress testing* ont été publiés par le CEBS en décembre 2006. Par ailleurs, un document établissant des lignes directrices en matière de gestion du risque d'intérêt dans le portefeuille bancaire a été publié en octobre 2006 suite aux travaux du Groupe de contact.

En matière d'externalisation de fonctions bancaires, le Groupe a finalement pu soumettre au CEBS, après une consultation publique qui s'est terminée en juillet 2004, un document reprenant les bonnes pratiques en la matière. Le document a été publié par le CEBS en décembre 2006. La compatibilité de ces principes avec les exigences en matière d'externalisation retenues dans la directive 2006/73/CE portant transposition des mesures d'exécution de la directive MIFID a été assurée dans la mesure du possible.

Un autre volet très important des responsabilités du Groupe concerne l'échange d'informations sur des problèmes précis rencontrés par une ou plusieurs autorités sur des questions d'actualité. Cet échange d'informations entre les membres ainsi qu'entre le Groupe et le CEBS a continué au cours de l'année 2006.

- **CEBS - Groupe de contact - Internal Governance Task Force**

Le mandat de la *task force* est double. Il s'agit en premier lieu d'intégrer, à partir de différentes recommandations approuvées par le CEBS (entre autres les recommandations ayant trait à la validation de modèles et l'exercice de la surveillance prudentielle (*Supervisory Review Process*) dans le cadre de l'implémentation de Bâle II et les standards en matière d'*outsourcing*), les parties traitant de la gouvernance interne des établissements de crédit dans un document complet. D'autres sources sont les recommandations d'autres organes et institutions internationales comme le document «Enhancing Corporate Governance for Banking Organisations» publié par le Comité de Bâle et le document «High-level Principles for Business Continuity» approuvé par le *Joint Forum*.

En deuxième lieu, les travaux du groupe s'orientent, dans le contexte de la collaboration 3L3, vers la préparation d'un rapport analytique concernant les exigences formulées par les autorités de régulation dans le secteur bancaire, le secteur des valeurs mobilières ainsi que le secteur des assurances. L'objectif est d'identifier les différences de traitement et d'approfondir les réflexions pour arriver à une convergence entre les différents secteurs d'activité en matière de gouvernance interne.

2.1.2. CEBS - Expert Group on Capital Requirements (EGCR)

Les tâches de l'EGCR consistent à assister le CEBS dans tous les domaines relatifs aux exigences de fonds propres. Ceci inclut notamment :

- la préparation d'avis relatifs à de nouvelles initiatives de la Commission européenne dans ce domaine ;
- la poursuite de la convergence dans l'implémentation et l'application du nouveau dispositif européen d'adéquation des fonds propres ;
- le suivi de l'évolution des pratiques en matière de gestion des risques de crédit, de marché et opérationnel.

En 2006, les travaux de l'EGCR ont porté principalement sur les deux volets «fonds propres» et «grands risques» dans les sous-groupes de travail Working Group on Own Funds et Working Group on Large Exposures qui sont présentés ci-après. Suite à la demande de la Commission européenne, le groupe a en outre créé un sous-groupe de travail pour réfléchir sur un régime d'adéquation de fonds propres approprié pour les entreprises d'investissement effectuant des opérations sur des produits de base. La CSSF n'est pas représentée dans ce sous-groupe.

En outre, le groupe a préparé des réponses aux questions de transposition et d'implémentation des nouvelles directives 2006/48/CE et 2006/49/CE qui ont été posées soit par des membres du groupe lui-même dans le cadre de procédures internes, soit au Capital Requirements Directive Transposition Group (CRDTG) de la Commission européenne.

Le groupe a continué ses travaux portant sur la possibilité d'exercice de la reconnaissance mutuelle des discrétions nationales contenues dans les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE afin de déterminer dans quels cas et sous quelles conditions l'autorité d'origine serait disposée à reconnaître les options retenues par les autorités d'accueil, et vice-versa.

Finalement, le groupe a établi des réseaux d'experts (*networks on validation issues* - NOVI) pour traiter des sujets relatifs à la validation des approches avancées pour le risque de crédit (NOVI-C) et le risque opérationnel (NOVI-O).

- ***EGCR Working Group on Own Funds***

En juin 2005, la Commission européenne a adressé un mandat en matière de fonds propres au CEBS lui demandant de procéder :

- à un état des lieux de l'implémentation des règles actuelles en matière de fonds propres dans les différents Etats membres de l'Union européenne ;
- à une analyse des instruments de capital créés récemment par l'industrie ;
- au développement de principes directeurs en matière de fonds propres ;
- à une analyse quantitative des fonds propres détenus actuellement par les établissements de crédit dans l'Union européenne.

Un groupe de travail «fonds propres» a été établi au sein de l'EGCR pour préparer l'avis technique que le CEBS doit fournir à la Commission européenne en réponse à ce mandat. Le groupe de travail s'est attaqué aux deux premiers points du mandat en collectant des données par voie de questionnaires adressés aux autorités compétentes et à l'industrie. Le CEBS a publié son avis le 23 juin 2006. D'une manière générale, le CEBS vient à la conclusion que les réglementations nationales quant aux fonds propres sont assez proches, les différences provenant essentiellement des flexibilités laissées par les directives européennes, des spécificités des marchés locaux ainsi que des différences quant au régime fiscal, au régime des sociétés commerciales et à l'approche prudentielle. Le rapport souligne en outre des divergences quant au traitement des instruments hybrides de capital, provenant du fait que cette problématique n'est pas couverte par les textes européens.

En août et octobre 2006, la Commission européenne a précisé la portée du quatrième point du mandat susmentionné. Ainsi, elle demande au CEBS de procéder à une analyse quantitative des fonds propres détenus par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement européens, et ceci à un niveau assez détaillé des différents composants des fonds propres. Une attention particulière est à vouer aux instruments hybrides acceptés en tant que fonds propres de base. A cet effet, une taxonomie des fonds propres a été élaborée par le groupe de travail. Pour la collecte des données nécessaires à cet exercice, les autorités se basent dans la mesure du possible sur le reporting prudentiel régulier. Des données supplémentaires ont été demandées à certains établissements en ce qui concerne l'utilisation des filtres prudentiels sous le référentiel IAS/IFRS. Les échéances de cet exercice, qui porte sur les chiffres de clôture 2006, sont fin février 2007 pour les données sur les instruments hybrides et fin mai 2007 pour l'analyse quantitative générale.

- ***EGCR Working Group on Large Exposures***

Le groupe de travail sur les grands risques a été établi début 2006 pour répondre au mandat que le CEBS a reçu en décembre 2005 et qui se situe dans le cadre d'une revue de la réglementation relative aux grands risques.

Pour répondre au mandat, le groupe de travail a tout d'abord dressé un état des lieux des réglementations nationales des Etats membres de l'Union européenne en matière de grands risques. Pour préparer cette partie de son avis, le CEBS a procédé à une série de sondages auprès

des autorités compétentes. Dans son rapport final, le CEBS note que les dispositions des textes européens relatives aux grands risques sont appliquées par tous les Etats membres, les divergences qui subsistent résultant des flexibilités laissées par les directives.

Dans un deuxième temps, le groupe de travail a analysé les pratiques et approches de l'industrie quant aux grands risques, y inclus les techniques d'atténuation du risque de crédit utilisées par l'industrie. Le CEBS a organisé une consultation publique moyennant un questionnaire détaillé et a complété les résultats ainsi obtenus en adressant ce même questionnaire à des échantillons d'établissements représentatifs du secteur financier de chaque Etat membre. Au plan national, quatre établissements de crédit ainsi qu'une association professionnelle du secteur financier ont été sollicités par la CSSF pour participer à l'exercice en question. Le CEBS a publié son rapport sur les pratiques de l'industrie en matière de grands risques le 31 août 2006. Le rapport met en exergue une grande variété de méthodes utilisées par les établissements pour mesurer et gérer le risque de concentration. Une divergence quant à la complexité des approches utilisées a surtout été constatée entre établissements de petite ou moyenne taille d'un côté et établissements plus grands de l'autre côté.

Suite aux rapports du CEBS en matière de grands risques, les Etats membres de l'Union européenne et la Commission européenne ont décidé de procéder à une revue approfondie des règles européennes relatives aux grands risques d'ici 2009. Par conséquent, la Commission européenne a mandaté le CEBS de se prononcer sur un large éventail de sujets, allant d'une analyse du but de la réglementation actuelle des grands risques jusqu'à des problématiques telles que le risque de concentration indirect, les risques intragroupes ou encore l'opportunité d'un régime unique applicable à tous les établissements. Les échéances de ce mandat sont fin septembre 2007 et fin février 2008.

2.1.3. CEBS - Working Group on Common Reporting (COREP)

Pour satisfaire aux attentes de l'industrie et des institutions européennes en vue d'une réduction des charges administratives et d'une harmonisation du reporting incombant aux établissements de crédit, le CEBS a mandaté le Working Group on Common Reporting pour développer un schéma commun de reporting prudentiel pour la surveillance de l'adéquation des fonds propres.

Le schéma de reporting commun, qui vise à favoriser la convergence au niveau européen en matière de reporting prudentiel, a été publié sur le site Internet du CEBS (www.c-eps.org) en date du 13 janvier 2006. La CSSF a décidé de recourir à ce schéma dans le cadre de la refonte des tableaux prudentiels B 1.4 et B 6.4 qui s'impose avec l'entrée en vigueur des directives européennes 2006/48/CE et 2006/49/CE.

2.1.4. CEBS - Supervisory Disclosure Task Force (SDTF)

Le groupe de travail, institué en 2004 par le CEBS, est chargé de la définition des éléments entrant dans le cadre de la publication par les autorités de surveillance de l'Union européenne en vertu de l'article 144 de la directive 2006/48/CE. Il a publié ses propositions concernant le cadre physique pour la publication de ces éléments et la définition du rôle du CEBS dans sa mise en œuvre en 2005. Ces propositions ont fait l'objet d'une consultation publique. La réaction du public ayant été globalement positive, la SDTF a procédé à la finalisation du nouveau schéma de publication.

A partir de l'année 2007, les autorités de surveillance adoptent ce schéma pour la publication d'informations prudentielles, à savoir les textes de lois, les réglementations prudentielles, les options et discrétions nationales exercées par les autorités nationales, les méthodologies de surveillance et les données statistiques touchant aux banques et aux entreprises d'investissement. Les informations publiées sous forme de tableaux standardisés peuvent être consultées sur les sites Internet des autorités de surveillance respectives ou être accédées à travers le site Internet du CEBS (www.c-eps.org).

2.1.5. CEBS - Expert Group on Financial Information (EGFI)

Dans le cadre des efforts de simplification des structures du CEBS, l'ancien groupe de travail Expert Group on Accounting and Auditing (EGAA) a été renommé en Expert Group on Financial Information (EGFI) et a vu son champ d'action s'élargir, notamment du fait de l'inclusion des travaux du Working Group on Common Reporting (COREP). Désormais, le groupe de travail est en charge d'assister le CEBS dans l'accomplissement de son programme de travail en matière d'information financière, comprenant les domaines comptable, d'audit et de reporting prudentiel.

Les principales activités du groupe de travail sont exposées ci-après en fonction de trois sous-groupes de travail.

- **CEBS - EGFI Sub-Working Group on Accounting**

Les tâches du sous-groupe consistent d'une part à suivre et à évaluer les développements sur le plan européen et international en matière de normes comptables et à préparer des propositions et commentaires au sujet des développements présentant un intérêt pour la surveillance prudentielle du secteur bancaire. D'autre part, le sous-groupe suit les évolutions en matière de filtres prudentiels pour le calcul du ratio d'adéquation des fonds propres réglementaires, dont l'application par les autorités de surveillance de l'Union européenne est recommandée par le CEBS.

En matière de normes comptables, des lettres de commentaires ont été communiquées à l'International Accounting Standards Board (IASB) concernant le document de discussion portant sur l'élaboration d'un «Conceptual framework» amélioré¹, le document de discussion sur le «Management Commentary», les propositions d'amendements de la norme IAS 1² et le projet «Due Process Handbook» pour l'IFRIC³. Une autre lettre de commentaires a été rédigée concernant le papier de discussion du Canadian Accounting Standards Board portant sur les «Measurement bases on initial recognition»⁴. D'autre part, des lettres de commentaires ont été adressées au Comité de Bâle concernant les documents de consultation «Supervisory Guidance on the use of the fair value option by banks under International Financial Reporting Standards» et «Sound credit risk assessment and valuation for loans». Ces lettres de commentaires peuvent être consultées sur le site Internet du CEBS (www.c-eps.org/comment_letters/intro.htm).

En matière de filtres prudentiels, le CEBS a publié en février 2006 un résumé des résultats de l'enquête «The impact of IAS/IFRS on banks' regulatory capital and main balance sheet items» conduite en 2005 par le sous-groupe afin de mesurer l'impact de l'introduction des normes IAS/IFRS sur les fonds propres prudentiels et d'évaluer l'efficacité des filtres prudentiels recommandés par le CEBS.

- **CEBS - EGFI Sub-Working Group on Auditing**

Les tâches du sous-groupe consistent à effectuer un suivi des évolutions au niveau communautaire et international en matière d'audit et de contrôle légal des comptes et à en évaluer les conséquences d'un point de vue de la surveillance prudentielle du secteur bancaire dans le but d'assister le CEBS dans sa fonction de conseiller de la Commission européenne en matière de réglementation européenne dans le domaine de l'audit.

A ce titre, le sous-groupe a suivi en 2006 en particulier les évolutions en matière de normes d'audit internationales et a préparé des lettres de commentaires à l'adresse de l'International Auditing

¹ IASB discussion paper «Preliminary views on an improved conceptual framework for financial reporting: the objective of financial reporting and qualitative characteristics of decision-useful financial reporting information».

² IASB exposure draft «Proposed amendments to IAS 1 – Presentation of Financial Statements – A revised Presentation».

³ IASB Foundation Draft «Due Process Handbook for the IFRIC».

⁴ Canadian Accounting Standards Board's discussion paper «Measurement bases for financial accounting - measurement on initial recognition».

and Assurance Standards Board (IAASB) concernant le «Clarity Project»⁵ et les propositions d'amendements des normes ISA 550 «Related Parties» et ISA 600 «The Audit of Group Financial Statements». Ces lettres de commentaires peuvent être consultées sur le site Internet du CEBS (www.c-eps.org/comment_letters/intro.htm).

- **CEBS - EGFI Sub-Working Group on Reporting**

Le sous-groupe veille à la bonne transposition des lignes de conduite et standards publiés par le CEBS en matière de schémas européens communs de reporting prudentiel FINREP et COREP, en ce compris le développement de taxonomies XBRL, et propose le cas échéant des mises à jour des schémas de reporting. En ce qui concerne le schéma commun FINREP, le sous-groupe évalue en particulier l'impact de modifications des normes comptables internationales pertinentes pour le secteur bancaire. Les versions 2006 des schémas de reporting communs FINREP et COREP ont été publiées par le CEBS respectivement le 16 décembre 2006 et le 16 octobre 2006 et peuvent être consultées sur le site Internet du CEBS (www.c-eps.org/standards.htm).

Le sous-groupe se charge également de répondre aux questions d'application pratique résultant de l'implémentation des schémas communs FINREP et COREP.

En réponse aux attentes de l'industrie pour une harmonisation des exigences en matière de reporting financier en vue d'une réduction des charges administratives pouvant découler de schémas de reporting divergents, le sous-groupe a participé au *fact finding* questionnaire de la Banque centrale européenne. Ce questionnaire a été élaboré par la Banque centrale européenne en vue de déterminer dans quelle mesure les informations financières rapportées aux autorités de surveillance prudentielle sous le schéma commun FINREP peuvent servir aux fins de gestion des masses monétaires.

Le sous-groupe a encore préparé les schémas de saisie des données de mise en œuvre nationale des schémas FINREP et COREP devant être publiées par les autorités de surveillance prudentielle de l'Union européenne sur le site Internet du CEBS et sur leur site national dans le cadre de la *supervisory disclosure*.

2.1.6. CEBS Convergence Task Force

Au cours du dernier trimestre de l'année 2006, le CEBS a mandaté un nouveau groupe de travail de mettre en œuvre les recommandations du rapport Francq en matière de surveillance prudentielle du secteur financier. Le groupe a notamment été chargé de préparer la mise en œuvre d'un mécanisme de médiation entre autorités de surveillance au sein du CEBS, de faire des recommandations pour favoriser une culture de surveillance paneuropéenne, notamment par l'entremise d'une infrastructure conjointe de formation et d'échange de personnel, et de proposer au CEBS un mécanisme pour évaluer l'impact économique de ses mesures. Le groupe devra remettre ses recommandations en 2007.

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

Créé suite à la décision de la Commission européenne du 6 juin 2001, CESR (Committee of European Securities Regulators) a pris en septembre 2001 la relève de FESCO (Forum of European Securities Commissions). CESR est un des deux comités proposés dans le rapport du Comité des Sages, adopté définitivement lors de la résolution de Stockholm en date du 23 mars 2001. Composé de représentants des vingt-neuf autorités de contrôle des marchés de valeurs mobilières de l'Espace économique européen (États membres de l'Union européenne, la Norvège et l'Islande), CESR est un organe indépendant qui assiste la Commission européenne dans la préparation des mesures

⁵ Proposed amendments to the Preface to the International Standards on Quality Control, Auditing, Assurance and Related Services and the four proposed redrafted ISAs (The Clarity project).

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 communautaire dans les Etats membres. En outre, CESR œuvre dans le sens d'un renforcement de la coopération entre autorités de contrôle. Depuis janvier 2007, M. Eddy Wymeersch (Commission bancaire, financière et des assurances, Belgique) assure la présidence de CESR, en remplacement de M. Arthur Docters van Leeuwen (Autoriteit Financiële Markten, Pays-Bas). M. Carlos Tavares (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, Portugal) a été élu comme vice-président en remplacement de M. Kaarlo Jännäri (Financial Supervision Authority, Finlande).

CESR a poursuivi ses travaux liés aux initiatives autour du Plan d'action sur les services financiers (PASF) en terminant notamment ses travaux sur les mandats portant sur l'élaboration des mesures d'exécution dans le cadre de la directive 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 et des directives 2001/107/CE et 2001/108/CE (directives UCITS III) qui modifient la directive 85/611/CEE (directive UCITS I).

A côté des travaux menés au niveau 2 de la procédure Lamfalussy en réponse aux mandats reçus dans le cadre des directives par la Commission européenne, CESR a continué des travaux au niveau 3 de cette même procédure par l'élaboration de recommandations, de standards, d'interprétations communes et de procédures de mise en pratique de la coopération dans différents domaines en vue de renforcer la convergence réglementaire au niveau européen.

CESR a achevé ses travaux conformément à la décision de la réunion des présidents en date des 28 et 29 janvier 2005 en vue de développer des propositions sur l'introduction et les modalités de fonctionnement d'un mécanisme de médiation de CESR. Le Protocole final de médiation et le *Feedback Statement* ont été publiés en août 2006. Le mécanisme de médiation est opérationnel depuis septembre 2006.

Le 12 mai 2006, CESR a présenté son rapport sur les mesures à prendre en vue d'améliorer la convergence de la surveillance dans l'Union européenne. En juin 2006, CESR a créé un groupe d'experts ECONET composé d'économistes spécialisés dans les marchés financiers. Les objectifs principaux d'ECONET sont le renforcement de la capacité de CESR à réaliser des analyses économiques des tendances et des risques des marchés financiers ainsi que la revue d'analyses d'impact des méthodologies de la réglementation financière et de la surveillance. En août 2006, ECONET a publié son rapport «Financial stability issues related to key financial market infrastructures in the credit derivatives market and other EU wholesale markets and risk update» qui a servi à CESR pour présenter sa contribution à la Financial Stability Table (FST) en septembre 2006. Un sous-groupe sur l'évaluation des impacts (IA) a été créé en septembre 2006. Des membres du CEBS et du CEIOPS assistent aux réunions plénières et aux réunions du sous-groupe d'ECONET.

CESR envisage la possibilité d'échanges de personnel entre ses membres en vue de développer une approche commune entre les autorités de surveillance. CESR organisera par ailleurs des réunions régulières de plus grande envergure avec les investisseurs privés afin de tenir davantage compte de leurs points de vue.

En mai 2006, CESR a instauré CESR-Tech qui est chargé de traiter de tout projet européen informatique résultant de la législation européenne. Les travaux de CESR-Tech sont exposés d'une manière plus détaillée ci-après.

CESR a également continué ses contacts avec le CEBS et le CEIOPS conformément au protocole commun signé en date du 24 novembre 2005 en vue de prendre en compte l'intégration des marchés sectoriels et l'interdépendance des activités financières au sein de l'Union européenne.

Finalement, CESR a poursuivi ses discussions avec les autorités de régulation américaines, à savoir la CFTC (Commodities and Futures Trading Commission) et la SEC (Securities and Exchange Commission) dans les différents domaines. En vue de promouvoir la transparence dans le marché transatlantique des dérivés, la *joint task force* de CESR et de la CFTC a publié un document «Frequently Asked Questions» servant de guide en la matière. CESR et la SEC ont établi un programme commun qui se concentre surtout sur les sociétés actives sur le plan international en ce qui concerne les GAAP (US Generally Accepted Accounting Principles) et les IFRS (International Financial Reporting Standards).

Le Market Participants Consultative Panel, un comité composé de quinze acteurs des marchés nommés personnellement, créé en juin 2002 suite aux recommandations du Parlement européen et du Comité des Sages, a pour mission d'assister CESR dans l'exécution de ses tâches. Les deux réunions de ce comité en 2006 ont principalement porté sur la protection des investisseurs privés et la cohérence de la réglementation dans le secteur financier, sur les questions réglementaires et de contrôle au sein de l'Union européenne et des Etats-Unis, dont plus particulièrement les US GAAP et les IFRS, sur les questions concernant les fonds d'investissement et notamment les activités des *hedge funds* ainsi que sur les problèmes rencontrés dans le cadre de l'application de la directive abus de marché.

2.2.1. Groupes de CESR

- ***CESR MIFID Level 3 Expert Group***

Afin d'assurer une transposition efficace et équivalente des dispositions de la directive cadre et de ses mesures d'exécution conformément à la procédure Lamfalussy, CESR a mis en place un groupe d'experts MIFID Level 3 qui fonctionne sous la présidence de M. Arthur Philippe, directeur de la CSSF.

