



COMMISSION
DE SURVEILLANCE
DU SECTEUR
FINANCIER

RAPPORT
D'ACTIVITÉS
2009



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 2010.

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

Conseil graphique : metaph

Impression : Imprimerie Centrale

PREFACE

Après le choc de la crise de l'automne 2008 qui avait frappé la place financière de Luxembourg de plein fouet, l'année 2009 a commencé dans une ambiance de grande incertitude. En fin de compte, cette année s'est terminée sur des résultats qui, à première vue, pourraient laisser croire à un retour à la normalité. Certes, la confiance des déposants et des investisseurs s'est graduellement redressée et les acteurs du secteur financier ont recommencé à déployer leurs activités. Les marchés financiers en particulier ont été réanimés, ce qui a en général permis aux différents types d'organismes de placement collectif, y compris les fonds spécialisés et les SICAR, les fonds de pension et les véhicules de titrisation d'engranger de l'argent frais et de voir la valeur de leurs investissements remonter la pente.

Par contre, les bénéfices de nouveau affichés par les banques donnent une image trompeuse de bonne santé qui ne résiste guère à une analyse tant soit peu approfondie. Ils sont en effet dus pour une large part à des marges d'intérêts anormalement élevées au début de l'année, à une réduction sensible des coûts d'exploitation et à l'effet purement comptable que la reprise partielle des moins-values actées au plus fort de la crise a permis d'enregistrer.

Si donc les résultats de l'année 2009 justifient en soi un certain sentiment de soulagement au vu des craintes ambiantes en début d'année, ils sont encore loin d'offrir un fondement solide pour une croissance soutenable en 2010 et au-delà. Comme, à défaut d'une forte croissance dans d'autres domaines, le poids du secteur financier restera prépondérant dans l'économie luxembourgeoise, celle-ci devra s'accommoder des contractions que causeront directement et indirectement pour elle l'érosion de l'emploi et la baisse conséquente des rentrées fiscales.

La crise financière a laissé derrière elle non seulement un paysage bancaire transformé à maints égards. Elle a surtout causé un changement climatique profond pour le monde financier et pour les places financières internationales en particulier. La crise a exaspéré la concurrence entre places et acteurs. Cette concurrence ne se joue plus seulement au niveau des prix, de la qualité des produits et des services. Confrontés à des situations économiques et budgétaires intenable, de nombreux Etats cherchent par tous les moyens à rapatrier une activité financière et des capitaux qui avaient profité du démantèlement des frontières et de la liberté de mouvement pour bénéficier des avantages offerts par des centres financiers ouverts et professionnalisés tels que le Luxembourg.

Le défi consiste à rendre confiance à une clientèle qui non seulement a soudainement retrouvé l'indispensable conscience du risque inhérent à toute activité, mais que les attaques contre les placements à l'étranger contribuent à inquiéter. Les acteurs de la place de Luxembourg ont résolument relevé ce défi. Que ce soient les organismes de placement collectif ou les banquiers offrant une activité de banque privée, ils se tournent davantage vers une clientèle sophistiquée en lui proposant des produits et des services haut de gamme avec une forte valeur ajoutée. Les résultats de ceux qui ont emboîté cette direction sont encourageants et permettent de viser un élargissement géographique de la clientèle. Ces perspectives positives sont accompagnées par une diversification bienvenue des acteurs présents sur la place sous les différents statuts de professionnels du secteur financier. Même si toutes les initiatives ainsi lancées ne peuvent porter fruits, il convient de souligner les potentialités offertes par les PSF de support, en particulier dans le domaine informatique.

Bien qu'elle fût le résultat essentiellement du comportement irresponsable de nombreux acteurs économiques plutôt que de défauts réglementaires, la crise et ses conséquences imposent aux autorités de régulation et de surveillance un exercice de haute voltige particulièrement périlleux. Les déposants et les investisseurs réclament une garantie contre tout risque que personne ne saurait assurer ; les professionnels du secteur financier affirment qu'un surcroît de réglementation et de surveillance serait un argument de qualité, mais ils craignent la surréglementation et rechignent devant le coût et le poids administratif qui s'ensuivraient.