CESR a identifié les domaines suivants qu'il entend aborder dans ses travaux de niveau 3 dans le cadre de la réglementation de la directive MIFID :

- questions d'ordre technique des niveaux 1 et 2 pour lesquelles il est nécessaire, préalablement à la prise d'effet de la directive, de développer une interprétation et une application uniformes et équivalentes afin d'apporter davantage de sécurité aux opérateurs européens dans leur planification stratégique. Ces questions ont pour la plupart trait au fonctionnement du passeport européen pour les entreprises d'investissement et les marchés réglementés ;
- questions opérationnelles et d'ordre technique pour assurer une implémentation convergente de la directive MIFID, mais qui ne doivent pas nécessairement être finalisées avant la mise en place de la directive. Priorité est accordée, entre autres, à l'analyse de l'exigence de meilleure exécution et notamment à l'évaluation en pratique par les autorités de surveillance du respect de cette obligation ;
- travaux de convergence entre autorités européennes de surveillance du secteur financier, en collaboration avec le CEBS et le CEIOPS. Ces analyses concernent notamment l'externalisation ainsi que les règles de gouvernance interne des intermédiaires financiers afin d'éliminer d'éventuels doubles emplois.

La directive MIFID assigne à la Commission européenne la tâche de fournir, entre autres, un certain nombre d'analyses et de rapports dans le domaine des instruments et marchés financiers, comme par exemple une analyse sur une possible extension du régime de transparence à des transactions dans d'autres classes de valeurs mobilières que celles des seules actions. Il est prévu que la Commission européenne demande à CESR de s'exprimer et de fournir conseil sur certains de ces sujets.

Le groupe d'experts s'est doté de deux groupes de travail pour l'assister dans la préparation des

lignes directrices, à savoir le groupe Intermédiaires et le groupe Marchés. Un *Implementation forum* a été mis en place pour assister les autorités compétentes dans le processus d'implémentation de la réglementation MIFID.

Le **groupe Intermédiaires** a préparé trois documents de consultation :

- un document relatif à l'utilisation du passeport européen (Réf. CESR/06-699) dans lequel sont proposées des modalités pratiques pour faciliter, entre autres, les procédures de notification pour l'exercice de la libre prestation de services ainsi que pour l'établissement de succursales. Le document développe également des propositions en vue d'assurer la collaboration future entre les autorités d'accueil et d'origine pour permettre une surveillance adéquate de la bonne application des règles de conduite et des exigences organisationnelles des entreprises d'investissement qui usent de la faculté du passeport.
- un document reprenant la thématique des *inducements* (Réf. CESR/06-687) qui permet de clarifier la relation de ce concept avec les règles régissant les conflits d'intérêts, de définir les conditions dans lesquelles les entreprises d'investissement peuvent recevoir de la part de tiers des commissions ou d'autres formes de rémunération en relation avec la fourniture de services d'investissement et, enfin, d'illustrer, par des exemples concrets, la compatibilité de certaines pratiques avec les exigences de la directive MIFID.
- un document proposant une liste minimale d'enregistrements devant être conservés par les entreprises d'investissement (Réf. CESR/06-552) afin de permettre, entre autres, aux autorités de surveillance de contrôler le respect des obligations découlant de la directive MIFID.

Le **groupe Marchés** a élaboré un document portant sur la publication et la consolidation des données relatives à la négociation que les systèmes de négociation sont tenus de publier conformément à la directive MIFID afin de prévenir les obstacles susceptibles d'entraver la consolidation des informations au niveau européen. Ce document a fait l'objet d'une consultation publique qui s'est clôturée le 15 décembre 2006.

Par ailleurs, dans le cadre des travaux de la Commission européenne relatifs à l'extension éventuelle du champ d'application des dispositions de la directive MIFID fixant les obligations de transparence avant et après négociation aux transactions portant sur des catégories d'instruments financiers autres que des actions, le groupe s'est penché sur la première demande d'assistance de la Commission européenne à ce sujet qui se limite à ce stade aux obligations. CESR a transmis sa réponse à la Commission européenne en novembre 2006.

Finalement, le groupe a entamé des travaux en matière de déclaration des transactions, portant plus précisément sur la déclaration des transactions à effectuer par les succursales des entreprises d'investissement, sur la définition de l'exécution d'une transaction et sur l'approbation du système de déclaration des transactions. Ces travaux impliquent une collaboration du groupe avec CESR-Tech qui se charge du volet technique des déclarations des transactions.

- ***CESR Expert Group on Investment Management***

En 2006, le groupe d'experts, présidé par le Président de la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob) italienne, a notamment poursuivi ses travaux sur les deux sujets suivants :

- clarification des définitions concernant les avoirs éligibles pour les OPCVM,
- lignes de conduite pour les autorités de surveillance en matière de procédure de notification des OPCVM.

Deux groupes de travail se sont plus particulièrement penchés sur ces sujets. La CSSF a participé aux travaux du groupe d'experts ainsi qu'à ceux des deux groupes de travail. En total, ces groupes se sont réunis à onze reprises en 2006.

Le groupe d'experts est assisté par un groupe consultatif formé de seize experts de l'industrie, dont un représentant du secteur des fonds d'investissement luxembourgeois. En 2006, il y a eu une réunion entre le groupe d'experts et le groupe consultatif.

Groupe de travail sur la clarification des définitions concernant les avoirs éligibles pour les OPCVM

Les travaux de ce groupe, qui ont été coordonnés par la Financial Services Authority (FSA) britannique et l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) française, ont mené en janvier 2006 à l'adoption de l'avis technique de CESR sur la clarification des définitions concernant les avoirs éligibles pour les placements des OPCVM. Cet avis, qui comporte des dispositions du niveau 2 et des dispositions du niveau 3 de la procédure Lamfalussy, peut être consulté sur le site Internet de CESR (www.cesr-eu.org, référence 06-005).

Sur base de cet avis technique, qui vise une interprétation commune de la directive OPCVM, la Commission européenne a finalisé en janvier 2007 le projet de directive d'exécution sur la clarification de certaines définitions d'actifs éligibles pour les OPCVM. Ce projet de directive reprend les dispositions du niveau 2 de l'avis technique de CESR.

Les dispositions du niveau 3 de l'avis technique seront reprises dans des lignes de conduite de CESR qui seront publiées au même moment que la directive d'exécution précitée.

Le groupe de travail s'est penché en outre sur la question de savoir si les instruments financiers dérivés sur des indices de *hedge funds* peuvent constituer des avoirs éligibles pour les OPCVM. Il est prévu de publier le point de vue de CESR sur cette question au même moment que la directive d'exécution et les lignes de conduite de CESR. Jusqu'à cette date, la CSSF et les autres membres de CESR se sont engagés à ne plus agréer des OPCVM dont la politique de placement permet un investissement dans des instruments financiers dérivés sur un indice de *hedge funds*.

Groupe de travail concernant les lignes de conduite pour les autorités de surveillance en matière de procédure de notification des OPCVM

Ce groupe de travail, qui est coordonné par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) allemande, a finalisé des lignes de conduite de CESR pour simplifier la procédure de notification des OPCVM. Ces lignes de conduite constituent des règles du niveau 3 de la procédure Lamfalussy.

Les lignes de conduite de CESR visent à présenter une approche commune aux autorités des pays d'accueil pour la gestion des procédures de notification, prévues par l'article 46 de la directive modifiée 85/611/CEE. Leur objectif est de conférer à la procédure de notification une plus grande simplicité, transparence et certitude et d'arriver à un traitement plus rapide des dossiers. Ces lignes de conduite peuvent être consultées sur le site Internet de CESR (www.cesr-eu.org, référence 06-120b).

Sur base de ces lignes de conduite, la CSSF a émis la circulaire CSSF 07/277 concernant la nouvelle procédure de notification en application des lignes de conduite de CESR relatives à la simplification de la procédure de notification d'OPCVM. La circulaire est structurée en trois parties :

- la première partie attire l'attention sur certains passages des lignes de conduite de CESR ;
- la deuxième partie décrit la pratique adoptée par la CSSF en matière de passeport européen pour les OPCVM, tant du point de vue des OPCVM de droit luxembourgeois commercialisant leurs parts dans un autre Etat membre de l'Union européenne que du point de vue des OPCVM de droit étranger situé dans un autre Etat membre de l'Union européenne et commercialisant leurs parts au Luxembourg ;
- la troisième partie expose les règles de commercialisation et les autres règles nationales spécifiques.

Dans le contexte des OPCVM et des travaux de l'Expert Group on Investment Management, la Commission européenne a organisé deux *workshops* sur le prospectus simplifié le 15 mai 2006 et le 13 juillet 2006 qui s'adressaient aux autorités de surveillance, aux investisseurs/consommateurs et à l'industrie (promoteurs, gestionnaires et distributeurs). CESR a décidé qu'un nombre très limité de ses membres devrait participer aux *workshops* en tant que membres actifs, les autres pouvant participer en tant qu'observateurs. La CSSF a participé à ces deux *workshops* en tant que membre actif.

Sur base des réactions reçues suite à la publication du livre vert sur l'amélioration du cadre régissant les fonds d'investissement dans l'Union européenne, la Commission européenne a estimé que le prospectus simplifié n'a pas apporté les améliorations espérées. Elle est d'avis que les insuffisances constatées sont dues notamment à une application disparate de sa recommandation 2004/384/CE. L'objectif des deux *workshops* était donc de collecter des idées et points de vue afin de permettre à la Commission européenne de se faire une opinion sur la meilleure façon d'améliorer le régime du prospectus simplifié.

Finalement, la Commission européenne a informé CESR qu'elle entend entamer dès février 2007 les procédures en vue de modifier la directive OPCVM sur les cinq points suivants : procédure de notification, fusions transfrontalières, *pooling* et OPC du type *master/feeder*, prospectus simplifié et passeport pour les sociétés de gestion.

- **CESR Expert Group on Transparency**

Le groupe d'experts a poursuivi ses travaux dans le cadre du mandat reçu en juillet 2005 sous 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). Ce mandat demande à CESR de fournir à la Commission européenne :

- pour juin 2006, une opinion sur des mesures d'implémentation possibles concernant l'accord d'interopérabilité nécessaire pour permettre l'interconnexion des mécanismes de stockage centraux nationaux en un réseau européen et les implications de coûts de la création d'un tel réseau ;
- pour juin 2006, un avis technique sur les standards de qualité minimaux auxquels les mécanismes de stockage centraux devront se conformer. De plus, CESR est invité à s'exprimer sur le rôle des autorités compétentes (notamment en ce qui concerne le pouvoir de supervision de ces dernières sur les mécanismes de stockage centraux) ainsi que sur les standards de qualité minimaux à respecter pour la transmission des informations réglementées aux autorités compétentes ;
- pour avril 2006, un rapport intérimaire sur l'impact en termes de coûts lié à l'implémentation et le respect des standards susmentionnés par les mécanismes de stockage centraux.

Une consultation publique à ce sujet a eu lieu de fin janvier à fin mars 2006.

Dans le cadre de ses travaux, le groupe d'experts s'est fait assister par un groupe d'experts externes, dont un professionnel du secteur financier luxembourgeois.

CESR a remis à la Commission européenne son rapport intérimaire sur les coûts en mai 2006. L'avis technique et l'opinion de CESR ont été publiés le 6 juillet 2006. Dans ce document, CESR présente quatre modèles possibles pour un réseau européen de mécanismes de stockage centraux. Le modèle préféré de CESR se compose des différents mécanismes de stockage nationaux et d'un élément central qui détient une liste de tous les émetteurs européens ainsi que des hyperliens vers les mécanismes de stockage détenant l'information réglementée sur un émetteur donné. Il a l'avantage de mettre à la disposition de l'investisseur un point d'accès unique pour toute l'information réglementée européenne, d'être relativement léger à mettre en place et d'avoir un coût raisonnable.

Le groupe d'experts ayant répondu à tous les mandats qui lui ont été adressés, les travaux de CESR dans le cadre de la directive transparence se placent désormais dans l'optique «transposition». Ainsi, un premier *Implementation forum* a été organisé en décembre 2006 pour faire le point sur les progrès en matière de transposition en droit national de la directive transparence. Des réflexions sur les domaines dans lesquels il serait propice de disposer de mesures de niveau 3 sont également en cours.

- **CESR-Tech**

CESR-Tech a pour fonction de renforcer la structure de gouvernance de CESR en matière de technologie des Systèmes d'Informations. Ce groupe permet à CESR de travailler plus rapidement et plus efficacement sur les sujets touchant aux enjeux informatiques et de gérer les projets informatiques entamés avec ses membres. Ainsi, CESR-Tech a été établi pour traiter toutes formes de projets informatiques paneuropéens dérivés de la législation actuelle ou future de l'Union européenne en matière de valeurs mobilières et pour traiter tout autre domaine ayant des enjeux informatiques, pour lequel les membres de CESR considèrent qu'il est nécessaire ou utile de travailler en commun.

CESR-Tech est constitué de représentants expérimentés des membres de CESR, disposant de l'expertise et des connaissances en gestion de projets informatiques, marchés financiers et surveillance.

Les principales tâches de CESR-Tech sont :

- l'allocation et l'utilisation du budget informatique projet par projet,
- le traitement des enjeux opérationnels en relation avec la gestion et l'exploitation de projets informatiques,
- le traitement des enjeux techniques survenant au cours de projets spécifiques,
- la mise en œuvre de méthodes opérationnelles de travail nécessaires à l'accomplissement des objectifs.

Le premier projet majeur traité par CESR-Tech concerne l'échange des rapports de transactions entre les membres de CESR, conformément à l'article 25 de la directive MIFID. Ce projet a débuté en juin 2006 et le mécanisme d'échange sera opérationnel en automne 2007.

A côté du projet principal d'échange de transactions, les travaux du groupe porteront en 2007 sur l'adaptation des bases existantes et sur le développement de nouvelles bases de données opérationnelles pour les membres de CESR. CESR entreprendra également une refonte significative de son site Internet de manière à refléter la nature de la convergence des travaux de niveau 3.

- **Groupe de contact Prospectus**

Le groupe d'experts Prospectus a finalisé ses travaux relatifs aux avis techniques et recommandations sur la mise en œuvre de la directive 2003/71/CE (Directive Prospectus) par l'envoi à la Commission européenne de son avis technique concernant les informations financières à inclure dans le prospectus lorsque l'émetteur a un historique financier complexe. Le règlement (CE) N° 211/2007 modifiant le règlement (CE) N° 809/2004 (Règlement Prospectus) qui tient compte de ce dernier avis a été publié le 28 février 2007. En conséquence, CESR a décidé de dissoudre ce groupe d'experts et de mettre en place un groupe de contact Prospectus qui a pour objectif d'assurer une application cohérente et convergente des dispositions européennes relatives aux prospectus pour valeurs mobilières en convenant des positions communes et de faciliter le bon fonctionnement du passeport européen accordé aux émetteurs.

En 2006, les membres du groupe de contact se sont réunis trimestriellement pour discuter de questions relevant de l'application pratique de la directive prospectus et de son règlement d'application. Ils

ont adopté des positions communes sur de multiples questions d'interprétation soulevées par des acteurs du marché ou certains régulateurs eux-mêmes qui ont été publiées une première fois sous forme de «Questions/Réponses» sur le site Internet de CESR (www.cesr-eu.org) le 18 juillet 2006 et qui ont été mises à jour en février 2007 par l'ajout de nouvelles questions/réponses.

L'objectif de cette publication est d'apporter, à l'ensemble des acteurs du marché, des réponses précises, efficaces et rapides aux problèmes qu'ils ont pu rencontrer dans leur travail au quotidien (voir les exemples ci-après). Les réponses n'ont pas été conçues comme des principes ou des recommandations et pourront, à tout moment, faire l'objet de modifications ou de mises à jour si cela s'avérait nécessaire. Les intervenants ont également été invités à continuer d'envoyer leurs nouvelles questions relatives à l'application de la directive prospectus et du règlement prospectus soit à l'autorité compétente de leur pays, soit directement au CESR.

Exemples de Questions/Réponses publiées par CESR

Q) Est-il possible d'incorporer par référence la traduction d'un document approuvé par l'autorité compétente dans une langue différente de celle du prospectus ?

R) La traduction d'un document peut être incorporée par référence aussi longtemps qu'elle respecte les Articles 11 et 19 de la Directive Prospectus.

Q) L'ordre des informations à inclure dans un prospectus conformément aux Articles 25 et 26 du Règlement Prospectus, à savoir : 1) la table des matières, 2) le résumé, 3) les facteurs de risques, 4) les autres éléments d'information requis, peut-il être éventuellement modifié ? Par exemple, des émetteurs se sont posés la question de savoir si la clause de responsabilité pouvait être insérée avant la table des matières, si la section «description générale du programme» pouvait être insérée entre la table des matières et le résumé, ou si des avertissements pouvaient être inclus avant la table des matières.

R) L'ordre prescrit par les Articles 25 et 26 du Règlement Prospectus est obligatoire. En revanche, un émetteur peut, s'il le souhaite, inclure des informations générales le concernant avant les éléments requis par les Articles 25 et 26 du Règlement Prospectus.

Remarque : La CSSF a repris plus en détail les deux questions ci-avant, respectivement dans la question n° 27 et la question n° 30 du document «40 Questions/Réponses relatives au nouveau régime prospectus» publié sur son site Internet (www.cssf.lu).

Q) Les options de souscription d'actions non négociables octroyées aux employés d'une société sont-elles couvertes par la Directive Prospectus ? Au cas où elles ne le seraient pas, l'exercice de ces options constituerait-il une offre des actions sous-jacentes ?

R) Les membres de CESR ont convenu que les offres d'options de souscription d'actions non négociables octroyées aux employés d'une société ne tombent pas sous le régime de la Directive Prospectus dans la mesure où la Directive Prospectus s'applique uniquement à des valeurs mobilières négociables (Article 2.1(a)). En ce qui concerne l'exercice de telles options, les membres de CESR estiment qu'au moment de la conversion ou de l'exercice, il n'y a pas d'offre au public au sens de l'Article 2.1(d) de la Directive Prospectus puisqu'il s'agit uniquement de l'exécution d'une offre précédente.

Par ailleurs, CESR a engagé des travaux d'évaluation détaillés sur le fonctionnement de la directive prospectus. Dans ce contexte :

- les différents acteurs ont été invités à répondre à un *call for evidence* publié le 13 novembre 2006, portant notamment sur d'éventuels obstacles au passeport rencontrés et/ou des pratiques divergentes appliquées dans des Etats membres qui posent un risque au propre fonctionnement

du marché unique, sur la contribution du nouveau régime à une palette élargie de possibilités d'investissement et à une amélioration de la transparence et de la protection des investisseurs ainsi que sur l'utilité des «Questions/Réponses» publiées par CESR ;

- les différents acteurs ont été invités à participer à une discussion publique à Paris le 16 janvier 2007 pour recueillir les commentaires sur ces mêmes sujets ;
- le résultat de l'exercice d'évaluation sur les pouvoirs des régulateurs sous la directive prospectus entrepris par le Review Panel de CESR sera analysé par le Groupe de contact Prospectus ; et
- les membres de CESR ont été sollicités pour établir une série de statistiques relatives aux prospectus et aux passeports dans leur pays.

D'ores et déjà, les premières impressions relevées par CESR ont montré que, dans l'ensemble, la plupart des acteurs du marché sont satisfaits de l'application du nouveau régime prospectus et plus particulièrement du système de passeport prévu par la directive prospectus. Ils mentionnent néanmoins des points précis à améliorer dans certains domaines, notamment sur des approches divergentes des autorités compétentes constatées, et souhaitent encore davantage de travaux d'harmonisation au sein de CESR. En outre, les intervenants ont accueilli favorablement les efforts de CESR relatifs à l'amélioration du fonctionnement d'un marché unique et ont mis en évidence l'intérêt de ce travail pour réduire d'une manière significative les pratiques divergentes dans les Etats membres. Ils ont notamment apprécié la publication de la liste des questions/réponses sur le site de CESR et demandé une mise à jour continue de ce document.

• **CESR Review Panel**

Créé suite à la décision de décembre 2002 des Présidents de CESR, le Review Panel a pour mission d'assister CESR dans sa tâche d'assurer une transposition cohérente et harmonisée de la législation communautaire dans les Etats membres.

En date du 10 mai 2006, le Review Panel a publié un résumé des autoévaluations par ses membres des principes de CESR concernant les informations financières à fournir par les émetteurs et les compétences et pouvoirs des autorités en cette matière (Standard N°1). Le rapport final relatif à l'évaluation effectuée par le Review Panel de la transposition du Standard N°1 a été publié en date du 2 août 2006.

Le Review Panel a continué ses travaux dans le cadre du mandat reçu du groupe des Présidents de CESR en vue de procéder à l'évaluation de la transposition des lignes de conduite concernant les dispositions transitoires de la directive UCITS III. Dans ce cadre, le Review Panel a publié le 23 mai 2006 un rapport de synthèse portant sur l'évaluation de la transposition par ses membres de ces dispositions transitoires.

Le Review Panel a en outre été mandaté par le groupe des Présidents de procéder à un exercice de comparaison des pouvoirs des autorités de surveillance dans le cadre de la directive abus de marché et de la directive prospectus. Les rapports auront une importance politique étant donné que suite aux conclusions de l'ECOFIN du 5 mai 2005, l'ECOFIN a demandé au Financial Services Committee (FSC) de veiller à ce que les pouvoirs de surveillance soient à un niveau adéquat en vue d'aboutir à une convergence de surveillance à travers l'Europe. Le FSC a demandé à CESR de lui remettre un rapport relatif aux pouvoirs des autorités de surveillance dans le cadre des deux directives en question.

Les rapports en question peuvent être consultés sur le site Internet de CESR (www.cesr.eu).

2.2.2. Groupes opérationnels de CESR

- **CESR-Fin**

En tant que membre de CESR, la CSSF participe aux réunions de CESR-Fin, le comité opérationnel permanent ayant comme fonction la coordination des travaux de CESR dans tous les domaines de l'information financière en Europe.

En août 2006, CESR-Fin a été réorganisé suite à une modification de son mandat. Ainsi, différents sous-comités, tels que le SISE, le SCE et l'ATF, ont été abolis et remplacés par des groupes de travail (PG – *Project Group*) qui sont activés en cas de besoin. De taille plus réduite et composés d'experts, ceux-ci sont plus flexibles, plus efficaces et moins coûteux.

En 2006, CESR-Fin s'est réuni cinq fois et ses activités peuvent se résumer comme suit.

Sessions jointes CESR-SEC

Parmi les activités de CESR-Fin figurent des réunions régulières avec la SEC, l'autorité de contrôle de l'information financière des Etats-Unis. Comme nombre de sociétés européennes sont également cotées aux Etats-Unis, la coopération et la discussion avec la SEC est primordiale pour ne pas aboutir à des interprétations différentes des normes IAS/IFRS de part et d'autre. A cet effet, un protocole de coopération entre la SEC et les différents membres de CESR-Fin est en voie d'élaboration. De même, des visites réciproques des représentants des deux autorités sont prévues chaque année.

Equivalence et convergence des normes comptables

L'année 2006 a vu la continuation du projet de l'équivalence des normes comptables de certains pays tiers avec les normes IAS/IFRS.

Comme la Commission européenne ne s'est pas prononcée sur l'avis technique que CESR lui avait soumis le 30 juin 2005 en matière d'équivalence des normes comptables du Canada, du Japon et des Etats-Unis avec les IFRS, elle n'avait pas d'autre choix que de modifier les exigences formulées par les directives et règlements prospectus et transparence concernant l'information financière émise par les émetteurs de pays tiers, qui accordaient aux émetteurs de pays tiers un délai jusqu'au 1^{er} janvier 2007. Sous certaines conditions, la décision de la Commission européenne prolonge ce délai jusqu'au 1^{er} janvier 2009.

Cependant, les émetteurs de pays tiers qui veulent profiter de ce délai doivent disposer d'un programme de convergence de leurs normes comptables vers les normes IFRS et d'un plan de travail détaillé y afférent. En outre, ce projet de convergence doit avoir été rendu public par quelque moyen que ce soit. CESR-Fin va établir la liste des normes à examiner, les critères utilisés pour considérer un programme de convergence comme satisfaisant ainsi que la procédure à suivre pour informer les autres membres sur les décisions prises par un membre de CESR sur les normes comptables d'un pays tiers.

European Enforcers Coordination Sessions (EECS)

L'EECS, qui s'est réuni huit fois en 2006, continue à discuter des questions pratiques et techniques qui émergent de la pratique journalière de supervision de l'information financière dans chaque juridiction. Tout au long de l'année 2006, les autorités compétentes de supervision de la mise en application des normes IFRS ont nourri la base de données de décisions prises ou de sujets comptables qui prêtent à discussion. En novembre 2006, CESR a approuvé son «Guide de publication des décisions des autorités de contrôle».

Les *Project Groups* (PG) suivants fonctionnent sous l'égide de l'EECS : le Cross border listing (CBL) PG, le Check-list PG et le Powers PG dont les travaux ont été reportés. Etant donné que le CBL PG a

reçu un nouveau mandat, l'EECS a approuvé une enquête sur le rôle des autorités de marché dans le contrôle de l'information financière des émetteurs de pays tiers.

Par ailleurs, CESR-Fin a approuvé en décembre 2006 un questionnaire sur les premières expériences avec le contrôle de la mise en application des IFRS en 2005.

Activités de CESR-Fin au niveau de l'Union européenne

CESR-Fin a continué de suivre de près les discussions de la Commission européenne au niveau du Comité de réglementation comptable (ARC) sur des sujets tels que la comptabilité des petites et moyennes entreprises (PME) et le papier sur le problème de la consolidation, de même que, dans le domaine de l'audit, les discussions au niveau du AuRC/EGAOB.

Par ailleurs, CESR-Fin a participé activement aux réunions du Tour de table temporaire créé par la Commission européenne qui agit comme un Forum informel de professionnels et experts comptables européens pour identifier rapidement des aspects comptables émergents et sources potentielles de problèmes nécessitant l'intervention du régulateur (International Accounting Standards Board - IASB, International Financial Reporting Interpretations Committee - IFRIC).

Finalement, CESR-Fin a créé un groupe de travail prospectus amené à traiter toutes les questions sur les prospectus.

Révision

CESR-Fin suit de près les développements de la législation afférente à la révision des sociétés cotées dans l'Union européenne et les autres principales juridictions.

Suite à la réunion de l'Audit Regulatory Committee (8ème directive), un *Project Group* a été constitué pour travailler sur l'évaluation de l'équivalence de la supervision des réviseurs dans les pays tiers. Un autre *Projet Group* travaille sur un questionnaire portant sur la transparence des travaux des réviseurs.

Le rapport sur l'enquête relative au rôle des autorités de marché dans la supervision des réviseurs a été présenté à CESR pour approbation et publication. Un rapport a également été établi sur l'enquête menée en matière de responsabilité des réviseurs.

Activités de CESR-Fin dans le domaine de l'endossement

En 2006, CESR-Fin a continué de suivre les développements de nouvelles normes ou les ajustements de normes d'information financière existantes, notamment par la voie de ses observateurs au niveau de l'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), du Standard Advisory Committee (SAC), de l'IFRIC ou de l'IASB.

Les activités IFRS sur lesquelles CESR-Fin s'est penché plus particulièrement concernent :

- le papier de discussion sur le Rapport du Conseil d'administration («Management Commentary»),
- le papier de discussion sur le Cadre conceptuel,
- les ajustements à IAS 23 sur les coûts des emprunts,
- IFRIC D20 - programmes de fidélisation des clients,
- deux papiers de discussion dans le cadre des activités comptables proactives en Europe (PAAinE, Pro-active Accounting Activities in Europe) : éléments du débat sur le cadre, débat sur l'état de performance,
- le statut des rejets de l'IFRIC.

• *CESR-Pol*

CESR-Pol a pour objectif de renforcer l'échange d'informations, la coopération et la coordination de la surveillance et de l'exécution des activités de surveillance des membres de CESR. Une priorité majeure de CESR-Pol est d'assurer une application journalière effective de la directive abus de marché au niveau 3 de la procédure Lamfalussy. En exécution du mandat lui conféré par le groupe des Présidents de CESR, CESR-Pol a continué ses travaux entamés en 2005 et publié le 2 novembre 2006 un document contenant des mesures détaillées sur les sujets suivants :

- la définition d'une information privilégiée et le moment à partir duquel une information devient une information privilégiée,
- les raisons légitimes pour différer la publication d'une information privilégiée,
- les questions liées aux délits d'initiés en rapport avec les mécanismes de *book building* et *pre-marketing*,
- le moment à partir duquel des ordres de grande taille de clients peuvent devenir une information privilégiée,
- les critères d'évaluation d'un marché peu liquide,
- l'établissement et le maintien des listes d'initiés, notamment dans l'hypothèse où les instruments financiers d'un émetteur sont admis sur plusieurs marchés réglementés de pays différents et dans l'hypothèse où l'émetteur a son siège social dans un pays différent de la personne agissant pour le compte de l'émetteur.

Etant donné que la directive 2003/6/CE sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (Directive Abus de marché) ainsi que les mesures d'exécution ont dû être transposées depuis le 12 octobre 2004, CESR-Pol a saisi l'occasion de lancer un *call for evidence* en vue de recueillir des commentaires sur les expériences, les bienfaits ainsi que les problèmes rencontrés dans le cadre de l'application de la directive abus de marché et de ses mesures d'exécution. Dans ce même ordre d'idées, CESR-Pol a organisé le 17 octobre 2006 un *open hearing*. Les travaux de CESR-Pol ont reçu un écho positif et le marché a encouragé CESR-Pol de fournir encore des lignes de conduite supplémentaires quant à l'application de la directive abus de marché.

En vue de consacrer la décision prise en 2005 de doter CESR-Pol d'une structure plus opérationnelle, les termes de référence sur le fonctionnement et l'organisation de celui-ci ont été revus et adaptés. Ainsi, les membres de CESR-Pol réunis en séance plénière traiteront les sujets de stratégie politique et de principes généraux de coopération, adopteront les propositions des mesures plus techniques dans le cadre des mandats conférés à CESR-Pol par le groupe des Présidents de CESR et essayeront d'avoir une approche commune dans l'application des directives européennes et des textes internationaux tombant dans les missions de CESR-Pol.

Le groupe de travail permanent **Surveillance and Intelligence Group** (S & I Group), instauré en 2005, a servi à l'échange de vues sur les expériences pratiques en matière de coopération, de surveillance journalière des entreprises d'investissement et des marchés financiers et d'offres non autorisées de services financiers par des personnes ou des entreprises d'investissement ne disposant pas d'un agrément approprié. CESR-Pol a également continué d'établir un **Urgent Issues Group** chaque fois que plusieurs autorités de différents Etats membres sont impliquées dans une enquête et qu'il s'agit d'assurer une coopération rapide et de prendre des mesures expéditives en cas de menace d'un ou de plusieurs marchés d'actifs financiers.

Par ailleurs, CESR-Pol a poursuivi le développement de son *network* concernant la distribution d'avertissements relatifs à des offres illicites de services financiers par des entreprises d'investissement ou des individus qui ne disposent pas des autorisations requises en la matière. Les avertissements ont également été transmis aux membres du CEBS.

CESR-Pol a enfin continué d'intensifier son dialogue avec l'OICV en vue d'améliorer la coopération et l'échange d'informations avec les pays non coopératifs et en vue de coordonner les mesures à prendre à leur égard. En outre, CESR-Pol a poursuivi son dialogue avec le Liechtenstein et l'a assisté lors de la transposition de la directive abus de marché.

2.3. Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles (CEIOPS)

Le Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors - CEIOPS) se compose de représentants de haut niveau d'autorités de contrôle du secteur des assurances et de retraite professionnelle des Etats membres de l'Union européenne. Le comité a pour mission de conseiller la Commission européenne, aussi bien à la requête de la Commission européenne que de sa propre initiative, sur les projets de mesures d'exécution à élaborer dans les secteurs des assurances, de la réassurance et des pensions professionnelles, de contribuer à l'application cohérente des directives communautaires et à la convergence des pratiques prudentielles des Etats membres et de constituer un forum de coopération entre les autorités de contrôle, notamment par l'échange d'informations sur les institutions surveillées.

De plus amples explications sur les travaux entrepris en 2006 par le CEIOPS figurent au Chapitre 3 «La surveillance des fonds de pension».

2.4. Groupe de transposition de la «Capital Requirements Directive»

Institué en décembre 2005, ce groupe vise à fournir aux parties intéressées des réponses en matière d'application et d'interprétation des directives 2006/48/CE et 2006/49/CE qui transposent Bâle II dans la législation européenne. Pour ce faire, la Commission européenne et son groupe de travail collaborent étroitement avec le CEBS.

Jusqu'en mars 2007, le groupe a préparé des réponses à 190 des 220 questions qui ont été posées. Ces réponses ont été publiées sur le site Internet de la Commission européenne (http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/transposition_fr.htm). Par ailleurs, de plus amples précisions sur le fonctionnement du processus qui vise à assurer une certaine cohérence dans la transposition des deux directives précitées peuvent être trouvées sur le site Internet du CEBS (www.c-eps.org/crdtg.htm).

2.5. Comité sur la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme

Le Comité sur la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme a été institué par la directive 2005/60/CE du 26 octobre 2005 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme. Ce nouveau comité assiste la Commission européenne en relation avec les mesures d'exécution qui peuvent être arrêtées pour assurer la mise en œuvre de la directive 2005/60/CE conformément à l'article 40 de celle-ci. Il remplace le Comité de contact sur le blanchiment de capitaux établi par la directive 91/308/CEE.

Le comité s'est réuni pour la première fois en janvier 2006 et a tenu en total huit réunions au cours de l'année. Ses travaux ont notamment porté sur les mesures de mise en œuvre de la directive 2005/60/CE qui ont ensuite été introduites par la directive 2006/70/CE du 1^{er} août 2006 portant mesures de mise en œuvre de la directive 2005/60/CE pour ce qui concerne la définition des «personnes politiquement exposées» et les conditions techniques de l'application d'obligations simplifiées de vigilance à l'égard de la clientèle ainsi que de l'exemption au motif d'une activité financière à titre

occasionnel ou à une clientèle à une échelle très limitée. Le comité suit aussi les travaux du Groupe d'action financière (GAFI).

2.6. CEBS-CEIOPS-CESR Task Force on Anti Money Laundering Issues

Le groupe de travail sur les questions de lutte anti-blanchiment a été créé conformément à un accord intervenu à la réunion plénière du CEBS le 27 septembre 2006 et s'est réuni pour la première fois en novembre 2006. Il s'agit d'un groupe intersectoriel appelé à assister les trois comités de niveau 3 (CEBS, CEIOPS et CESR) à apporter une contribution des autorités de surveillance aux travaux de mise en œuvre de la directive 2005/60/CE du 26 octobre 2005 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme. Le groupe de travail se concentre essentiellement sur les questions de mise en œuvre pratique de l'approche basée sur le risque dans le domaine de l'obligation de connaissance du client (*Know Your Customer*) et de l'obligation de vigilance (*Customer Due Diligence*).

2.7. Comité réglementaire comptable / Comité de contact sur les directives comptables

Le Comité réglementaire comptable, instauré par la Commission européenne conformément à l'article 6 du règlement IAS, a pour objet de fournir un avis sur les propositions de la Commission européenne en vue d'adopter des normes comptables internationales IAS/IFRS de l'International Accounting Standards Board (IASB).

En 2006, le Comité réglementaire comptable s'est réuni cinq fois, conjointement avec le Comité de contact sur les directives comptables, institué sur base de l'article 52 de la quatrième directive sur le droit des sociétés (directive 78/660/CEE). Ces réunions ont porté essentiellement sur l'adoption de normes de l'IASB, sur les projets de normes de l'IASB en cours, sur les discussions de la Table ronde pour une application homogène des normes IAS/IFRS au sein de l'Union européenne ainsi que sur la convergence et l'équivalence entre les normes IAS/IFRS et les normes comptables de pays tiers, en particulier les US GAAP.

La situation actuelle du processus d'adoption des normes comptables internationales dans l'Union européenne ainsi que les travaux du Comité réglementaire comptable peuvent être consultés sur le site Internet de la Commission européenne (http://europa.eu.int/comm/internal_market/accounting/ias_fr.htm).

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

Le Groupe européen des organes de supervision de l'audit (European Group of Auditors' Oversight Bodies, EGAOB) a été institué par la décision 2005/909/CE du 14 décembre 2005 de la Commission européenne. Ce groupe d'experts a pour mission de conseiller la Commission européenne sur toute question relative à la préparation des mesures d'application de la huitième directive modernisée concernant le contrôle légal des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE. Son rôle consiste à faciliter la coopération entre les systèmes de supervision publique des contrôleurs légaux des comptes et des cabinets d'audit des Etats membres. Il doit en outre apporter son soutien technique dans la préparation des mesures de comitologie, en particulier en ce qui concerne les questions liées à l'évaluation et à l'approbation des normes d'audit internationales en vue de leur adoption au niveau communautaire, à l'évaluation des systèmes de supervision publique de pays tiers, ainsi qu'à la coopération internationale entre les Etats membres et les pays tiers dans ce domaine.

Le groupe d'experts a mis en place des sous-groupes de travail, dont les principales activités sont exposées ci-après.

2.8.1. EGAOB - Sub-Group on Cooperation

L'objectif de ce sous-groupe est de faciliter la coopération entre les autorités de supervision publique des contrôleurs légaux au niveau communautaire, mais aussi au niveau international.

Le sous-groupe a élaboré un document de consultation intitulé «Consultation on implementation of articles 45-47 of the directive on statutory audit (2006/43/CE)» qui expose la stratégie et les priorités futures de la Commission européenne en matière de supervision des auditeurs de pays tiers, ainsi que les possibilités de coopération entre l'Union européenne et les pays tiers dans ce domaine. Ce document a été publié pour consultation publique en janvier 2007 et peut être consulté sur le site Internet de la Commission européenne (http://ec.europa.eu/internal_market/auditing/docs/relations/third_country_consultation_en.pdf).

La huitième directive modernisée prévoit dans son article 46 des dérogations à l'obligation d'enregistrement des auditeurs de pays tiers s'il s'avère que la réglementation en matière d'audit de ces pays tiers est équivalente aux exigences énoncées dans la directive modernisée. Vu l'objectif consistant à favoriser une approche communautaire harmonisée pour éviter une sur-réglementation du secteur d'audit risquant de se traduire par un accroissement des coûts de supervision, le sous-groupe a commencé en septembre 2006 une analyse d'équivalence des systèmes de supervision publique des auditeurs de pays tiers dont des émetteurs ont émis des valeurs mobilières admises à la négociation sur les marchés réglementés européens.

2.8.2. EGAOB - Sub-Group on International Auditing Standards (ISAs)

La huitième directive modernisée imposant l'application des normes d'audit internationales dans le cadre du contrôle légal des comptes, ce sous-groupe analyse les normes d'audit internationales et les évolutions en la matière, en vue de leur adoption au niveau communautaire.

2.8.3. EGAOB - Sub-Group on Quality Assurance

Alors que l'article 34 de la huitième directive modernisée assure une reconnaissance mutuelle des systèmes d'assurance qualité des Etats membres, ce sous-groupe élabore des principes organisationnels basés sur la meilleure pratique en vue de favoriser la mise en place par les Etats membres de systèmes d'assurance qualité répondant à des exigences de qualité élevées. L'objectif est de jeter les bases d'une coopération efficace et équilibrée entre les régulateurs de l'Union européenne et ceux des pays tiers, notamment le Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB) des Etats-Unis. Les travaux de ce sous-groupe s'inscrivent dans le cadre du considérant 17 de la directive modernisée qui encourage les Etats membres à se mettre d'accord sur une approche européenne coordonnée en vue d'éviter des procédures administratives indues aux réseaux de cabinets d'audit internationaux et de contenir les coûts de supervision découlant de l'assurance qualité.

Dans une première phase, le sous-groupe a élaboré un tableau de bord répertoriant les systèmes d'assurance qualité actuels de l'Union européenne et les initiatives entreprises ou à entreprendre par les Etats membres en vue de s'aligner sur les dispositions de la huitième directive modernisée.

Le sous-groupe discute actuellement différentes options s'offrant aux Etats membres en vue de mettre en place un système d'assurance qualité répondant aux exigences de la huitième directive modernisée pour définir les exigences minimales à respecter en termes d'indépendance des régulateurs, d'organisation pratique des systèmes d'assurance qualité (sans pour autant développer des méthodologies de contrôle), de portée des revues d'assurance qualité et de coopération entre régulateurs européens. Dans ce cadre, le sous-groupe propose la mise à jour de la Recommandation de la Commission européenne 2001/256/CE relative aux exigences minimales en matière de contrôle de la qualité du contrôle légal des comptes.

2.9. Comité de la surveillance bancaire institué auprès de la Banque centrale européenne

Le Comité de la surveillance bancaire (Banking Supervision Committee, BSC) de la Banque centrale européenne est un comité composé de représentants au plus haut niveau des autorités de contrôle bancaire et des banques centrales des Etats membres. Le Comité est présidé par M. Meister, membre du directoire de la Deutsche Bundesbank. Les missions que le Traité et les statuts de la Banque centrale européenne confient au SEBC (Système Européen de Banques Centrales) en matière de contrôle prudentiel, sont exercées par le Comité de la surveillance bancaire pour compte du SEBC. Le Comité constitue une enceinte pour l'échange de vues sur les politiques et pratiques de surveillance dans les Etats membres. Il est par ailleurs à consulter sur les propositions de directive et sur les projets de loi des Etats membres pour autant que ces textes traitent de domaines relevant de sa compétence.

Le Comité s'est appuyé dans l'exécution de son mandat en 2006 principalement sur deux groupes de travail constitués par des membres des banques centrales et des autorités de surveillance nationales, à savoir le Working Group on Macro-Prudential Analysis et le Working Group on Developments in Banking.

Afin de systématiser l'analyse de données macro-économiques en vue d'identifier, dans la mesure du possible, à temps les facteurs susceptibles de fragiliser les institutions financières dans leur ensemble et partant le système financier, le Working Group on Macro-Prudential Analysis suit l'environnement macro-économique et rapporte au Comité les tendances et faits susceptibles de présenter un intérêt pour la surveillance prudentielle du secteur financier.

Le groupe de travail produit chaque année un rapport sur la stabilité du secteur financier. Ce rapport fait l'objet d'une discussion au sein du Directoire de la Banque centrale européenne. Il est également publié depuis cinq ans sous l'égide du Comité de la surveillance bancaire. En 2006, le groupe a plus particulièrement préparé une étude des risques potentiels que représentent pour la stabilité du secteur bancaire de l'Union européenne les positions sur l'industrie du *private equity*. Ce rapport sera publié au début de l'année 2007. En ce qui concerne ses propres outils de travail, le groupe s'est penché sur le problème de la migration des indicateurs de profitabilité et de solvabilité sous le nouveau référentiel IFRS et le renforcement des indicateurs en matière de risque de liquidité.

A l'instar des années précédentes, le Working Group on Developments in Banking a consacré la première partie de l'exercice 2006 à l'établissement de son rapport structurel. Ce rapport annuel vise l'identification et le suivi des tendances structurelles communes au secteur bancaire européen. Le rapport 2006 aborde plus spécifiquement l'impact du vieillissement démographique sur le secteur bancaire européen et la structure de refinancement des banques européennes. Durant la deuxième moitié de l'exercice, le groupe s'est intéressé à la gestion de la liquidité au sein des établissements de crédit européens.

Le groupe conjoint de travail en matière de gestion de crises, établi ensemble avec le CEBS fin 2004, a finalisé en 2006 un document reprenant des lignes directrices pour les autorités de surveillance prudentielle et les banques centrales afin de gérer des crises financières au sein du secteur bancaire ou des marchés financiers. Une liste exemplative d'informations à échanger entre autorités en cas de crise a également été développée et transmise aux comités fondateurs. Le groupe a en outre participé activement à un exercice de simulation de crise visant à promouvoir un renforcement de la coopération internationale entre autorités de surveillance en cas de crise transfrontalière dans le secteur financier.

3. LA COOPERATION MULTILATERALE

3.1. Comité de Bâle sur le contrôle bancaire

En 2006, les travaux du Comité de Bâle se sont concentrés principalement sur le suivi du nouveau dispositif d'adéquation de fonds propres (Nouvel Accord ou Bâle II) et la refonte des «Core principles for effective banking supervision», entamée en 2005.

En ce qui concerne le Nouvel Accord, un texte consolidé «Basel II : International convergence of capital measurement and capital standards : a revised framework - comprehensive version» a été publié en juillet 2006. Ce texte reprend le Nouvel Accord de Bâle de 2004 avec les ajouts de 2005 ainsi que les parties de l'accord de 1998 et du «Market Risk Amendment» de 1996 qui n'ont pas été changées.

Par ailleurs, dans le contexte de l'implémentation des approches avancées des nouvelles règles d'adéquation de fonds propres, les documents suivants ont été publiés :

- le document consultatif «Principles for home-host supervisory cooperation and allocation mechanisms in the context of advanced measurement approaches (AMA)» dont les objectifs principaux sont la clarification des éléments-clés de la coopération et de l'échange d'informations entre autorités de surveillance lors de l'implémentation d'une méthode AMA par un groupe bancaire transfrontalier et l'établissement des principes relatifs à l'implémentation et à l'évaluation du mécanisme d'allocation (AMA hybride) (février 2006) ;
- la *newsletter* «The IRB use test : background and implementation» (septembre 2006).

Les documents «Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace - Core principles» et la «Méthodologie des principes fondamentaux» ont été publiés en octobre 2006 suite à leur adoption lors de l'ICBS à Merida au Mexique.

Le premier document est la version révisée des Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace publiés en septembre 1997 par le Comité de Bâle. Ces Principes, accompagnés de la Méthodologie des principes fondamentaux (le deuxième document), ont servi de référence aux différents pays pour évaluer la qualité de leurs systèmes de contrôle et identifier les travaux à réaliser en vue de parvenir à un niveau minimum en matière de pratiques de contrôle saines. Ils ont également été utilisés par le FMI et la Banque mondiale dans le cadre des programmes d'évaluation du secteur financier (PESF) pour évaluer les systèmes et pratiques de contrôle bancaire des pays. Toutefois, depuis 1997, des changements significatifs sont intervenus en matière de réglementation bancaire, les différents pays ont acquis une vaste expérience de la mise en œuvre des Principes fondamentaux et l'on a vu émerger de nouvelles questions d'ordre réglementaire, ainsi que des lacunes dans la réglementation, qui ont souvent donné lieu à de nouvelles publications du Comité. Ces évolutions ont rendu nécessaire une mise à jour des Principes fondamentaux et de la Méthodologie d'évaluation afférente.

En procédant à cette révision, le Comité s'est attaché à assurer la continuité et la comparabilité avec le cadre de 1997. Ce cadre a fonctionné de façon satisfaisante et l'on considère qu'il a résisté à l'épreuve du temps. Par conséquent, il ne s'agissait pas de réécrire en profondeur les Principes fondamentaux, mais plutôt de mettre l'accent sur les domaines où il était nécessaire de procéder à des ajustements du cadre existant afin de préserver sa pertinence. Ainsi, les documents attachent une plus grande importance à des pratiques saines en matière de gestion des risques et de gouvernance interne. Un principe général, qui couvre les aspects communs à travers tous les types de risques, a été introduit. Par ailleurs, les critères qui procèdent à l'évaluation du risque d'intérêt, du risque de liquidité et des risques opérationnels ont été précisés et améliorés.

Un autre objectif de la révision consistait à renforcer la prévention contre la fraude ainsi qu'à accroître la lutte contre le blanchiment d'argent et contre le financement du terrorisme au sein des établissements de crédit.

Fin 2006, le Comité a réorganisé la structure et les tâches de ses groupes de travail. Cette réorganisation s'est avérée nécessaire suite à la finalisation des travaux sur le Nouvel Accord et les *Core principles*.

Les groupes de travail rapportant directement au Comité de Bâle sont désormais :

- l'Accord Implementation Group (AIG) qui continue ses travaux relatifs à l'implémentation du Nouvel Accord ;
- le Policy Development Group (PDG), successeur de la Capital Task Force (CTF), destiné à s'occuper non seulement des questions relatives aux fonds propres prudentiels, mais aussi de l'échange d'informations sur les pratiques en matière de gestion des risques, de surveillance prudentielle et de renforcement des standards prudentiels ;
- l'Accounting Task Force (ATF) qui continue ses travaux relatifs aux standards comptables et en matière d'audit ;
- le Non-G-10 Liaison Group, successeur du Core Principles Liaison Group, destiné à servir de plateforme pour les contacts du Comité de Bâle avec les pays hors G-10.

Les sous-groupes de travail existants et les nouveaux sous-groupes qui ont commencé leurs travaux début 2007 (dont notamment le Definition of Capital Group et le Liquidity Group) dépendent tous d'un de ces quatre groupes de travail.

Le 1^{er} juillet 2006, M. Nout Wellink (De Nederlandsche Bank, Pays-Bas) a succédé à M. Jaime Caruana (Banco de España, Espagne) en tant que président du Comité de Bâle.

3.1.1. Accord Implementation Group (AIG)

L'Accord Implementation Group a été créé en vue de promouvoir une application cohérente des nouvelles règles en matière d'adéquation des fonds propres au niveau international. Il fonctionne comme plate-forme multilatérale de discussion permettant aux autorités de contrôle nationales, membres du Comité de Bâle, d'échanger leurs expériences en matière d'autorisation des approches avancées prévues par Bâle II. Les travaux du groupe visent à apporter des solutions communes aux problèmes concrets que rencontre l'implémentation des règles Bâle II sur le terrain. Soucieux d'élargir ces solutions à des Etats qui ne sont pas membres titulaires du Comité de Bâle, l'Accord Implementation Group associe à ses efforts l'International Liaison Group. En juin 2006, le Comité de Bâle a publié dans ce contexte, sous le titre «Home-host information sharing for effective Basel II implementation», une version modifiée de ses principes généraux qui sont censés régir la coopération entre autorités d'origine et autorités d'accueil.

Au cours de ses quatre réunions en 2006, l'Accord Implementation Group a étroitement suivi les travaux d'implémentation des règles Bâle II auprès des principaux groupes bancaires qui opèrent sur une base transfrontalière. Il s'est également efforcé d'être à l'écoute des différentes associations professionnelles et de leurs inquiétudes concernant l'implémentation pratique de Bâle II. Les thèmes spécifiques abordés en 2006 concernaient l'estimation du LGD (*Loss Given Default*), la pratique des tests d'endurance, les conditions d'autorisation des approches avancées ainsi que le processus de surveillance prudentielle (pilier II).

- **AIG - Validation Subgroup (AIGV)**

En 2006, le Comité de Bâle a publié deux documents préparés par l'AIGV. Le premier document précise les critères à respecter par les établissements de crédit lorsqu'ils recourent à des modèles

fournis par des prestataires externes (*vendor models*) et le deuxième clarifie les exigences en matière d'utilisation des systèmes de notation interne dans les processus commerciaux et de gestion des risques (*use test*). D'autres sujets traités par le groupe ont été l'environnement de contrôle interne ainsi que les pratiques de *stress-testing* des banques adoptant les approches IRB.

Par ailleurs, l'AIGV a rassemblé sous forme de bibliothèque électronique les documents produits par le Comité de Bâle et ses groupes de travail ainsi que par les autorités de surveillance nationales en relation avec la validation des approches IRB. Ces documents sont désormais accessibles à une communauté plus large d'autorités de surveillance bancaire.

- **AIG - Operational Risk Subgroup (AIGOR)**

L'AIGOR se concentre sur les défis liés à la mise en place, à l'exécution et au suivi du cadre de gestion du risque opérationnel répondant aux exigences de Bâle II, et plus particulièrement aux approches par mesure avancée (AMA). Quatre réunions ont lieu annuellement regroupant les spécialistes des pays membres.

La gestion du risque opérationnel étant un domaine en pleine évolution, le cadre de Bâle II fournit intentionnellement un degré élevé de flexibilité aux banques souhaitant utiliser des approches par mesure avancée. Il n'est dès lors pas étonnant que la pratique est fort diversifiée. Dans ce contexte, l'AIGOR a publié mi-octobre 2006 le document «Observed range of practice in key elements of Advanced Measurement Approaches (AMA)» obtenu à partir du travail des autorités de surveillance prudentielle membres, des exercices de *benchmarking*, des discussions avec les banques ainsi que d'autres sources. Ce document décrit les pratiques spécifiques observées par rapport à certaines difficultés principales auxquelles les banques AMA ont été confrontées.

Le document est subdivisé en trois parties traitant respectivement de la gouvernance interne (*internal governance*), des données et de la modélisation/quantification. Il énonce dans chacun des trois domaines les points identifiés comme étant cruciaux. En outre, il se réfère pour chaque point au texte de Bâle II, les introduit dans leur contexte, soulève les divers problèmes ou questions qui se sont posés et conclut par les pratiques observées.

En date du 7 février 2006, l'AIGOR a émis le document de consultation «Principles for home-host supervisory cooperation and allocation mechanisms in the context of Advanced Measurement Approaches».

3.1.2. Accounting Task Force (ATF)

L'Accounting Task Force s'assure que les normes et pratiques comptables internationales et les normes d'audit internationales contribuent à promouvoir une gestion des risques saine auprès des banques (*sound risk management*), favorisent la discipline de marché et renforcent la sécurité et la solidité du système bancaire. Pour accomplir cette mission, l'Accounting Task Force développe des lignes directrices en matière de reporting prudentiel et accomplit un rôle actif dans le développement de nouvelles normes comptables et d'audit internationales.

Ainsi, le Comité de Bâle a publié en juin 2006 les versions définitives des deux documents «Sound credit risk assessment and valuation for loans» et «Supervisory guidance on the use of the fair value option for financial instruments by banks» élaborés par l'Accounting Task Force et publiés pour consultation en 2005.

Le document «Sound credit risk assessment and valuation for loans», qui remplace le document «Sound practices for Loan Accounting and Disclosure» de juillet 1999, énonce des principes qui sont cohérents avec les dispositions des normes IAS/IFRS concernant l'évaluation des prêts et activités de crédit. Il explique comment les mêmes données et processus peuvent être utilisés à la fois pour l'évaluation des risques de crédit, l'établissement de la situation comptable et la détermination des

fonds propres réglementaires. De plus, il indique des concepts de provisionnement compatibles avec les cadres prudentiels et comptables.

Le document «Supervisory guidance on the use of the fair value option for financial instruments by banks» informe les banques, qui recourent à l'option d'évaluer des instruments financiers à la juste valeur⁶, sur des processus appropriés et solides en matière de gestion des risques et de contrôle et fournit des recommandations aux autorités de surveillance prudentielle quant à l'approche prudentielle à adopter. En référence à ces recommandations, la CSSF évaluera si les banques qui choisissent d'y recourir, appliquent l'option de l'évaluation des instruments financiers à la juste valeur de manière appropriée.

En matière de normes comptables, l'Accounting Task Force a préparé des commentaires à l'adresse de l'International Accounting Standards Board (IASB) en rapport avec deux documents de consultation qui se sont avérés pertinents d'un point de vue prudentiel, à savoir le *discussion paper* sur un «Conceptual framework» amélioré⁷ et le *discussion paper* de l'IASB sur le «Management Commentary». Une lettre de commentaires a également été préparée sur le *discussion paper* du Canadian Accounting Standards Board concernant les «Measurement bases on initial recognition»⁸. En matière de normes d'audit, le groupe a émis des lettres de commentaires sur les *exposure drafts* de l'International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) dans le cadre de la consultation portant sur la norme ISA 550 «Related Parties» et «Improving the Clarity of IAASB Standards». Ces lettres de commentaires peuvent être consultées sur le site Internet du Comité de Bâle (www.bis.org/bcbs/commentletters/commentletters.htm).

Dans le cadre de la restructuration des sous-groupes du Comité de Bâle en octobre 2006, l'Accounting Task Force a également revu la structure de ses sous-groupes. Trois sous-groupes rapportent dorénavant à l'Accounting Task Force, à savoir le Conceptual Framework Issues Subgroup, le Financial Instruments Practices Subgroup et l'Audit Subgroup. Par ailleurs, des *ad hoc working teams* vont traiter de sujets spécifiques sur une base *ad hoc*.

3.1.3. Capital Monitoring Group

La mission de ce groupe de travail, institué en mai 2006 et qui s'est réuni une première fois en novembre 2006, consiste à analyser l'évolution du niveau des fonds propres réglementaires sous la réglementation Bâle II par rapport au niveau des fonds propres réglementaires sous la réglementation Bâle I. En dehors de l'explication des raisons d'une éventuelle tendance cyclique des fonds propres réglementaires, le groupe de travail a comme tâche d'étudier et de suivre le caractère approprié du calibrage au niveau des fonds propres réglementaires.

3.1.4. Risk Management and Modelling Group

Le Risk Management and Modelling Group a pour mission principale de suivre les développements en matière de gestion interne des risques dans les établissements de crédit. Il en informe le Comité de Bâle auquel il soumet, le cas échéant, des propositions visant à maintenir un alignement approprié entre exigences prudentielles et pratiques internes de gestion des risques. Dans ce contexte, le groupe s'est intéressé en 2006 à la gestion interne des risques de crédit en procédant notamment à une mise à jour du document «Credit Risk Modelling: Current Practices and Applications» de 1999. Le groupe peut également être saisi par le Comité de Bâle de questions courantes en matière de techniques de gestion des risques. Au cours de l'exercice écoulé, le groupe s'est ainsi penché sur les risques de contrepartie liés aux instruments financiers dérivés de crédit.

⁶ Comme l'option de juste valeur pour les instruments financiers de la norme IAS 39, *Financial Instruments : Recognition and Measurement*, telle que modifiée en juin 2005.

⁷ IASB discussion paper «Preliminary views on an improved conceptual framework for financial reporting: the objective of financial reporting and qualitative characteristics of decision-useful financial reporting information».

⁸ Canadian Accounting Standards Board's discussion paper «Measurement bases for financial accounting - measurement on initial recognition».

3.2. Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)

3.2.1. XXXI^e Conférence annuelle de l'OICV

Les autorités de régulation des marchés de valeurs mobilières et des marchés à terme ainsi que d'autres membres de la communauté financière internationale se sont réunis à Hong Kong du 5 au 8 juin 2006 à l'occasion de la XXXI^e Conférence annuelle de l'OICV.

En ce qui concerne la stratégie de l'OICV, des améliorations ont été réalisées pour renforcer l'efficacité de l'organisation. L'objectif reste le maintien du rôle de l'OICV comme le normalisateur international en matière de régulation des marchés de valeurs par l'amélioration de la coopération transfrontière en matière de répression des infractions et par la mise en œuvre des Objectifs et principes de la régulation financière de l'OICV (les Principes de l'OICV).

L'OICV continue à mettre un accent plus marqué sur l'Accord multilatéral de l'OICV⁹. Adopté en mai 2002, l'Accord multilatéral de l'OICV représente l'une des contributions majeures de l'organisation dans le domaine de la coopération et de la répression efficace des infractions dans un contexte transfrontalier. Le nombre des membres de l'OICV qui ont signé l'Accord s'élève maintenant à 34. Neuf membres ont pris l'engagement de devenir signataire de l'Accord, conformément à l'Annexe B de celui-ci.

Les membres ont également profité de la conférence pour réaffirmer l'importance des programmes de formation et d'assistance technique en vue d'atteindre les objectifs de l'orientation stratégique.

En matière de coopération transfrontalière, l'OICV a adopté une nouvelle résolution qui encourage ses membres à examiner le cadre légal de leur activité et à permettre le blocage d'actifs provenant de contraventions à la réglementation des valeurs mobilières ou des dérivés. De cette façon, les auteurs de contraventions à la réglementation ne seront plus en mesure de profiter des gains découlant de leurs actes illégaux. Cette résolution a été adoptée en réponse au défi croissant que pose l'augmentation des activités frauduleuses et illicites transfrontalières et des produits de la fraude franchissant les frontières, eu égard à l'absence générale des pouvoirs de bloquer les actifs à l'échelle internationale.

L'OICV, en consultation avec le Forum sur la stabilité financière, a participé à un dialogue confidentiel avec certains pays avec lesquels des difficultés particulières en matière de coopération avaient été rencontrées. Une attention particulière est accordée aux pays qui jouent un rôle important dans le système financier international. L'objectif poursuivi est d'aider chacun des pays cibles à apporter des améliorations réelles à la coopération qu'il est en mesure de fournir aux autorités de contrôle d'autres pays en matière d'échange d'information.

En collaboration avec l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), l'OICV examine la façon dont divers pays abordent certaines questions importantes liées à la gouvernance de sociétés cotées en Bourse.

L'OICV a également mis en place un groupe de travail sur les services autres que l'audit qui analyse un éventail de questions ayant trait aux audits de qualité et à l'indépendance de l'auditeur. Le groupe s'intéresse aussi à la question des services autres que l'audit offerts aux sociétés clientes d'audit cotées en Bourse et à l'incidence potentielle de ces services sur l'indépendance de l'auditeur. Le but est de dégager des recommandations de réformes qui pourraient faciliter la convergence des pratiques exemplaires dans les divers pays.

Finalement, l'OICV a constitué un nouveau groupe de travail sur les agences de notation, chargé d'examiner les codes de conduite publiés par les agences de notation.

⁹ Multilateral Memorandum of Understanding (MMoU) concerning consultation and co-operation and the exchange of information.

En matière de relations externes, l'OICV a réaffirmé son engagement à travailler en étroite collaboration avec les institutions et groupes internationaux, notamment le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (IAIS), la Banque des règlements internationaux (BRI), le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale. Récemment, l'OICV a eu des discussions avec le Conseil des services financiers islamiques. L'OICV participe aussi aux travaux du Forum sur la stabilité financière.

L'OICV a encore été active dans le domaine de l'application des International Financial Reporting Standards (normes IFRS), des informations à fournir pour les placements transfrontaliers de titres de créance, de la régulation des marchés secondaires et des marchés obligataires, de la fonction de conformité chez les intermédiaires de marché, des conflits d'intérêts dans les placements de titres et des normes de fonds propres.

L'OICV a continué ses travaux dans les domaines des *boiling rooms*, de la gouvernance des fonds d'investissement et des *hedge funds*. Dans ce dernier domaine, l'OICV entend adopter un ensemble de principes en matière de valorisation et d'administration.

3.2.2. Groupes de l'OICV

La CSSF participe en tant que membre à deux groupes de l'OICV, à savoir le Standing Committee n°1 traitant des sujets relatifs à la comptabilité et le Standing Committee n°5 relatif aux OPC et à la gestion collective.

- **Standing Committee n°1 (SC1)**

En tant que membre du comité permanent SC1, la CSSF participe aux réunions de ses sous-comités sur la diffusion d'informations (*disclosure*), la comptabilité, la révision ainsi que sur la mise en application des normes IAS/IFRS.

Disclosure Subcommittee

Outre ses travaux de finalisation du projet sur les principes de publication dans le cas de cotations transfrontalières d'emprunts (*International Debt Disclosure Principles*), dont le projet final sera approuvé par le comité technique (TC) au début de 2007, le sous-comité a continué ses travaux sur les principes des publications périodiques par les émetteurs.

Il a réalisé deux projets conjoints avec le sous-comité Comptabilité, à savoir les entités *ad hoc* (SPEs), dont les résultats de l'enquête sont inclus dans un projet de rapport, et le papier de discussion de l'IASB sur le rapport du conseil d'administration (*Management Commentary*).

Révision

Dans le domaine de l'audit, le SC1 poursuit son examen des activités normalisatrices de l'International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) en matière de révision, dont notamment le projet *Clarity*, les parties liées (*Related Parties*), la révision des groupes (*Group Audits*) et la matérialité. Le sous-comité passe également sous revue l'activité normalisatrice en matière d'éthique et d'indépendance du comité Ethique (Ethics Committee).

D'autres sujets en relation étroite avec la révision auxquels le SC1 s'intéresse particulièrement sont :

- le PIOB (Public Interest Oversight Body) et le Monitoring Group,
- le comité sur la révision des présidents du Technical Committee (TC), notamment l'étude des services non révision, et
- le rapport OICV sur la fraude financière.

Des discussions sur une éventuelle reconnaissance, voire un endossement, des normes de révision des International Standards on Auditing (ISA) par l'OICV se poursuivent en parallèle.

Parmi les autres projets dont le SC1 s'est occupé en 2006 figure l'étude des exigences de contrôle interne pour les émetteurs. Les résultats de l'enquête sont repris dans un rapport à présenter au Technical Committee.

Comptabilité

Comme les années précédentes, le SC1 continue de suivre les travaux de l'International Accounting Standards Board (IASB), de l'International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) et du Standard Advisory Committee (SAC) en matière de réglementation comptable par la voie de son sous-comité Comptabilité. Dans ce contexte, le sous-comité donne son avis au SC1 sur les papiers de discussion et les projets exposés. Ainsi, il passe en revue les activités et projets suivants de l'IASB :

- les IASB et IFRIC *updates*,
- les bases d'évaluation en comptabilité - l'évaluation à la première comptabilisation,
- les segments opérationnels,
- les amendements d'IFRS 2, conditions d'attributions et annulations,
- le projet d'interprétation d'IFRIC, D18 sur les rapports intérimaires et les corrections de valeurs,
- le projet exposé sur l'amendement d'IAS 23, le coût des emprunts,
- les amendements proposés à IAS 32, présentation des instruments financiers, et IAS 1, présentation des états financiers : instruments financiers rachetables à la juste valeur et obligations à la liquidation,
- les vues préliminaires sur un cadre conceptuel amélioré pour les états financiers.

Par ailleurs, les membres du sous-comité participent à des groupes de travail, dont celui sur les assurances et le groupe international conjoint (Joint International Group) sur la présentation des états financiers.

IFRS Regulatory Interpretation and Enforcement

Le sous-comité a continué le développement de sa base de données et a effectué des démonstrations et présentations.

Sous l'impulsion du Technical Committee, le SC1 a créé une Task Force on Risk Mapping en charge de développer un processus, voire une «carte» de risques servant d'outil à l'OICV pour prendre des décisions et fixer les priorités de travaux futurs basés sur des intérêts communs ou sur la perception de risques.

- **Standing Committee n°5 (SC5)**

La CSSF est membre du comité permanent SC5 Investment Management qui a travaillé en 2006 sur les thèmes suivants : «Hedge funds valuation and administration», «Point of sale disclosure to retail investors», «Collective investment schemes governance», «Soft commissions' arrangements», «Distribution issues» et «Risk-based analysis».

Après avoir publié en mars 2006 le rapport de consultation «The regulatory environment for hedge funds : a survey and comparison», l'OICV a publié en novembre 2006 la version finale de ce rapport. Par ailleurs, le rapport final «Examination of governance for collective investment schemes» a été publié en juin 2006. L'OICV a encore publié en novembre 2006 le rapport de consultation «Soft commissions». Les documents en question sont disponibles sur le site Internet de l'OICV (www.iosco.org).

3.3. Groupes informels

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 27 au 29 septembre 2006 à Oslo. Les sujets discutés lors de cette réunion peuvent être regroupés comme suit : questions relatives à la surveillance prudentielle, conflits d'intérêts/codes de conduite, questions juridiques, questions financières, reporting et information, gestion et administration des fonds d'investissement, OPCVM et fonds d'investissement spéciaux.

3.4. Institut francophone de la régulation financière (IFREFI)

L'Institut francophone de la régulation financière, qui regroupe les autorités des marchés financiers de quinze pays francophones (Algérie, Belgique, Cameroun, France, Guinée, Luxembourg, Maroc, Moldavie, Monaco, Québec, Roumanie, Suisse, Tunisie, Union Monétaire Ouest Africaine, Communauté économique et monétaire d'Afrique centrale), a été créé par la signature d'une charte en 2002. L'IFREFI est une structure souple de coopération et de dialogue qui a pour objectif de favoriser les échanges de savoir-faire et d'expériences, d'élaborer des études et d'échanger des informations fondamentales relatives aux marchés financiers entre les pays membres de l'Institut. En vertu de la charte, l'IFREFI a également pour vocation de promouvoir la formation professionnelle en organisant notamment des séminaires de formation sur des thèmes précis.

La réunion annuelle des présidents de l'IFREFI, qui a eu lieu à Bucarest en septembre 2006, a été consacrée à la mise en commun des avancées réglementaires récentes au sein de chaque autorité membre et au plan international (travaux de l'OICV). Elle a également été l'occasion de faire un point d'actualité sur la conjoncture économique et financière internationale et d'aborder le thème de la démutualisation des bourses de valeurs, permettant de comparer les expériences respectives des régulateurs en cette matière.

Il y a également lieu de retenir :

- le renouvellement du bureau de l'IFREFI : la Présidence et la Vice-présidence ont été confiées pour une période de deux ans respectivement à Mme Zeineb Guellouz, Présidente du Conseil des marchés financiers de Tunisie, et à M. Georges Carton de Tournai, Directeur de la Commission bancaire, financière et des assurances de Belgique ;
- l'admission de la Commission des valeurs mobilières de Moldavie comme quinzième membre de l'IFREFI ;
- le lancement du site Internet de l'IFREFI (www.ifrefi.org) se composant d'une section publique et d'une section dont l'accès est réservé aux membres de l'IFREFI et contribuant à accroître les liens entre les équipes des différentes commissions.

La réunion a été suivie d'un séminaire de formation portant sur le contrôle de l'information financière.



12

LA LEGISLATION ET LA REGLEMENTATION BANCAIRES ET FINANCIERES

1. Les directives en cours de négociation au niveau du Conseil de l'Union européenne
2. Les directives adoptées par le Conseil et le Parlement européen et qui n'ont pas encore été transposées au plan national
3. Les lois votées en 2006
4. Les circulaires émises en 2006
5. Les circulaires en vigueur

1. LES DIRECTIVES EN COURS DE NEGOCIATION AU NIVEAU DU CONSEIL DE L'UNION EUROPEENNE

La CSSF participe aux groupes qui traitent des propositions de directive suivantes :

1.1. Proposition de directive concernant le nouveau cadre légal pour les services de paiement

La Commission européenne a présenté en décembre 2005 une proposition de directive concernant les services de paiement dans le marché intérieur et modifiant les directives 97/7/CE, 2000/12/CE et 2002/65/CE. Cette initiative a pour but la constitution d'un marché européen des paiements intégré et efficient, et constitue l'une des actions-clés prévues dans le programme de Lisbonne.

La proposition de directive en question a fait l'objet d'un commentaire détaillé dans le Rapport d'activités 2005 de la CSSF.

1.2. Proposition de directive visant à améliorer le processus d'approbation par les autorités de contrôles en cas de fusion, modifiant les directives 92/49/CE, 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE et 2006/48/CE en ce qui concerne les règles de procédure et les critères d'évaluation applicables à l'évaluation prudentielle des acquisitions et augmentations de participations dans des entités du secteur financier

Cette proposition de directive vise à améliorer sensiblement la sécurité juridique, la clarté et la transparence des procédures d'autorisations prudentielles applicables aux acquisitions et augmentations de participations dans le capital des entités relevant des secteurs bancaire, des assurances et des valeurs mobilières. Ainsi, elle modifie considérablement le cadre existant en ce qui concerne la procédure ainsi que les critères à examiner par les autorités compétentes lors de l'évaluation du caractère approprié d'un candidat acquéreur, respectivement d'une personne souhaitant augmenter sa participation dans une entité surveillée appartenant à un des secteurs précités.

Les directives sectorielles modifiées vont définir un ensemble homogène de procédures que les autorités compétentes devront appliquer pour évaluer les acquisitions et les augmentations de participation d'un point de vue prudentiel. Un processus de notification et de prise de décision clair et transparent devra être instauré par les autorités compétentes. Les délais impartis aux autorités de surveillance ont été raccourcis et les suspensions d'autorisation par les autorités compétentes ne sont plus possibles que si les critères exposés dans la proposition de directive ne sont pas respectés ou si les informations fournies par le candidat acquéreur sont incomplètes.

Les directives modifiées vont prévoir une liste fermée de critères destinés à évaluer le caractère approprié de l'acquéreur : c'est donc une harmonisation maximale qui a été retenue aux fins de l'évaluation du caractère approprié des personnes introduisant une demande en vue d'une acquisition ou d'une augmentation de participation dans l'ensemble de l'Union européenne. Ces critères sont la réputation du candidat acquéreur, la réputation et l'expérience de toute personne qui serait amenée à diriger l'établissement ou la société issue de l'opération d'acquisition, la solidité financière du candidat acquéreur, le respect permanent des directives sectorielles concernées et le risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme.

2. LES DIRECTIVES ADOPTEES PAR LE CONSEIL ET LE PARLEMENT EUROPEEN ET QUI N'ONT PAS ENCORE ETE TRANSPOSEES AU PLAN NATIONAL

Dans cette section sont reprises les directives adoptées par le Conseil et le Parlement européen qui font l'objet d'un projet de loi déposé à la Chambre des Députés, d'un avant-projet de loi en discussion dans les comités fonctionnant auprès de la CSSF ou qui sont en voie de transposition par les soins des services de la CSSF.

2.1. Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE, 93/6/CEE et 2000/12/CE et abrogeant la directive 93/22/CEE (Directive MIFID)

La directive MIFID est un élément fondamental dans la mise en œuvre du plan d'action sur les services financiers. Son objectif général est de créer un marché financier intégré où les investisseurs jouissent d'une protection appropriée et où l'efficacité et l'intégrité du marché sont assurées. Elle confère aux entreprises d'investissement un « passeport unique » qui leur permet d'opérer dans toute l'Union européenne sur base d'un agrément unique délivré dans l'Etat membre d'origine. Elle définit un ensemble de règles visant à renforcer la protection des investisseurs lorsqu'ils recourent aux services d'entreprises d'investissement, où que celles-ci se situent dans l'Union européenne, et à améliorer la confiance des investisseurs dans les marchés financiers. La directive établit un cadre réglementaire global régissant l'exécution des ordres destiné à favoriser la concurrence tant à travers l'Union européenne qu'au sein de chaque Etat membre, entre marchés réglementés, systèmes multilatéraux de négociation (MTF, *multi trading facility*) et les établissements de crédit, respectivement les entreprises d'investissement. La directive renforce en outre la coopération entre autorités compétentes des Etats membres. Les objectifs de la directive ont été présentés plus en détail dans le Rapport d'activités 2003 de la CSSF.

Conformément au rapport final du Comité des Sages sur la régulation des marchés européens des valeurs mobilières, la Commission européenne a publié en février 2006 deux documents de travail relatifs aux mesures d'exécution élaborées sur base des avis techniques rendus par CESR le 31 janvier 2005 et le 30 avril 2005. Les mandats et les travaux y relatifs en cours ont été décrits d'une manière plus détaillée dans le Rapport d'activités 2004 de la CSSF, Chapitre X, point 1.1.2.. Les documents de travail ont mené à la publication de la directive 2006/73/CE du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive ainsi qu'à la publication du règlement (CE) N° 1287/2006 du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière d'enregistrement, le compte rendu des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive.

Un projet de loi visant à transposer la directive en droit luxembourgeois et un projet de règlement grand-ducal relatif à la tenue de la cote officielle pour instruments financiers et portant notamment abrogation du règlement grand-ducal du 31 mars 1996 concernant la concession et le cahier des charges de la Société de la Bourse de Luxembourg ont été déposés à la Chambre des Députés. L'abrogation de la concession sous-tend l'objectif de la MIFID qui est de promouvoir la concurrence entre les différents régimes d'exécution des ordres en vue de renforcer l'efficacité des marchés financiers européens et consacre le fait que l'exploitation et la gestion d'un marché réglementé constituent une activité commerciale au même titre que l'exploitation d'un MTF ou l'exercice de toute autre activité d'investissement.

2.2. Directive 2004/109/CE du 15 décembre 2004 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 et modifiant la directive 2001/34/CE (Directive Transparence)

La directive est une pièce fondamentale dans la mise en œuvre du plan d'action sur les services financiers. Son objectif principal est d'imposer un niveau de transparence et d'information adapté aux objectifs de la protection des investisseurs et de l'efficacité du marché. Des explications plus détaillées concernant la directive ont été données dans le Rapport d'activités 2004 de la CSSF.

Conformément à la procédure arrêtée suite à la résolution du Conseil européen de Stockholm de mars 2001 visant à améliorer le processus de décision dans le domaine des valeurs mobilières, la Commission européenne avait conféré en juillet 2005 un mandat à CESR pour l'élaboration d'un avis technique sur les mécanismes de stockage et le dépôt des informations réglementées auprès des autorités. Cet avis technique a été publié en date du 6 juillet 2006. Les travaux y relatifs sont plus amplement exposés au Chapitre XI «La surveillance générale et la participation de la CSSF aux groupes internationaux».

Par ailleurs, le 24 octobre 2006, suite à un vote positif au sein de CESR et suite à l'approbation du Parlement européen, la Commission européenne a adopté des mesures prolongeant de deux ans l'exemption transitoire accordée aux sociétés étrangères qui présentent des états financiers établis conformément à des normes comptables nationales pour l'émission de valeurs mobilières sur les marchés boursiers de l'Union européenne.

Les mesures ont abouti au règlement (CE) N° 1787/2006 modifiant le règlement (CE) N° 809/2004 mettant en œuvre la directive 2003/71/CE relative aux prospectus pour valeurs mobilières, et à la décision de la Commission européenne du 4 décembre 2006 concernant l'utilisation, par les émetteurs de valeurs mobilières de pays tiers, d'informations préparées conformément à des normes comptables acceptées sur le plan international, prise en application de la directive 2004/109/CE relative aux obligations de transparence.

En vertu de ces mesures, un émetteur qui a son siège social dans un pays tiers peut établir ses comptes consolidés selon les normes comptables d'un pays tiers si l'une des conditions suivantes est remplie :

- l'information financière contient une déclaration explicite et sans réserve de conformité avec les normes IFRS ;
- l'information financière est établie conformément aux principes comptables généralement admis du Canada, du Japon ou des Etats-Unis ;
- l'information financière est établie sur la base de principes comptables généralement admis d'un pays tiers et toutes les conditions suivantes sont remplies :
 - les autorités du pays tiers responsables de ces principes comptables ont pris publiquement l'engagement d'assurer leur convergence avec les normes IFRS, et
 - ces autorités ont établi un programme de travail qui indique que des progrès ont été faits en direction de la convergence avant le 31 décembre 2008, et
 - l'émetteur établit de façon satisfaisante devant les autorités compétentes que les conditions visées aux deux tirets précédents ont été remplies.

Le texte du projet de loi visant à transposer la directive 2004/109/CE en droit luxembourgeois a été adopté par le Conseil de gouvernement du 7 mars 2007 et déposé à la Chambre des Députés.

Reste à mentionner que la directive 2007/14/CE du 8 mars 2007 portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE a été publiée en date du 9 mars 2007 (voir point 2.9. ci-après).

2.3. **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**

La troisième directive relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme vise à traduire en droit européen les quarante recommandations du Groupe d'action financière (GAFI) dans leur version de juin 2003. Des explications plus détaillées concernant cette directive ont été données dans le Rapport d'activités 2005 de la CSSF.

2.4. **Directive 2006/43/EC du 17 mai 2006 concernant le contrôle légal des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE et 83/349/CEE (huitième directive modernisée)**

La nouvelle 8ème directive «droit des sociétés» concernant le contrôle légal vise à renforcer et à harmoniser la fonction de contrôle légal dans l'ensemble de l'Union européenne. Elle définit des principes applicables au contrôle prudentiel public dans tous les Etats membres, impose une obligation d'assurance qualité externe et clarifie les devoirs des contrôleurs légaux des comptes.

De plus, la directive définit des principes sains et harmonisés en matière d'indépendance qui sont applicables à tous les contrôleurs légaux de l'Union européenne. Elle renforce encore l'indépendance des contrôleurs légaux en imposant aux sociétés cotées de mettre en place un comité d'audit (ou un organe similaire) chargé de missions claires. Elle prévoit également l'utilisation de normes d'audit internationales pour toutes les missions de contrôle légal conduites dans l'Union européenne. L'adoption de ces normes sera assortie de conditions strictes concernant leur qualité et leur capacité à promouvoir l'intérêt public européen.

La directive met aussi en place les bases d'une coopération efficace et équilibrée entre les régulateurs de l'Union européenne et ceux des pays tiers, notamment le Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB) des Etats-Unis. Elle prévoit enfin la création d'un comité de réglementation de l'audit qui permettra de compléter la législation révisée et d'adopter rapidement les mesures d'application nécessaires.

2.5. **Directive 2006/46/CE 14 juin 2006 modifiant les directives 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance**

La directive reprend quatre propositions de modifications fondamentales des directives comptables européennes faisant partie du plan d'action de la Commission européenne concernant la modernisation du droit des sociétés tel que publié le 21 mai 2003. Elle renforce la responsabilité collective des membres des organes d'administration, de gestion et de surveillance envers leur société en ce qui concerne l'établissement et la publication des comptes annuels et du rapport de gestion présentés de manière fidèle ainsi que l'établissement des comptes consolidés et des informations non financières essentielles. L'objectif principal est de renforcer la confiance du public dans ces publications.

La directive vise en outre à rendre plus transparentes les transactions avec des parties liées en imposant l'obligation de publicité non seulement entre une société mère et ses filiales, mais aussi à d'autres types de parties liées comme les principaux dirigeants et les conjoints des membres des organes d'administration, de gestion et de surveillance. Cette obligation ne concerne toutefois

que les transactions importantes effectuées dans des conditions autres que celles du marché. Elle requiert aussi de chaque société la production d'une information exhaustive sur ses transactions hors bilan. Des informations appropriées concernant les risques et avantages significatifs doivent être fournies dans l'annexe aux comptes annuels et aux comptes consolidés pour des opérations associées à l'utilisation de structures financières spécifiques éventuellement *offshore*.

Enfin, la directive assure une meilleure information sur les pratiques de gouvernement d'entreprise en obligeant toutes les sociétés cotées de l'Union européenne à publier une déclaration sur le gouvernement d'entreprise dans une section spécifique et clairement identifiable de leur rapport de gestion. Celle-ci doit contenir des informations concernant les systèmes de gestion de risques et de contrôle interne du groupe.

2.6. Directive 2006/48/CE du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice

Directive 2006/49/CE du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit

Le projet de loi N° 5664 a pour objet de transposer en droit luxembourgeois les dispositions relatives à la gouvernance interne (article 22 de la directive 2006/48/CE) et aux pouvoirs de la CSSF (article 136 de la directive 2006/48/CE) ainsi que les différentes dispositions relatives au contrôle consolidé, dont notamment l'article 129 de la directive 2006/48/CE. Les autres dispositions qui sont d'ordre technique, comme le calcul des exigences de fonds propres pour le risque de crédit, le risque opérationnel et les risques de marché ou la définition des fonds propres, sont transposées par la voie de circulaires émises par la CSSF sur base de l'article 56 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. C'est ainsi que la circulaire CSSF 06/273 du 22 décembre 2006 a transposé dans la réglementation luxembourgeoise les nouvelles dispositions d'ordre technique en ce qui concerne les établissements de crédit. Sur beaucoup de points, les dispositions à introduire par le projet de loi en question ne constituent pas vraiment des modifications fondamentales des exigences existantes, dans la mesure où elles sont déjà appliquées dans la pratique de la surveillance prudentielle au Luxembourg.

Il y a toutefois lieu de relever deux modifications importantes par rapport à la situation actuelle. D'une part, la directive 2006/48/CE prévoit un renforcement de la coopération entre autorités compétentes impliquées dans la surveillance de groupes bancaires européens. D'autre part, l'article 15 du projet de loi prévoit, conformément à l'article 129 de la directive 2006/48/CE qu'il transpose, que l'autorité de surveillance prudentielle luxembourgeoise est obligée d'exécuter des décisions prises par une autorité de surveillance prudentielle de l'Union européenne en charge de la surveillance prudentielle de la maison mère d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement agréé au Luxembourg, en cas de désaccord sur la validation d'un modèle utilisé par une banque ou par une entreprise d'investissement pour le calcul des exigences de fonds propres.

2.7. Directive 2006/70/CE du 1er août 2006 portant mesures de mise en œuvre de la directive 2005/60/CE pour ce qui concerne la définition des «personnes politiquement exposées» et les conditions techniques de l'application d'obligations simplifiées de vigilance à l'égard de la clientèle ainsi que de l'exemption au motif d'une activité financière exercée à titre occasionnel ou à une échelle très limitée

Cette directive constitue une mesure de mise en œuvre de la directive 2005/60/CE du 26 octobre 2005 en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme qui prévoit cette possibilité afin d'en assurer la mise en œuvre uniforme et pour tenir compte de l'évolution

technique dans le domaine de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. Ainsi, la directive 2006/70/CE précise la notion de «personnes politiquement exposées» (déjà définie dans la directive 2005/60/CE) en présentant une liste de fonctions publiques importantes et en donnant des précisions en ce qui concerne la famille et l'entourage direct des personnes politiquement exposées. Les autres dispositions de la directive donnent des précisions concernant les clients considérés comme présentant un faible risque de blanchiment et de financement du terrorisme et les personnes exerçant une activité financière, mais qui, sur la base des critères spécifiques, ne relèvent pas du champ d'application de la directive 2005/60/CE.

2.8. Règlement (CE) N° 1781/2006 du 15 novembre 2006 relatif aux informations concernant le donneur d'ordre accompagnant les virements de fonds

Le règlement a pour objet de transposer la recommandation spéciale VII sur les virements électroniques (RS VII) du GAFI en droit communautaire. La RS VII a été élaborée afin d'empêcher les terroristes et autres criminels d'avoir un accès sans entrave aux virements électroniques lors du déplacement de leurs fonds et de détecter ces abus lorsqu'ils se produisent. L'intervention de la Communauté à ce sujet (au lieu de mesures adoptées au seul niveau des Etats membres), y compris le recours au règlement communautaire directement applicable dans chaque Etat membre, est destinée à assurer une transposition uniforme de la recommandation du GAFI dans l'ensemble de l'Union européenne. Le nouveau règlement communautaire est entré en vigueur le 1er janvier 2007.

Le règlement établit les règles relatives aux informations sur le donneur d'ordre qui doivent accompagner les virements de fonds envoyés ou reçus par un prestataire de services de paiement établi dans l'Union européenne. Il distingue entre les virements de fonds internes à l'Union européenne qui bénéficient d'un régime allégé et ceux destinés à un bénéficiaire dont le prestataire de services de paiement est situé en dehors de l'Union européenne.

2.9. Directive 2007/14/CE du 8 mars 2007 portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE

La directive 2007/14/CE précise la publication du choix de l'Etat membre d'origine, le contenu du rapport semestriel, les dispositions relatives aux transactions entre parties liées, la durée du cycle de règlement à court terme, le contrôle des teneurs de marché par les autorités compétentes, le calendrier des jours de cotation, les dispositions relatives à la notification des participations importantes, la diffusion des informations réglementées et l'équivalence des obligations de transparence des émetteurs de pays tiers. Les Etats membres sont obligés de l'avoir transposée dans leur droit national au plus tard un an après son adoption.

3. LES LOIS VOTEES EN 2006

3.1. Loi du 16 mars 2006 relative à l'introduction des normes comptables internationales pour les établissements de crédit

La loi en question transpose dans la loi modifiée du 17 juin 1992 relative aux comptes des établissements de crédit la réglementation communautaire en matière des normes comptables internationales¹, à savoir :

- la directive 2001/65/CE du 27 septembre 2001 modifiant les directives 78/660/CEE, 83/349/CEE et 86/635/CEE en ce qui concerne les règles d'évaluation applicables aux comptes annuels et aux comptes consolidés de certaines formes de sociétés ainsi qu'à ceux des banques et autres établissements financiers,

¹ International Accounting Standards «IAS» ou International Financial Reporting Standards «IFRS» suivant la dénomination des nouvelles normes comptables internationales adoptées par l'International Accounting Standards Board «IASB».

- les articles 5 et 9 du règlement (CE) N° 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales,
- la directive 2003/51/CE du 18 juin 2003 modifiant les directives 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE et 91/674/CEE sur les comptes annuels et les comptes consolidés de certaines catégories de sociétés, des banques et autres établissements financiers et des entreprises d'assurance.

La loi donne aux banques l'option de publier leurs comptes consolidés et/ou leurs comptes annuels sous le référentiel IAS. Ainsi, les banques ont la faculté de ne produire qu'un seul jeu de comptes et de faire du référentiel IAS leur référentiel de base.

En outre, la loi accorde la possibilité aux banques qui n'ont pas recours au référentiel IAS d'appliquer certaines dispositions des normes IAS. Les banques peuvent ainsi migrer vers le référentiel IAS par étapes successives.

En vue d'assurer une meilleure comparabilité de l'information comptable et de garantir un *level playing field* aux banques luxembourgeoises, la loi requiert que toutes les options offertes aux banques soient soumises à l'accord préalable de la CSSF. L'accord de la CSSF peut être donné au cas par cas ou au moyen d'instructions générales comprenant des directives d'applicabilité pour le recours au référentiel IAS.

A relever également que les banques qui appliqueront le référentiel IAS, à savoir aussi bien celles qui y seront obligées directement par le règlement IAS que celles qui y seront autorisées en vertu de la loi sur les comptes des banques, restent soumises à certaines dispositions de la loi en question qui ne sont pas couvertes par les normes IAS.

Finalement, la loi applique les dispositions transitoires prévues dans le règlement IAS et retarde jusqu'à la clôture 2007 l'application du régime obligatoire du règlement dans les cas de figure prévus.

3.2. Loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché

Pour plus de renseignements relatifs à cette loi, les lecteurs sont priés de se référer au Chapitre VII «La surveillance des marchés d'actifs financiers» ainsi qu'aux circulaires CSSF 06/257 du 17 août 2006 relative à l'entrée en vigueur de la loi relative aux abus de marché et CSSF 07/280 du 5 février 2007 concernant les modalités d'application de la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché.

3.3. Loi du 19 mai 2006 concernant les offres publiques d'acquisition

La loi du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition est expliquée plus en détail au Chapitre VII «La surveillance des marchés d'actifs financiers» ainsi que dans la circulaire CSSF 06/258 du 18 août 2006 relative à l'entrée en vigueur de la loi du 19 mai 2006.

3.4. Loi du 5 novembre 2006 relative à la surveillance des conglomérats financiers

La loi transpose en droit luxembourgeois la directive 2002/87/CE du 16 décembre 2002 relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier et porte modification de la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances et de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

La notion de conglomérat financier est définie en détail aux articles 51-9, point 5), et 51-10 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. En tout état de cause, une condition

inévitable pour être qualifié de conglomérat financier est qu'un groupe doit comprendre, 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. A l'heure actuelle, il n'existe pas de conglomérat financier au Luxembourg.

La loi introduit en droit luxembourgeois une surveillance complémentaire à exercer sur les conglomérats financiers. Alors que la surveillance prudentielle exercée jusqu'ici par la CSSF sur un groupe se limitait au secteur bancaire et/ou au secteur des entreprises d'investissement, la surveillance complémentaire à exercer en vertu des nouvelles dispositions légales s'étend également au secteur des assurances. La loi vise ainsi à tenir compte de l'émergence, au cours des dernières années, de groupes opérant à la fois dans le secteur bancaire ou des entreprises d'investissement et le secteur des assurances en instaurant une surveillance prudentielle trans-sectorielle. Il s'agit cependant bien d'une surveillance complémentaire qui ne préjudicie en rien les surveillances prudentielles sectorielles exercées, tant au niveau individuel qu'au niveau consolidé, par les autorités compétentes sur les secteurs respectifs.

La surveillance complémentaire au niveau du conglomérat financier porte sur les aspects suivants :

- l'adéquation des fonds propres,
- la concentration des risques,
- les transactions intragroupe,
- le contrôle interne et la gestion des risques,
- la direction.

En vertu des articles 51-13 (adéquation des fonds propres), 51-14 (concentration des risques) et 51-15 (transactions intragroupe) de la loi modifiée du 5 avril 1993, la CSSF a déterminé dans sa circulaire CSSF 06/268, sur base de l'article 56 de cette même loi, les modalités de calcul et de notification à respecter en matière d'adéquation des fonds propres, de concentration des risques et de transactions intragroupe par les conglomérats financiers pour lesquels elle assume la fonction de coordinateur.

La fonction de coordinateur a été introduite par la loi du 5 novembre 2006. Le coordinateur est l'autorité compétente responsable de la coordination et de l'exercice de la surveillance complémentaire au niveau du conglomérat financier. Il est désigné selon les modalités prescrites à l'article 51-17 de la loi modifiée du 5 avril 1993. Afin d'assurer une surveillance complémentaire adéquate du conglomérat financier, un coordinateur unique est désigné par conglomérat financier.

Finalement, la loi prévoit une concertation et une collaboration étroites entre les autorités de contrôle en charge des entités réglementées appartenant à un conglomérat financier. A cet effet, elle introduit la notion d'«autorité compétente concernée» (article 51-9). Par autorités compétentes concernées, il y a lieu d'entendre le coordinateur, toute autorité compétente responsable de la surveillance sectorielle consolidée d'entités réglementées appartenant à un conglomérat financier et, dans certains cas, d'autres autorités intéressées lorsque le coordinateur et les autorités compétentes responsables de la surveillance sectorielle consolidée le jugent opportun.

3.5. Loi du 18 décembre 2006 sur les services financiers à distance

La loi du 18 décembre 2006 transpose en droit luxembourgeois la directive 2002/65/CE du 23 septembre 2002 concernant la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs dont l'objectif est de définir un cadre juridique harmonisé pour la conclusion à distance de contrats relatifs aux services financiers de manière à établir un niveau de protection

approprié des consommateurs dans tous les Etats membres et partant de favoriser le commerce transfrontière des services et produits financiers. La loi porte également modification de la loi du 27 juillet 1997 sur le contrat d'assurance, de la loi du 14 août 2000 relative au commerce électronique et de l'article 63 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Le champ d'application *ratione personae* de la loi est constitué de tous les professionnels qui sont des fournisseurs de services financiers. La notion de services financiers couvre tout service ayant trait à la banque, au crédit, aux investissements et aux paiements, à l'exclusion des services ayant trait à l'assurance ainsi qu'aux retraites individuelles constituées sous forme de contrat d'assurance. Ce dernier volet ayant trait aux assurances est couvert par la loi modifiée du 27 juillet 1997 sur le contrat d'assurance. La loi traite exclusivement de la commercialisation à distance des services financiers, quel que soit le moyen de communication utilisé (voie électronique, courrier, télécopie ou téléphone).

Afin d'assurer la transparence, la loi fixe des exigences visant à assurer un niveau adéquat d'information du consommateur, tant avant qu'après la conclusion du contrat à distance. Les consommateurs disposent d'un droit de rétractation, sauf pour un certain nombre de services particuliers. La loi protège le consommateur également contre les services financiers non sollicités. Finalement, la loi prévoit de sanctionner par des amendes d'ordre ceux qui ne respectent pas les dispositions régissant la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs.

3.6. Loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés

La loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés remplace la loi du 19 juillet 1991 relative aux organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public. Alors que la loi du 19 juillet 1991 renvoie, pour les règles applicables aux OPC créés sous son régime, pour l'essentiel aux dispositions de la loi du 30 mars 1988 relative aux OPC, son remplacement a été rendu nécessaire à la suite de l'abrogation avec effet au 13 février 2007 de la loi de 1988, du fait des dispositions transitoires contenues dans la loi du 20 décembre 2002 relative aux organismes de placement collectif qui a transposé en droit luxembourgeois la directive modifiée 85/611/CE concernant les OPCVM.

La loi relative aux fonds d'investissement spécialisés instaure un cadre légal ayant pour objet de favoriser le développement au Luxembourg de produits d'investissement réservés à des «investisseurs avertis».

Pour permettre aux OPC assujettis à la loi du 19 juillet 1991 de continuer à exercer leurs activités, la loi du 13 février 2007 prévoit que ces OPC passent de plein droit sous le nouveau régime relatif aux fonds d'investissement spécialisés.

4. LES CIRCULAIRES EMISES EN 2006

En 2006, la CSSF a émis 46 circulaires dont 31 ont eu trait à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

Il convient de relever plus particulièrement les circulaires suivantes dont certaines font également l'objet de commentaires spécifiques dans les chapitres y afférents du présent Rapport d'activités :

- Circulaire CSSF 06/241 relative à la notion de capital à risque au sens de la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR),
- Circulaire CSSF 06/251 sur la description du nouveau reporting prudentiel sur l'adéquation des fonds propres applicable à partir de 2008 et les dispositions transitoires pour 2007,

- Circulaire CSSF 06/260 concernant la mise en œuvre, la validation et l'évaluation de l'approche fondée sur les notations internes (approche NI) et des approches par mesure avancée (AMA) dans le cadre des nouvelles règles en matière d'adéquation des fonds propres,
- Circulaire CSSF 06/265 concernant le projet de loi 5627 relative, entre autres, à la transposition en droit luxembourgeois de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (Directive MIFID),
- Circulaire CSSF 06/273 portant définition de ratios de fonds propres en application de l'article 56 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (application aux établissements de crédit),
- Circulaire CSSF 07/277 concernant la nouvelle procédure de notification en application des lignes de conduite du Committee of European Securities Regulators (CESR) relatives à la simplification de la procédure de notification d'OPCVM.

5. LES CIRCULAIRES EN VIGUEUR (SITUATION AU 1^{ER} MARS 2007)

5.1. Circulaires émises par le Commissariat au Contrôle des Banques

Numéro	Date	Objet
B 79/2	07.05.1979	Code de conduite européen concernant les transactions relatives aux valeurs mobilières
B 83/6	16.03.1983	Détention de participations par les établissements de crédit

5.2. Circulaires émises par l'Institut Monétaire Luxembourgeois

Numéro	Date	Objet
84/18	19.07.1984	Marchés à terme (loi du 21 juin 1984)
86/32	18.03.1986	Contrôle des documents comptables annuels des établissements de crédit
88/49	08.06.1988	Nouvelles dispositions légales sur les contrôles effectués par les réviseurs d'entreprises
91/75	21.01.1991	Révision et refonte des règles auxquelles sont soumis les organismes luxembourgeois qui relèvent de la loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif
91/78	17.09.1991	Modalités d'application de l'article 60 de la loi modifiée du 27 novembre 1984 régissant les gérants de fortunes
91/80	05.12.1991	Effectif du personnel (PSF)
92/86	03.07.1992	Loi du 17 juin 1992 relative aux comptes des établissements de crédit
93/92	03.03.1993	Transmission des renseignements périodiques sur support informatique
93/94	30.04.1993	Entrée en vigueur pour les banques de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier
93/95	04.05.1993	Entrée en vigueur pour les autres professionnels du secteur financier de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier
93/99	21.07.1993	Dispositions relatives aux établissements de crédit luxembourgeois désirant exercer des activités bancaires dans d'autres pays de la CEE par voie de l'établissement de succursales ou par libre prestation de services

93/100	21.07.1993	Dispositions relatives aux établissements de crédit d'origine communautaire exerçant des activités bancaires au Luxembourg par l'intermédiaire de succursales ou par voie de libre prestation de services
93/101	15.10.1993	Règles relatives à l'organisation et au contrôle interne de l'activité de marché des établissements de crédit
93/102	15.10.1993	Règles relatives à l'organisation et au contrôle interne de l'activité de courtier ou de commissionnaire exercée par les autres professionnels du secteur financier
93/104	13.12.1993	Définition d'un ratio de liquidité à observer par les établissements de crédit
94/109	08.03.1994	Détermination des responsabilités pour l'établissement des supports informatiques en vue de la transmission de données à l'IML
95/116	20.02.1995	Entrée en vigueur de : - la loi du 21 décembre 1994 modifiant certaines dispositions légales relatives au transfert des créances et au gage ; - la loi du 21 décembre 1994 relative aux opérations de mise en pension effectuées par les établissements de crédit
95/118	05.04.1995	Traitement des réclamations de la clientèle
95/119	21.06.1995	Règles relatives à la gestion des risques liés aux activités sur instruments dérivés
95/120	28.07.1995	Administration centrale
96/123	10.01.1996	Effectif du personnel (nouveau tableau S 2.9.)
96/124	10.01.1996	Effectif du personnel (nouveau tableau S 2.9. pour PSF)
96/125	30.01.1996	Surveillance des établissements de crédit sur une base consolidée
96/126	11.04.1996	Organisation administrative et comptable
96/129	19.07.1996	Loi du 9 mai 1996 relative à la compensation des créances dans le secteur financier
96/130	29.11.1996	Calcul d'un ratio simplifié en application de la circulaire IML 96/127
97/135	12.06.1997	Transmission des données prudentielles et statistiques par voie de télécommunication
97/136	13.06.1997	Renseignements financiers destinés à l'IML et au Statec
98/143	01.04.1998	Contrôle interne
98/147	14.05.1998	Dispositions relatives aux entreprises d'investissement d'origine communautaire exerçant leurs activités au Luxembourg par l'intermédiaire de succursales ou par voie de libre prestation de services
98/148	14.05.1998	Dispositions relatives aux entreprises d'investissement luxembourgeoises désirant exercer leurs activités dans d'autres pays de la Communauté Européenne par voie de l'établissement de succursales ou par libre prestation de services

5.3. Circulaires émises par le Commissariat aux Bourses

Numéro	Date	Objet
93/4	04.01.1993	Loi du 4 décembre 1992 sur les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse

5.4. Circulaires émises par la Commission de Surveillance du Secteur Financier

Numéro	Date	Date
99/1	12.01.1999	Création de la Commission de Surveillance du Secteur Financier
99/2	20.05.1999	Entrée en vigueur de trois nouvelles lois datées du 29 avril 1999
99/4	29.07.1999	Entrée en vigueur de la loi du 8 juin 1999 créant les fonds de pension sous forme de sociétés d'épargne-pension à capital variable (sepcav) et d'associations d'épargne-pension (assep)
99/7	27.12.1999	Déclarations à transmettre à la Commission de Surveillance du Secteur Financier conformément aux articles 5 et 6 de la loi du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers
00/10	23.03.2000	Définition de ratios de fonds propres en application de l'article 56 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (application aux établissements de crédit)
00/12	31.03.2000	Définition de ratios de fonds propres en application de l'article 56 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (application aux entreprises d'investissement)
00/13	06.06.2000	Sanctions à l'encontre de la République fédérale de Yougoslavie et des Taliban d'Afghanistan
00/14	27.07.2000	Adoption de la loi du 17 juillet 2000 portant modification de certaines dispositions de la loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif
00/15	02.08.2000	Règles de conduite du secteur financier
00/17	13.09.2000	Entrée en vigueur de la loi du 27 juillet 2000 portant transposition de la directive 97/9/CE relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier
00/18	20.10.2000	Comptes bancaires de l'Etat luxembourgeois
00/22	20.12.2000	Surveillance des entreprises d'investissement sur une base consolidée exercée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier
01/26	21.03.2001	Loi du 12 janvier 2001 portant transposition de la directive 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et complétant la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier
01/27	23.03.2001	Règles pratiques concernant la mission des réviseurs d'entreprises
01/28	06.06.2001	Vérification par les banques et les PSF que les prescriptions de la loi sur la domiciliation sont observées
01/29	07.06.2001	Contenu minimal d'une convention de domiciliation de sociétés
01/32	11.07.2001	Publication d'informations sur les instruments financiers
01/34	24.09.2001	Entrée en vigueur d'une série de lois intéressant le secteur financier
01/42	19.11.2001	Banques d'émission de lettres de gage : règles d'évaluation des immeubles
01/46	19.12.2001	Abrogation de la circulaire CSSF 01/35
01/47	21.12.2001	Obligations professionnelles des domiciliataires de sociétés et recommandations générales Modification de la circulaire CSSF 01/28
02/61	04.06.2002	Identification et déclaration des relations d'affaires avec les milieux terroristes
02/63	01.07.2002	Paiements transfrontaliers en euros

02/65	08.07.2002	Loi du 31 mai 1999 régissant la domiciliation de sociétés ; précisions sur la notion de siège
02/71	01.10.2002	Loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur
02/77	27.11.2002	Protection des investisseurs en cas d'erreur dans le calcul de la VNI et de réparation des conséquences de l'inobservation des règles de placement qui sont applicables aux organismes de placement collectif
02/80	05.12.2002	Règles spécifiques applicables aux organismes de placement collectif («OPC») luxembourgeois adoptant des stratégies d'investissement dites alternatives
02/81	06.12.2002	Règles pratiques concernant la mission des réviseurs d'entreprises d'organismes de placement collectif
03/87	21.01.2003	Entrée en vigueur de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif
03/88	22.01.2003	Classification des organismes de placement collectif soumis aux dispositions de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif
03/95	26.02.2003	Banques d'émission de lettres de gage : Les exigences minimales applicables en matière de gestion et de contrôle du registre des gages, des valeurs de couverture et du plafond des lettres de gage en circulation
03/97	28.02.2003	Publication dans le référentiel de la place des prospectus simplifiés et des prospectus complets ainsi que des rapports annuels et semi-annuels qui incombe aux organismes de placement collectif
03/100	01.04.2003	Publication sur Internet des instructions de la CSSF - Recueil des instructions aux banques de la CSSF - <i>Schedule of Conditions for the technical implementation of the CSSF reporting requirements – SOC/CSSF</i>
03/108	30.07.2003	Sociétés de gestion de droit luxembourgeois soumises au chapitre 13 de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif ainsi que les sociétés d'investissement autogérées de droit luxembourgeois soumises à l'article 27 ou à l'article 40 de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif
03/113	21.10.2003	Règles pratiques concernant la mission des réviseurs d'entreprises auprès des entreprises d'investissement
03/122	19.12.2003	Précisions sur le prospectus simplifié
04/132	24.03.2004	Abrogation de la circulaire CaB 91/3
04/140	13.05.2004	Modification de la circulaire CSSF 2000/12 applicable aux entreprises d'investissement de droit luxembourgeois et aux succursales d'entreprises d'investissement d'origine non communautaire en vue de transposer la directive 2004/69/CE de la Commission du 27 avril 2004 modifiant la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil pour ce qui concerne la définition des «banques multilatérales de développement» ; Modification de la liste des pays de la zone A
04/143	24.05.2004	Abrogation des circulaires IML 90/67, 90/68 et 91/77
04/146	17.06.2004	Protection des organismes de placement collectif et de leurs investisseurs contre les pratiques de <i>Late Trading</i> et de <i>Market Timing</i>
04/154	24.08.2004	Nouveau dispositif d'adéquation des fonds propres
04/155	27.09.2004	Fonction Compliance

04/156	01.10.2004	Circulaire CSSF 2000/10 - Abrogation de la communication du détail du calcul de l'exigence globale de fonds propres (tableaux B 3.2 et B 7.3) - Liste des monnaies des Etats membres de l'Union Européenne ne participant pas à l'Euro
05/176	05.04.2005	Lignes de conduite à adopter par les organismes de placement collectif en valeurs mobilières concernant l'utilisation des instruments financiers dérivés
05/177	06.04.2005	Abolition du contrôle préalable par la CSSF du matériel publicitaire utilisé par les personnes et entreprises surveillées par la CSSF ; abrogation du point II. du Chapitre L. de la circulaire IML 91/75 ; abrogation des deux dernières phrases du point IV 5.11 de la circulaire CSSF 2000/15
05/178	11.04.2005	Organisation administrative et comptable ; sous-traitance en matière informatique ; abrogation du point 4.5.2. de la circulaire IML 96/126 et remplacement par le point 4.5.2. de la présente circulaire
05/185	24.05.2005	Sociétés de gestion de droit luxembourgeois soumises au chapitre 13 de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif ainsi que les sociétés d'investissement autogérées de droit luxembourgeois soumises à l'article 27 ou à l'article 40 de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif
05/186	25.05.2005	Lignes de conduite du Committee of European Securities Regulators (CESR) relatives à l'application des dispositions transitoires découlant des directives 2001/107/CE et 2001/108/CE (UCITS III) modifiant la directive 85/611/CEE (UCITS I)
05/187	26.05.2005	Informations financières à remettre périodiquement à la CSSF par les «autres professionnels du secteur financier» (PSF)
05/197	19.07.2005	Transmission électronique des informations financières à remettre périodiquement à la CSSF par les «autres professionnels du secteur financier» (PSF)
05/201	29.07.2005	Entrée en vigueur de 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)
05/210	10.10.2005	Etablissement du prospectus simplifié dans le cadre du chapitre 1 de la Partie III de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières
05/211	13.10.2005	Lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme et prévention de l'utilisation du secteur financier à des fins de blanchiment et de financement du terrorisme
05/224	15.12.2005	Choix de l'Etat membre d'origine pour émetteurs de pays tiers ayant des titres admis à la négociation au 1er juillet 2005 et notification par ces émetteurs de leur choix avant le 31 décembre 2005
05/225	16.12.2005	Notion d'«offre au public de valeurs mobilières» telle que définie dans la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières et l'«obligation de publier un prospectus» pouvant en découler
05/226	16.12.2005	Présentation générale de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières et spécifications techniques en matière de communication à la CSSF de documents en vue de l'approbation ou du dépôt et des avis pour des offres au public de valeurs mobilières et des admissions de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé
05/227	16.12.2005	Introduction d'un nouveau reporting prudentiel en 2008
06/240	22.03.2006	Organisation administrative et comptable ; sous-traitance en matière informatique et précisions concernant les services relevant d'un agrément de PSF de support, articles 29-1, 29-2 et 29-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 sur le secteur financier ; modification des conditions de sous-traitance informatique des succursales à l'étranger

06/241	05.04.2006	Notion de capital à risque au sens de la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR)
06/251	13.07.2006	Description du nouveau reporting prudentiel sur l'adéquation des fonds propres applicable à partir de 2008 et dispositions transitoires pour 2007
06/257	17.08.2006	Entrée en vigueur de la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché
06/258	18.08.2006	Entrée en vigueur de la loi du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition
06/260	27.09.2006	Mise en œuvre, validation et évaluation de l'approche fondée sur les notations internes (approche NI) et des approches par mesure avancée (AMA) dans le cadre des nouvelles règles en matière d'adéquation des fonds propres
06/265	09.11.2006	Projet de loi 5627 relative, entre autres, à la transposition en droit luxembourgeois de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (directive «Mifid»)
06/267	22.11.2006	Spécifications techniques en matière de communication à la CSSF, dans le cadre de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières, de documents en vue de l'approbation ou du dépôt et des avis pour des offres au public de parts ou d'actions d'OPC luxembourgeois de type fermé et des admissions de parts ou d'actions d'OPC luxembourgeois de type fermé à la négociation sur un marché réglementé
06/268	29.11.2006	Surveillance complémentaire à appliquer sur des conglomerats financiers et définition de coefficients de structure à respecter par ces conglomerats financiers en application de l'article 56 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier
06/269	06.12.2006	Statistiques sur les dépôts et instruments garantis
06/270	14.12.2006	Décomposition des corrections de valeur constituées par les établissements de crédit au 31 décembre 2006
06/272	21.12.2006	Spécifications techniques en matière de communication à la CSSF, dans le cadre de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières, de documents en vue de leur approbation ou dépôt et d'avis pour des offres au public de valeurs mobilières émises par des SICAR et des admissions de valeurs mobilières émises par des SICAR à la négociation sur un marché réglementé
06/273	22.12.2006	Définition de ratios de fonds propres en application de l'article 56 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (application aux établissements de crédit)
06/274	22.12.2006	Entrée en vigueur du Règlement (CE) N° 1781/2006 du Parlement européen et du Conseil du 15 novembre 2006 relatif aux informations concernant le donneur d'ordre accompagnant les virements de fonds
06/275	22.12.2006	Mise à jour du tableau B 4.6 Responsables de certaines fonctions
07/277	09.01.2007	Nouvelle procédure de notification en application des lignes de conduite du Committee of European Securities Regulators (CESR) relatives à la simplification de la procédure de notification d'OPCVM
07/279	01.02.2007	Description du nouveau reporting comptable applicable à partir du 1 ^{er} janvier 2008
07/280	05.02.2007	Modalités d'application de la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché
07/281	27.02.2007	Entrée en vigueur de la loi du 18 décembre 2006 relative aux services financiers à distance
07/283	28.02.2007	Entrée en vigueur de la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés

Les circulaires reprenant diverses listes de personnes et entités auxquelles s'appliquent les mesures restrictives dans le cadre de la lutte contre le terrorisme et contre le blanchiment sont reprises ci-après et ne figurent pas dans le tableau ci-dessus.

Les modifications de la liste des pays ou territoires jugés par le Groupe d'action financière (GAFI) comme étant non-coopératifs en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux font l'objet de la circulaire CSSF 06/263.

Les modifications du règlement (CE) N° 881/2002 du Conseil instituant certaines mesures restrictives spécifiques à l'encontre de certaines personnes et entités liées à Oussama ben Laden, au réseau Al-Qaida et aux Taliban, publié le 4 juin 2002 dans la circulaire CSSF 02/61, font l'objet des circulaires CSSF 02/62, 02/68, 02/70, 02/72, 02/74, 02/75, 02/79, 03/89, 03/91, 03/92, 03/96, 03/98, 03/99, 03/101, 03/102, 03/103, 03/105, 03/109, 03/110, 03/111, 03/112, 03/116, 03/117, 03/119, 04/125, 04/126, 04/127, 04/130, 04/131, 04/134, 04/138, 04/141, 04/148, 04/150, 04/152, 04/157, 04/160, 04/164, 04/166, 05/169, 05/170, 05/173, 05/183, 05/184, 05/190, 05/198, 05/202, 05/204, 05/206, 05/207, 05/209, 05/213, 05/215, 05/216, 05/220, 05/229, 06/232, 06/234, 06/235, 06/238, 06/242, 06/253, 06/254, 06/255, 06/256, 06/259, 06/262, 06/266, 06/271 et 07/278.

Les mesures restrictives spécifiques à l'encontre de certaines personnes et entités dans le cadre de la lutte contre le terrorisme font l'objet des circulaires CSSF 02/59, 02/75, 03/111, 06/246 et 06/276.

Le gel des capitaux concernant M. Milosevic et les personnes de son entourage fait l'objet des circulaires CSSF 00/20 et 03/102.

Les mesures décrétées à l'encontre de l'UNITA (União Nacional para a Independência Total de Angola) font l'objet de la circulaire CSSF 03/90.

Les mesures restrictives à l'encontre de certains avoirs irakiens font l'objet des circulaires CSSF 03/110, 03/114, 03/118, 04/136, 04/142, 04/145, 05/194, 05/205 et 06/245.

Les mesures restrictives prises à l'encontre de personnes accusées par le TPIY font l'objet des circulaires CSSF 04/159, 04/163, 04/168, 05/172, 05/180, 05/181, 05/189, 05/208, 06/231, 06/239 et 06/252.

Les mesures restrictives concernant la Birmanie / le Myanmar font l'objet des circulaires CSSF 06/248 et 06/261.

Les mesures restrictives à l'égard du Libéria font l'objet des circulaires CSSF 04/137, 04/147, 04/153, 04/158, 05/193 et 05/223.

Les mesures restrictives concernant le Zimbabwe font l'objet des circulaires CSSF 04/128, 05/192 et 05/203.

Les mesures restrictives au regard de la situation en Côte d'Ivoire font l'objet des circulaires CSSF 05/179, 06/236 et 06/249.

Les mesures restrictives à l'encontre du Soudan font l'objet des circulaires CSSF 05/199 et 06/243.

Les mesures restrictives à l'encontre de la République démocratique du Congo font l'objet des circulaires CSSF 05/200, 05/218, 06/233 et 07/282.

Les mesures restrictives en relation avec l'assassinat de l'ancien premier ministre libanais M. Rafiq Hariri font l'objet de la circulaire CSSF 06/237.

Les mesures restrictives à l'encontre du président Lukashenko et de certains fonctionnaires de Biélorussie font l'objet des circulaires CSSF 06/244 et 06/264.

L'avertissement concernant les relations d'affaires et les transactions avec des personnes physiques ou morales de Corée du Nord fait l'objet de la circulaire CSSF 06/247.



13

L'ORGANISATION INTERNE DE LA CSSF

1. Fonctionnement de la CSSF
2. Ressources humaines
3. Systèmes d'information
4. Composition du personnel
5. Comités internes

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»).

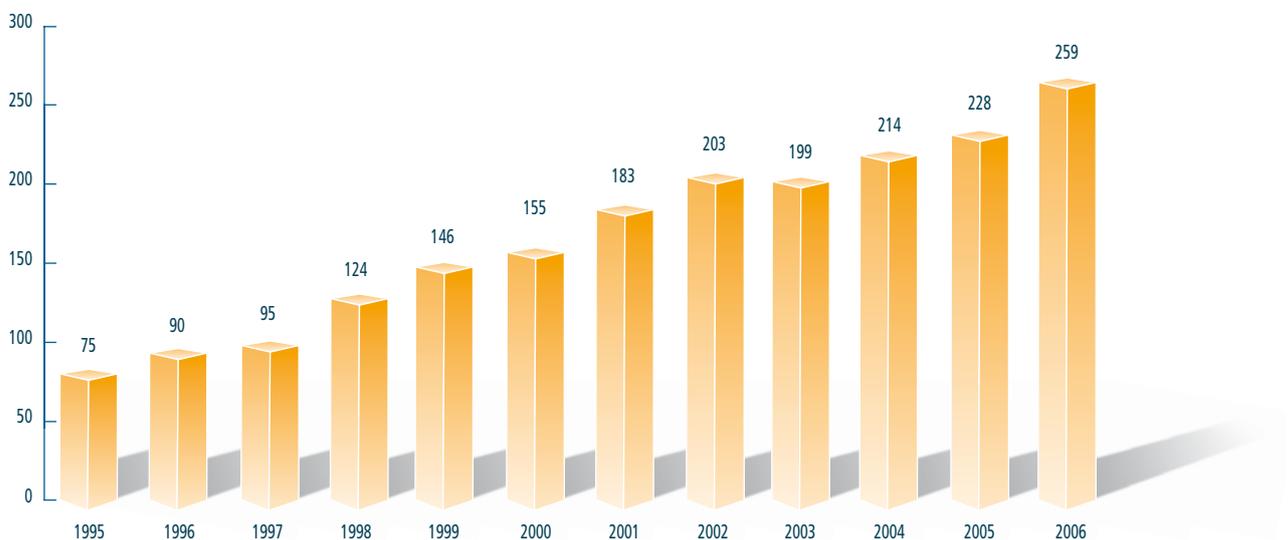
2. RESSOURCES HUMAINES

Au 1^{er} janvier 2006, suite à la transposition en droit national de 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), la CSSF a repris quatorze agents de la Société de la Bourse de Luxembourg. Les examens-concours organisés en automne 2005 ont permis de recruter début 2006 quatorze agents supplémentaires.

A côté de ces recrutements, cinq secrétaires ont été engagés pour faire face au travail administratif supplémentaire des différents services de la CSSF. En tenant compte de trois départs en cours d'année (deux départs en pension et une démission) et d'un changement d'administration vers la CSSF, l'effectif total atteint 259 unités au 31 décembre 2006, ce qui équivaut à 224,75 postes à temps plein.

Pour faire face à la croissance du secteur financier, la CSSF a organisé le 21 octobre 2006 un examen-concours pour la carrière supérieure permettant de recruter début 2007 douze agents, à savoir onze économistes et une diplômée en langues. Un deuxième examen-concours organisé le 11 novembre 2006 pour la carrière moyenne avait pour résultat l'engagement de cinq agents au 1^{er} janvier 2007 et de deux agents au 1^{er} février 2007.

Evolution des effectifs (en fin d'année)



Dans le cadre de la formation continue, 105 formations ont été organisées pour le personnel de la CSSF en 2006, contre 98 en 2005. La majorité de ces formations portait sur le domaine de l'économie et des finances. D'autres formations ont également été suivies dans des domaines tels que l'informatique, le droit, la comptabilité, le management, la gestion des ressources humaines, le développement personnel et la sécurité. Le nombre de présences aux différentes formations est passé de 565 en 2005 à 833 en 2006. Au total, 226 agents ont suivi au moins une formation en 2006.

3. SYSTEMES D'INFORMATION

Le service informatique de la CSSF s'occupe de l'installation, de la maintenance et de l'évolution de l'infrastructure informatique interne de la CSSF.

Vu le métier assez spécifique de la CSSF, celle-ci dispose d'une application «sur mesure» pour gérer le flux des données du reporting de la part des établissements financiers surveillés. Il s'agit en effet de contrôler ces données qui parviennent à la CSSF en différents formats à travers plusieurs chemins. Le 1^{er} janvier 2007, la CSSF a mis en production une nouvelle application pour remplacer celle qui datait encore du temps de l'Institut Monétaire Luxembourgeois. La nouvelle application a été développée pour la plus grande partie en interne depuis 2004. Elle intègre aussi un module pour la gestion des données signalétiques des entités surveillées et la gestion des taxes que la CSSF prélève auprès de ces mêmes entités. Toutes les anciennes données ont été migrées sans problème majeur.

La nouvelle application centralise les données de reporting des différents types de reporting, tels que banques, OPC, PSF, fonds de pension, etc.. Le reporting d'autres entités peut être intégré facilement. L'application permet aussi d'adapter le format du reporting entrant aux nouvelles évolutions prévues pour 2007 et 2008, tels que les reporting COREP (CRD) et FINREP (IFRS) en format XBRL.

En début de 2006, la CSSF a mis en ligne une nouvelle version de son site Internet avec une ligne graphique entièrement revue et un choix entre les langues française et anglaise. Suite aux exigences internationales, un module avec des informations détaillées en matière de *Supervisory disclosure* a été ajouté au site. La nouvelle fonctionnalité d'abonnement qui permet d'être notifié automatiquement des nouveautés publiées sur le site a connu un beau succès. A l'heure actuelle, 1.700 personnes se sont déjà abonnées.

En 2006, l'équipe bureautique du service informatique était sollicitée pour procéder à l'installation des agents nouvellement recrutés. Elle a profité de cet élan pour renouveler une partie des PC et écrans et pour mettre à jour le central téléphonique de la CSSF.

4. COMPOSITION DU PERSONNEL (SITUATION AU 1^{ER} MARS 2007)

DIRECTION

<i>Directeur général</i>	Jean-Nicolas Schaus
<i>Directeurs</i>	Arthur Philippe, Simone Delcourt
<i>Secrétaires de direction</i>	Marcelle Michels, Monique Reisdorffer, Joëlle Deloos, Karin Frantz
Audit interne	Marie-Anne Voltaire
Conseillers du Directeur général	Marc Weitzel, Jean-Marc Goy, Geneviève Pescatore
Coordination informatique	Pascale Damschen
Sécurité des systèmes	Constant Backes

SURVEILLANCE GENERALE

<i>Chef de la fonction</i>	Claude Simon
<i>Chef adjoint</i>	Romain Stroock
Division 1 - Dossiers internationaux	
<i>Chef de division</i>	Romain Stroock Guy Haas, Nadia Manzari, Karin Weirich, Ngoc Dinh Luu, Vincent Thurmes, Judith Meyers
Division 2 - Comptabilité, reporting et audit	
<i>Chef de division</i>	Danièle Goedert Marguy Mehling, Martine Wagner, Christina Pinto, Diane Seil, Ana Bela Ferreira, Stéphanie Weber
Division 3 - Fonctions spéciales	
	Joëlle Martiny, Davy Reinard, Didier Bergamo, Edouard Reimen, Claude Wampach, Alain Hoscheid, Ronald Kirsch, Pierrot Rasqué, Marco Lichtfous, Joé Schumacher
Secrétaire	Micheline de Oliveira

SERVICE SURVEILLANCE DES BANQUES

<i>Chef de service</i>	Frank Bisdorff
<i>Chef de service adjoint</i>	Ed. Englaro
Division 1 – Surveillance des établissements de crédit 1	
<i>Chef de division</i>	Ed. Englaro Jean Ley, Claudine Tock, Isabelle Lahr, Anouk Dondelinger, Jacques Streweler
Division 2 - Surveillance des établissements de crédit 2	
<i>Chef de division</i>	Jean-Paul Steffen Jean Mersch, Joan De Ron, Michèle Trierweiler, Alain Weis, Jean-Louis Duarte, Carlos Azevedo Pereira
Division 3 - Surveillance des établissements de crédit 3	
<i>Chef de division</i>	Nico Gaspard Marco Bausch, Françoise Daleiden, Stéphanie Nothum, Jean-Louis Beckers, Claude Moes
Division 4 - Surveillance des établissements de crédit 4	
<i>Chef de division</i>	Patrick Wagner Marc Bordet, Monica Ceccarelli, Marina Sarmento, Steve Polfer, Gilles Jank, Yves Simon

Etudes et questions générales Marc Wilhelmus

Statistiques et questions informatiques

Claude Reiser, Romain De Bortoli

Secrétaires

Claudine Wanderscheid, Michèle Delagardelle, Steve Humbert

SERVICE SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

Chef de service Irmine Greischer

Chefs de service adjoints Claude Steinbach, André Schroeder, Jean-Paul Heger

Etudes spécifiques et analyses pratiques

Francis Koepf

Systèmes d'information

Nico Barthels, Danièle Christophory

Organisation générale - Gestion et exploitation des bases de données

Claude Steinbach

Chef de division Jolanda Bos

Marie-Louise Baritussio, Géraldine Olivera, Danielle Neumann, Adrienne André-Zimmer, Nicole Grosbusch, Suzanne Wagner, Claudine Thielen, Claude Krier, Sabine Schiavo, Christiane Cazzaro, Marc Schwalen, Patrick Bariviera

Instruction et surveillance des OPC et des sociétés de gestion

Coordination des divisions 1 à 6 Jean-Paul Heger

Division 1 - OPC

Chef de division Anica Giel-Markovinovic

Nathalie Reisdorff, Alain Strock, Pascale Schmit, Claude Wagner, Patricia Jost, Nathalie Wald, Paul Hansen, Alex Weber, Daniel Wadlé

Division 2 - OPC

Chef de division Charles Thilges

Francis Lippert, Joël Goffinet, Marc Siebenaler, Yolanda Alonso, Dominique Herr, Diane Reuter, Dave Reuter, Sophie Leboulanger, Christel Tana, Nathalie de Brabandere, Claude Detampel

Division 3 - OPC

Chef de division Ralph Gillen

Daniel Schmitz, Michèle Wilhelm, Carine Peller, Martin Mannes, Isabelle Dosbourg, Roberta Tumiotto, Michel Friob, Florence Winandy, David Phillips, Laurent Reuter

Division 4 - OPC

Chef de division Francis Gasché

Evelyne Pierrard-Holzem, Martine Kerger, Marc Racké, Marie-Rose Colombo, Thierry Quaring, Serge Eicher, Robert Köller, Nicole Gengler, Robert Brachtenbach

Division 5 - OPC

Chef de division Guy Morlak

Pierre Reding, Damien Houel, Nathalie Cubric, Géraldine Appenzeller, Marc Decker, Thierry Stoffel, Jean-Marc Lehnert, Jean-Claude Fraiture, Gilles Oth

Division 6 – Agrément et surveillance des sociétés de gestion

Chef de division Pascal Berchem
 Pascale Felten-Enders, Anne Conrath, Eric Tanson,
 Roberto Montebusco, Anne-Marie Hoffeld

Aspects juridiques et économiques

André Schroeder
 Christiane Streef, François Hentgen, Angela De Cillia,
 Fabio Ontano, Joëlle Hertges, Stéphanie Bonifas, Alain Bressaglia,
 Christian Schaack, Jacqueline Arend

Secrétaires

Carole Eicher, Sandy Bettinelli, Simone Kuehler, Sandra Ghirelli,
 Nadja Trausch

SERVICE SURVEILLANCE DES AUTRES PROFESSIONNELS DU SECTEUR FINANCIER

Chef de service Sonny Bisdorff-Letsch
Chef de service adjoint Denise Losch
 Gérard Brimeyer, Carlo Felicetti, Simone Gloesener, Nicole Lahire,
 Sylvie Mamer, Anne Marson, Claudia Miotto, Carole Ney,
 Luc Pletschette, Mariette Thilges
Secrétaire Emilie Lauterbour

SERVICE SECRETARIAT GENERAL

Chef de service Danièle Berna-Ost
Chef de service adjoint Danielle Mander
 Jean-François Hein, Benoît Juncker, Carine Conté, Natasha Deloge,
 Nadine Holtzmer, Iwona Mastalska, Christiane Trausch,
 Anne Wagener, Carmela Anobile, Patrick Hommel
Secrétaire Steve Humbert

SERVICE SURVEILLANCE DES MARCHES D'ACTIFS FINANCIERS

Chef de service Françoise Kauthen
Chef de service adjoint Annick Zimmer

Questions juridiques et OPA

Marc Limpach

Division 1 - Approbation de prospectus

Chef de division Jean-Christian Meyer
Groupe 1 Fanny Breuskin, Frédéric Dehalu, David Deltgen, Patrick Fricke,
 Yves Hansen, Jerry Oswald, Manuel Roda
Groupe 2 Claude Fridrici, Joëlle Paulus, David Schmitz

Division 2 - Approbation de prospectus

Chef de division Gilles Hauben
Groupe 1 Olivier Ferry, Stéphanie Jamotte, Daniel Jeitz, Julien May,
 Marc Reuter, Cyrille Uwukuli, Olivier Weins
Groupe 2 Michèle Debouché, Estelle Gütlein-Bottemer

Surveillance des sociétés cotées

Pierre van de Berg, Maureen Wiwinius

Enquêtes et autres fonctions de surveillance des transactions sur actifs financiers

Laurent Charnaut, Giang Dang, Eric Fritz, Andrea Haris,
 Sylvie Nicolay-Hoffmann, Martine Simon, Maggy Wampach

Surveillance des personnes qui exercent l'activité de bourse

Mylène Hengen

Secrétaires

Christine Jung, Marie-Josée Pulcini

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

Isabelle Maryline Schmit, Natalia Radichevskaia, Son Backes,
Cliff Buchholtz

Agrément et surveillance des SICAR

Daniel Ciccarelli, Josiane Laux, René Schott, Carole Lis,
Martine Weber

Secrétaire Carla Dos Santos

SERVICE SURVEILLANCE INFORMATIQUE ET DES PSF DE SUPPORT

Chef de service David Hagen
Chef de service adjoint Claude Bernard
 Pascal Ducarn, Elisabeth Demuth, Paul Angel

SERVICE ADMINISTRATION ET FINANCES

Chef de service Edmond Jungers
Chef de service adjoint Georges Bechtold

Division 1 - Ressources humaines et gestion courante

Chef de division Georges Bechtold
 Alain Kirsch, Vic Marbach, Raul Domingues, Marco Valente,
Paul Clement

Division 2 - Gestion financière

Chef de division Jean-Paul Weber
 Carlo Pletschette, Tom Ewen

Secrétaire Milena Calzettoni

SERVICE SYSTEMES D'INFORMATION

Chef de service Jean-Luc Franck
Chef de service adjoint Sandra Wagner

Division 1 - Analyse et développement

Chef de division Paul Herling
 Marc Kohl, Guy Wagener, Luc Prommenschenkel

Division 2 - Gestion de bases de données

Sandra Wagner

Division 3 - Exploitation

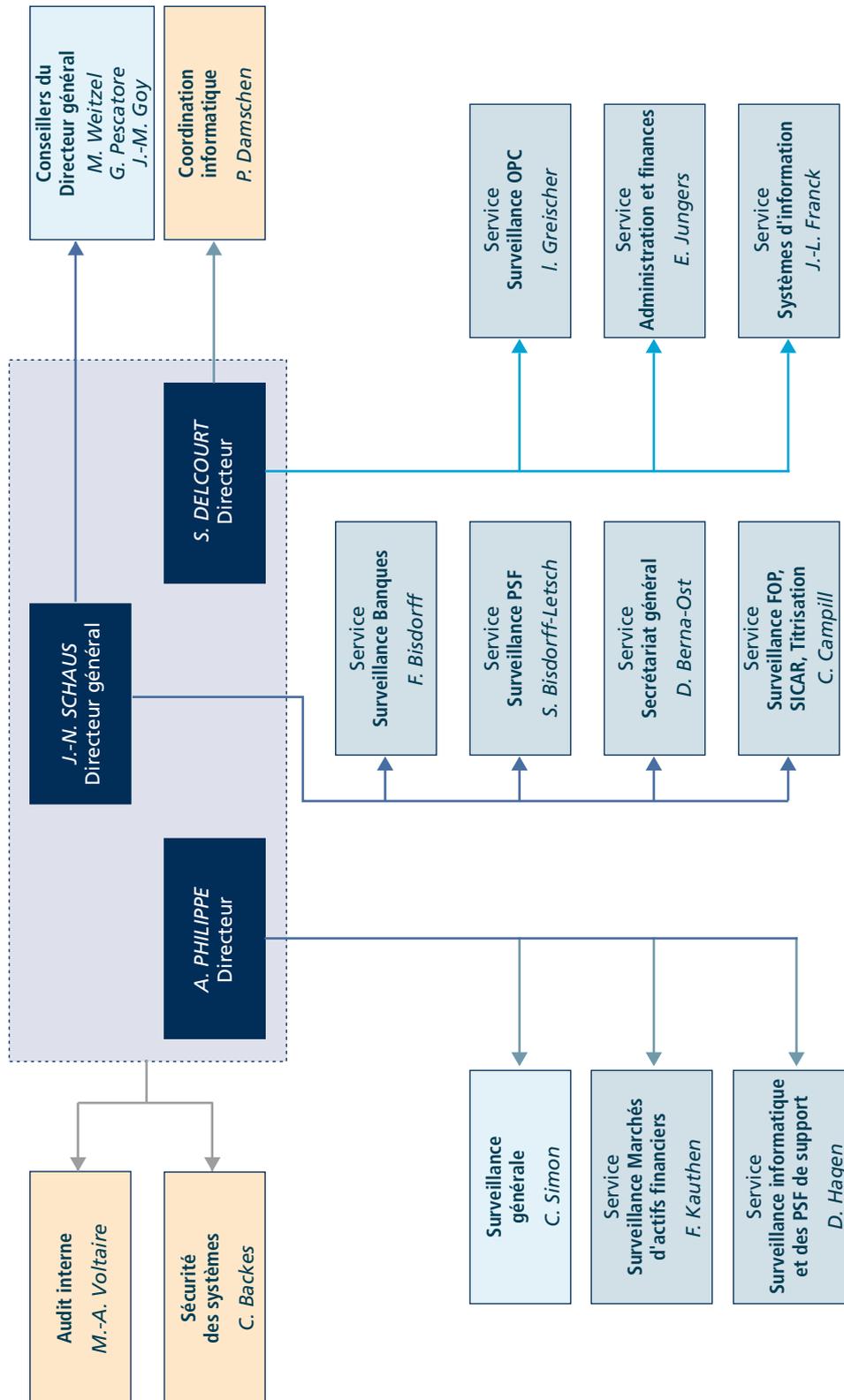
Chef de division Guy Frantzen
 Jean-François Burnotte, Jean-Jacques Duhr, Nadine Eschette,
Steve Kettmann, Edouard Lauer, Frank Brickler

Division 4 - Gestion de flux de données

Chef de division Joao Pedro Almeida
 Karin Proth, Carine Schiltz

REVISEUR AUX COMPTES KPMG

ORGANIGRAMME



5. COMITES INTERNES

Comité consultatif de la réglementation prudentielle

<i>Président</i>	Jean-Nicolas SCHAUS
<i>Membres</i>	Rafik FISCHER, Jean FUCHS, Jean GUILL, Robert HOFFMANN, Michel MAQUIL, Jean MEYER, Arthur PHILIPPE, Jean-Jacques ROMMES
<i>Secrétaire</i>	Danielle MANDER

Comité consultatif Anti-Blanchiment

<i>Président</i>	Jean-Nicolas SCHAUS
<i>Membres</i>	Claude BIRNBAUM, Pia HAAS, Charles HAMER, Roger HARTMANN, Jean-François HEIN, Jean-Luc KAMPHAUS, Pierre KRIER, Jean-Marie LEGENDRE, François PAULY, Marc PECQUET, Arthur PHILIPPE, Jean-Jacques ROMMES, Thomas SEALE, Claude SIMON, Romain STROCK, Lucien THIEL, Marc WEITZEL, André WILWERT
<i>Secrétaire</i>	Geneviève PESCATORE

Comité Autres Professionnels du Secteur Financier

<i>Président</i>	Jean-Nicolas SCHAUS
<i>Membres</i>	Pierre-Yves AUGSBURGER, Sonny BISDORFF-LETSCH, Freddy BRAUSCH, Jean BRUCHER, Henri DE CROUY-CHANEL, Alain FEIS, Jean FUCHS, Irmine GREISCHER, Antoine HYE DE CROM, Didier MOUGET, Jean-Michel PACAUD, Geneviève PESCATORE, Arthur PHILIPPE
<i>Secrétaire</i>	Denise LOSCH

Comité Banques

<i>Président</i>	Arthur PHILIPPE
<i>Membres</i>	Stéphane BOSI, Ernest CRAVATTE, Serge DE CILLIA, Jean-Claude FINCK, Charles HAMER, Roger H. HARTMANN, Pierre KRIER, André MARC, Paul MOUSEL, Frédéric OTTO, Philippe PAQUAY, Guy ROMMES, Jean-Nicolas SCHAUS, Claude SIMON, Romain STROCK, Carlo THILL, Klaus-Michael VOGEL, Ernst-Dieter WIESNER
<i>Secrétaire</i>	Martine WAGNER

Comité Compliance

<i>Président</i>	Arthur PHILIPPE
<i>Membres</i>	Patrick CHILLET, Alain HONDEQUIN, Jean-Marie LEGENDRE, Jean-Noël LEQUEUE, Thierry LOPEZ, Vafa MOAYED, Didier MOUGET, Marc OLINGER, Jean-Jacques ROMMES, Jean-Nicolas SCHAUS, Claude SIMON, Jean STEFFEN, Romain STROCK, Marie-Anne VOLTAIRE, Marco ZWICK
<i>Secrétaire</i>	Ronald KIRSCH

Comité Comptabilité Bancaire

<i>Président</i>	Arthur PHILIPPE
<i>Membres</i>	Volkert BEHR, André-Marie CRELOT, Eric DAMOTTE, Serge DE CILLIA, Doris ENGEL, Jean-Paul ISEKIN, Carlo LESSEL, Bernard LHOEST, Vafa MOAYED, Carole ROEDER, Daniel RUPPERT, Jean-Nicolas SCHAUS, Thomas SCHIFFLER, Claude SIMON, Romain STROCK, Alain WEBER
<i>Secrétaire</i>	Danièle GOEDERT

Comité Domiciliation de sociétés

<i>Président</i>	Jean-Nicolas SCHAUS
<i>Membres</i>	Gérard BECQUER, Carlo DAMGE, Johan DEJANS, Lucy DUPONG, Victor ELVINGER, Guy HARLES, Rüdiger JUNG, Jean LAMBERT, Carlo SCHLESSER, Christiane SCHMIT, André WILWERT, François WINANDY
<i>Secrétaire</i>	Luc PLETSCHETTE

Comité Fonds de pension

<i>Président</i>	Jean-Nicolas SCHAUS
<i>Membres</i>	Freddy BRAUSCH, Christiane CAMPILL, Simone DELCOURT, Jacques ELVINGER, Rafik FISCHER, Fernand GRULMS, Robert HOFFMANN, Claude KREMER, Anne-Christine LUSSIE, Jacques MAHAUX, Olivier MORTELMANS, Geneviève PESCATORE, Arthur PHILIPPE, Jean-Paul WICTOR, Claude WIRION
<i>Secrétaire</i>	Marc PAULY

Comité Informatique

<i>Président</i>	Simone DELCOURT
<i>Membres</i>	Nico BARTHEL, Walter B. FIEDLER, Jean-Luc FRANCK, David HAGEN, Marc HEMMERLING, Bruno LEMOINE, Claude MELDE, Alain PICQUET, Olivier PEMMERS, François SCHWARTZ, Bernard SIMON, Alain TAYENNE, Dominique VALSCHAERTS
<i>Secrétaire</i>	Pascale DAMSCHEN

Comité des Juristes

<i>Président</i>	Jean-Nicolas SCHAUS
<i>Membres</i>	Philippe BOURIN, Maria DENNEWALD, Philippe DUPONT, Irmine GREISCHER, André HOFFMANN, Rüdiger JUNG, Jean-Luc KAMPHAUS, Christian KREMER, Jacques LOESCH, André LUTGEN, Yves PRUSSEN, Jean STEFFEN, Romain STROCK, Marc WEITZEL
<i>Secrétaire</i>	Geneviève PESCATORE

Comité Lettres de Gage

<i>Président</i>	Arthur PHILIPPE
<i>Membres</i>	Janine BIVER, Serge DE CILLIA, Reinolf DIBUS, Thomas FELD, Roby HAAS, Jean-François HEIN, Hans-Dieter KEMLER, Raymond SCHADECK, Jean-Nicolas SCHAUS, Thomas SCHIFFLER, Martin SCHULTE, Claude SIMON, Romain STROCK, Bruno STUCKENBROEKER, Dirk VORMBERGE
<i>Secrétaire</i>	Michèle TRIERWEILER

Comité Marchés des Valeurs Mobilières

- Président* Arthur PHILIPPE
- Membres* Danièle BERNA-OST, André BIRGET, Daniel DAX, Serge DE CILLIA, Axel FORSTER, Patrick GEORTAY, Robert HOFFMANN, Philippe HOSS, Françoise KAUTHEN, Claude KREMER, Albert LE DIRAC'H, François LENERT, Jean-Nicolas SCHAUS, Richard SCHNEIDER, Jean-Marie SCHOLLER, Christiane SCHON, Claude SIMON, Henri WAGNER, Marco ZWICK
- Secrétaire* Annick ZIMMER

Comité Organismes de Placement Collectif

- Président* Jean-Nicolas SCHAUS
- Membres* Freddy BRAUSCH, Simone DELCOURT, Jacques DELVAUX, Jacques ELVINGER, Rafik FISCHER, Jean-Michel GELHAY, Irmine GREISCHER, Joëlle HAUSER, Robert HOFFMANN, Rüdiger JUNG, Claude KREMER, Julian PRESBER, Gilles REITER, Marc SALUZZI, Gilbert SCHINTGEN, Alex SCHMITT, Thomas SEALE, Claude SIMON, Bernard TANCRE, Dominique VALSCHAERTS, Eric VAN DE KERKHOVE, Paolo VINCIARELLI, Julien ZIMMER, Patrick ZURSTRASSEN
- Secrétaire* Jean-Marc GOY

Comité PSF de Support

- Président* Arthur PHILIPPE
- Membres* Sonny BISDORFF-LETSCH, Jean-Marc FANDEL, Ulla FRANZ, David HAGEN, Pierre HENIN, Gérard HOFFMANN, Renaud JAMAR DE BOLSEE, Patrick JOST, Charles MANDICA, Marcel ORIGER, Geneviève PESCATORE, Yves REDING, Gérard B. RIVOLLIER, Jean-Nicolas SCHAUS
- Secrétaire* Claude BERNARD

Comité SICAR

- Président* Jean-Nicolas SCHAUS
- Membres* Freddy BRAUSCH, Christiane CAMPILL, Simone DELCOURT, Jacques ELVINGER, Amaury EVRARD, Alain KINSCH, Claude KREMER, Charles MULLER, Arthur PHILIPPE, Mark TLUSZCZ
- Secrétaire* Daniel CICCARELLI



ANNEXES

1. Réflexions sur la politique générale et les interprétations de la CSSF en matière d'agrément des professionnels du secteur financier
2. La CSSF en chiffres
3. La place financière en chiffres
4. Liste téléphonique

1. REFLEXIONS SUR LA POLITIQUE GENERALE ET LES INTERPRETATIONS DE LA CSSF EN MATIERE D'AGREMENT DES PROFESSIONNELS DU SECTEUR FINANCIER

En vertu de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (la Loi), la CSSF est l'autorité compétente pour donner un avis sur les demandes d'agrément de personnes voulant exercer une activité financière. La CSSF joue donc un rôle important quant à l'accès à la place financière et elle attache une importance particulière à la qualité des personnes qui envisagent d'exercer une activité financière au Luxembourg.

Afin de permettre de nouveaux développements sur la place financière, la CSSF a adopté au fil des années une approche plus libérale, en faisant notamment preuve d'une ouverture plus grande en ce qui concerne l'appréciation des critères exigés dans le chef des actionnaires et des dirigeants d'un établissement de crédit ou d'un PSF. Cette nouvelle approche est mieux alignée sur la pratique internationale, tout en étant en conformité avec les exigences légales.

Consciente de sa mission de service public, la CSSF a toujours été soucieuse d'être accessible aux promoteurs et acteurs de la place financière en faisant preuve d'une approche pragmatique, non formaliste et transparente.

Les demandes d'informations ou d'agrément sont traitées dans des délais courts et l'approche de travail repose surtout sur un dialogue étroit avec les personnes concernées. La CSSF veille à établir un contact personnalisé avec celles-ci, afin de leur fournir les précisions nécessaires, de leur permettre de présenter leur projet ou de les guider lors de la constitution de leur dossier d'agrément. En 2006, 157 entretiens ont eu lieu dans le cadre de demandes d'informations ou dans le contexte de l'instruction de dossiers d'agrément des futurs professionnels du secteur financier.

A l'occasion des nombreuses demandes d'informations ou d'agrément lui parvenues au cours de l'année 2006, la CSSF a été amenée à se prononcer sur la qualification juridique de certaines activités envisagées et sur l'interprétation de diverses dispositions légales relatives aux conditions requises pour obtenir un agrément en tant que professionnel du secteur financier.

1.1. Interprétations en matière de qualification juridique

Dans le cadre de la qualification juridique de certaines activités, il est utile et intéressant de relever certaines interprétations de portée générale.

- En ce qui concerne l'activité de recouvrement de créances de tiers réglementée par l'article 28-2 de la Loi, la CSSF estime qu'un agrément est requis même si celui qui offre le service de recouvrement de créances n'est pas habilité à encaisser les fonds ou à les faire créditer sur son compte. Toutefois, lorsque l'activité se limite à l'envoi de rappels sur du papier à en-tête du créancier et que les frais pour ce service sont facturés exclusivement au créancier, il ne s'agit pas d'une activité de recouvrement de créances au sens de l'article 28-2.
- Au sujet du statut de professionnel effectuant des opérations de prêts dont l'activité consiste à octroyer pour son propre compte des prêts au public, visée par l'article 28-4 de la Loi, la CSSF a eu l'occasion de se prononcer sur l'interprétation de la notion de «prêts au public». La CSSF estime qu'il faut entendre par «public» des clients autres que les clients professionnels au sens de l'annexe II de la directive concernant les marchés d'instruments financiers (MIFID). Ainsi, lorsque des prêts sont accordés à des clients professionnels au sens de l'annexe II de la MIFID, l'entité effectuant de tels prêts n'a pas besoin d'un agrément au titre de l'article 28-4. Cette activité ne nécessite pas non plus d'agrément au titre des dispositions générales de la Loi (article 13).
- La CSSF a également fourni des précisions concernant le crédit-bail financier. En vertu de l'article 28-4(2)a), sont à considérer comme opérations de prêts, sans préjudice de l'article 28-4(3), les

opérations de crédit-bail financier qui consistent en des opérations de location de biens mobiliers ou immobiliers spécialement achetés en vue de cette location par le professionnel qui en demeure propriétaire, lorsque le contrat réserve au locataire la faculté d'acquérir en cours ou en fin de bail la propriété de tout ou partie des biens loués moyennant un prix déterminé dans le contrat. La CSSF estime que lorsque le contrat prévoit non pas une option d'achat, mais une obligation d'achat, il ne s'agit pas d'une activité de leasing, mais d'une vente à paiement différé qui ne relève pas du champ d'application de l'article 28-4.

- L'article 29 de la Loi dispose que sont domiciliataires de sociétés et considérées en conséquence comme exerçant à titre professionnel une activité du secteur financier, les personnes physiques et morales qui acceptent qu'une ou plusieurs sociétés, dans lesquelles le domiciliataire n'est pas lui-même un associé exerçant une influence significative sur la conduite des affaires, établissent auprès d'elles un siège pour y exercer une activité dans le cadre de leur objet social et qui prestent des services quelconques liés à cette activité. Etant donné que la Loi ne précise pas que l'associé auprès de qui est établi le siège doit être un associé direct, la CSSF estime que la notion d'associé exerçant une influence significative doit s'entendre comme un associé détenant une participation directe ou indirecte dans le capital de la société à domicilier.
- Dans le domaine des SICAV autogérées, la CSSF considère que la mise à disposition de dirigeants ou l'exercice de l'activité de dirigeant n'ayant pas le statut de salarié, procurant ainsi la «substance» nécessaire par l'exercice des fonctions de supervision et de coordination aux SICAV en question, constitue une activité de gestion de sociétés visée par l'article 29-4 de la Loi, à condition que cette activité soit exercée à titre professionnel. Tel est le cas lorsque ces services sont fournis à plus de deux SICAV.

A noter que l'exception visée au sixième tiret de l'article 13(2) de la Loi, qui concerne le conseil et la gestion de portefeuille d'investissement des OPC, ne peut pas être invoquée par un tel dirigeant.

1.2. Interprétation des dispositions légales concernant les conditions d'agrément

En ce qui concerne les conditions légales requises pour obtenir un agrément de PSF, la formulation actuelle de la Loi permet des interprétations qui prennent en compte les spécificités de chaque dossier.

Sans perdre de vue les objectifs principaux qui consistent à assurer la stabilité et la solidité du système bancaire et financier et la protection efficace des investisseurs, la CSSF a adopté depuis plusieurs années une approche plus libérale, approche que le projet de loi N° 5726 portant transposition de la MIFID reflète en prévoyant notamment d'assouplir certaines conditions d'agrément.

- Au sujet de la condition légale relative à l'administration centrale, la CSSF permet, sous certaines conditions, la délégation à des tiers de diverses activités qui ne font pas partie de l'activité principale du demandeur d'agrément. Dans le domaine informatique, les conditions et les modalités de l'*outsourcing* sont décrites dans les circulaires CSSF 05/178 et 06/240.

Dans le domaine de la comptabilité, la CSSF a également adopté une approche libérale. La CSSF permet l'*outsourcing* de la comptabilité sous les conditions suivantes :

- aucune donnée confidentielle sur les clients du PSF n'est transmise à la société à laquelle la comptabilité est sous-traitée ;
- les copies de toutes les pièces comptables se trouvent en permanence au siège du PSF ;
- le PSF doit à tout moment être en mesure de répondre à toutes questions de la CSSF relatives à la comptabilité.

- La CSSF accepte que la fonction d'auditeur interne des PSF soit déléguée à une personne tierce qui n'est pas un employé du PSF, avec la seule restriction que cette personne ne peut pas être un employé du réviseur externe du PSF.
- La loi exige que la qualité des actionnaires directs ou indirects qui détiennent dans le PSF une participation qualifiée doit donner satisfaction, compte tenu du besoin de garantir une gestion saine et prudente. En ce qui concerne les assises financières de ces actionnaires, la CSSF exige qu'elles soient au moins équivalentes au montant de la prise de participation envisagée dans le PSF. Dans le passé, la CSSF a exigé que les actionnaires directs refinancent l'intégralité de cette participation par leur capital social après déduction d'éventuelles autres participations ou pertes reportées, afin d'éviter que les actionnaires directs refinancent leur participation par des fonds empruntés.

Tout en maintenant cette exigence pour les entreprises d'investissement, la CSSF a libéralisé son approche pour tous les autres PSF, en estimant qu'il suffit que les actionnaires indirects du futur PSF ou la société tête du groupe, soient suffisamment capitalisés pour refinancer la prise de participation par des fonds propres.

- En ce qui concerne la structure de l'actionnariat, l'agrément est subordonné à la condition que la structure de l'actionnariat direct ou indirect du PSF soit transparente et organisée de telle façon que les autorités responsables pour la surveillance prudentielle du PSF et, le cas échéant, du groupe auquel il appartient, sont clairement déterminées. Cette exigence de transparence doit permettre que la surveillance prudentielle puisse s'exercer le plus efficacement possible.

Dans le but d'avoir une structure de l'actionnariat claire et transparente, la CSSF n'acceptait pas dans le passé que le capital d'un PSF soit détenu indirectement par les actionnaires à travers une société holding, sauf si le demandeur d'agrément appartenait à un groupe actif dans le secteur financier ou dans le secteur des assurances surveillé par une autorité compétente. Ainsi, les sociétés holdings intercalées étaient considérées *a priori* par la CSSF comme des sociétés écran, constituées dans le seul but de rendre la structure de l'actionnariat délibérément plus opaque afin de préserver l'anonymat des bénéficiaires effectifs.

Or, dans la grande majorité des cas, le fait d'intercaler une société holding repose sur des raisons fiscales et n'a pas comme but de cacher les bénéficiaires effectifs. En d'autres termes, dans la grande majorité des cas, la structure de l'actionnariat reste transparente, malgré une holding intercalée. Par ailleurs, l'article 10 de la MIFID ne prévoit plus expressément la condition de la transparence de l'actionnariat. Il suffit de connaître l'identité des actionnaires directs et indirects, personnes physiques et morales, qui détiennent une participation qualifiée et d'être convaincu que ces actionnaires présentent les qualités requises pour garantir une gestion saine et prudente du PSF. Il faut également que l'autorité compétente puisse exercer effectivement ses fonctions prudentielles.

Pour ces raisons, la CSSF a modifié sa position en interprétant les articles 6(2) et 18(6) de la Loi de manière à accepter que des actionnaires directs et indirects détiennent une participation qualifiée dans un PSF ou dans un établissement de crédit par l'intermédiaire d'une société holding. Du moment que les actionnaires effectifs de la holding sont identifiés et présentent toutes les garanties pour exercer une gestion saine et prudente de l'établissement et que cette structure n'empêche pas la CSSF d'exercer effectivement son contrôle prudentiel, il n'y a pas de raison pour ne pas accepter la présence d'une holding dans l'actionnariat d'un PSF ou d'un établissement de crédit.

- En ce qui concerne le emploi du capital social, la CSSF exige que les fonds correspondants soient à disposition permanente du PSF et soient mobilisables en cas de besoin. Il en résulte

que le capital social ne peut pas être utilisé à des fins de placement auprès de l'actionnaire ou à des fins de financement d'un prêt accordé à l'actionnaire. Outre le fait d'immobiliser de cette façon ces fonds, il s'agirait de retourner auprès de l'actionnaire les fonds initialement versés en libération du capital social, ce qui est considéré par la CSSF comme une pratique inacceptable. Toutefois, rien n'empêche que les fonds en question soient investis en placements pour les besoins du fonctionnement du PSF.

- La CSSF admet qu'un PSF peut prendre des participations dans d'autres sociétés, à condition que, d'une part, ces sociétés aient des activités similaires à celles du PSF de sorte qu'elles peuvent être considérées comme constituant le prolongement des activités du PSF et que, d'autre part, le capital social du PSF s'élève au moins au capital social minimum légalement requis après déduction de ces participations.
- L'agrément de tout PSF est subordonné à la condition que celui-ci confie le contrôle de ses documents comptables à un ou plusieurs réviseurs d'entreprises qui justifient d'une expérience professionnelle adéquate. Pour ce qui concerne les PSF de support, la CSSF apprécie l'expérience professionnelle non seulement par rapport aux compétences en matière de contrôle financier, mais également par rapport aux compétences techniques en relation avec les activités exercées.

2. LA CSSF EN CHIFFRES

	Surveillance prudentielle					Questions informatiques		Questions générales			TOTAL		
	Surveillance générale	Surveillance des banques	Surveillance des OPC	Surveillance des PSF	Surveillance des marchés d'actifs financiers	Surveillance des fonds de pension, SICAR et org. de titrisation	Administration et Finances	Systèmes d'information	Audit informatique	Direction		Conseillers du Directeur général	Secrétariat général
Lettres	320	1.852	26.292	1.113	3.931	609	990	285	68	54	240	2.519	38.273
Entrevues	8	156	162	157*	57	32	48	50	129*		157*	5	675
Contrôles sur place	80	36		5				1					122
Réunions des comités internes													
> Comité Banques	1												1
> Comité Comptabilité bancaire	3												3
> Comité OPC	5												5
> Comité Lettres de gage		1											1
> Comité SICAR						4							4
> Comité PSF de support									2				2
> Comité des Juristes											33		33
> Comité consultatif de la réglementation prudentielle												4	4
Réunions nationales	10				13				29			7	59
Réunions internationales	232	6	2		31	8		2	8	11			300
Réunions avec les autorités homologues	8	29	7										44
Discours lors de conférences	15				3				4	7	15	1	45

* Y compris les entrevues communes aux services et fonctions concernés.

3. LA PLACE FINANCIERE EN CHIFFRES

Situation au 31 décembre 2006

BANQUES

<i>Nombre</i>	156
<i>Somme des bilans</i>	EUR 839,574 milliards
<i>Résultat net</i>	EUR 5,685 milliards
<i>Emploi</i>	24.752 personnes

ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

<i>Nombre</i>	2.238
<i>Nombre d'unités</i>	8.622
<i>Patrimoine global</i>	EUR 1.844,850 milliards

SOCIETES DE GESTION

<i>Nombre</i>	149
<i>Emploi</i>	2.069 personnes

FONDS DE PENSION

<i>Nombre</i>	14
---------------	----

SICAR

<i>Nombre</i>	115
<i>Somme des bilans</i>	EUR 11,876 milliards

ORGANISMES DE TITRISATION

<i>Nombre</i>	11
---------------	----

AUTRES PROFESSIONNELS DU SECTEUR FINANCIER (PSF)

<i>Nombre</i>	196
<i>Somme des bilans</i>	EUR 69,854 milliards
<i>Résultat net</i>	EUR 483,896 millions
<i>Emploi</i>	9.928 personnes
<i>Emploi total dans les établissements surveillés</i>	36.749 personnes

4. LISTE TELEPHONIQUE

Commission de Surveillance du Secteur Financier

Adresse	110, route d'Arlon, L-1150 Luxembourg
Adresse postale	L-2991 Luxembourg
Central	26 25 1 - 1
Fax	26 25 1 - 601 (direction) - 603 (surveillance générale / banques) - 604 (OPC) - 605 (fonds de pension, SICAR et titrisation) - 606 (marchés d'actifs financiers) - 607 (PSF) - 601 (PSF de support) - 608 (administration / informatique)

L'annuaire complet de la CSSF est disponible sur le site Internet www.cssf.lu à la rubrique «Contact».

COMMISSION de SURVEILLANCE
du SECTEUR FINANCIER

110, route d'Arlon L-2991 LUXEMBOURG

 luxembourg.