Il s'y ajoute que la concurrence entre centres financiers joue aussi et de plus en plus au niveau de la régulation et de la surveillance. Aucun centre financier ne peut plus se permettre d'avoir une réglementation financière et une surveillance qui ne soient pas à la hauteur des standards imposés par les organismes internationaux formels ou informels et vérifiés régulièrement par des inspections sur place. Dans le cadre de l'Union européenne, l'harmonisation déjà très poussée en la matière, accomplira un saut qualitatif et quantitatif supplémentaire par la mise en place prochaine du Système européen des surveillants financiers avec ses trois autorités sectorielles.

La CSSF assume ses responsabilités en veillant en premier lieu à ce que la réglementation du secteur financier au Luxembourg respecte intégralement les exigences découlant des textes internationaux et communautaires ainsi que celles qui résulteront de l'instauration de la nouvelle architecture internationale pour la surveillance prudentielle. Elle restera à l'écoute du secteur financier pour accompagner le développement d'activités nouvelles par un encadrement législatif approprié.

Dans l'exercice de sa surveillance prudentielle, la CSSF met un accent particulier sur une vérification à la fois efficace et sévère du respect des conditions légales pour l'accès à la place. Le Luxembourg est plus que des pays plus grands exposé au risque de réputation et au coût qu'entraînerait l'éclosion d'activités douteuses par des acteurs qui n'auraient pas d'emblée été suffisamment scrutés à l'entrée. Par ailleurs, la présence de l'autorité de surveillance sur le terrain a été améliorée grâce un renforcement des contrôles sur place, y compris par la création d'une équipe dédiée à cet effet. La CSSF proposera en plus un renforcement des mesures d'intervention qui sont à sa disposition à l'égard des entités surveillées ainsi qu'une amélioration substantielle des textes régissant les sanctions en cas de non-respect de la réglementation du secteur financier. Ces modifications devront notamment aussi permettre une plus grande efficacité de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

Au vu de sa mission élargie dans le domaine de la protection des consommateurs, la CSSF entend contribuer à une meilleure éducation financière du public et apporter des réponses appropriées aux réclamations de la clientèle.

Avec effet au 1^{er} mai 2009, le Gouvernement a doté la CSSF d'une direction plus large, qui forme une équipe collégiale et cohérente, afin d'assurer les fonctions multiples qui lui sont confiées. Celles-ci se sont encore notablement accrues par l'attribution à la CSSF de la supervision de la profession de l'audit. La direction a par conséquent considérablement renforcé le personnel de la CSSF par plusieurs campagnes de recrutement qui seront poursuivies au fil des besoins. Elle entend remercier ici tous les agents de la CSSF qui font preuve d'un engagement continu dans l'exécution de leurs tâches, tout comme elle entend rendre hommage aux membres de la direction précédente, et plus particulièrement au directeur général Jean-Nicolas Schaus et au directeur Arthur Philippe, qui ont forgé l'autorité et l'identité de la CSSF depuis ses débuts.

Jean GUILL
Directeur général



| | |
|---|------------|
| Les organes dirigeants de la Commission de Surveillance du Secteur Financier | 8 |
| Synthèse | 10 |
| CHAPITRE I | |
| LA SURVEILLANCE GENERALE ET LA COOPERATION INTERNATIONALE | 13 |
| 1. La Surveillance Générale | |
| 2. La coopération au niveau de l'Union européenne | |
| 3. La coopération multilatérale | |
| CHAPITRE II | |
| LA SURVEILLANCE DES BANQUES | 39 |
| 1. L'évolution du secteur bancaire en 2009 | |
| 2. La pratique de la surveillance prudentielle | |
| CHAPITRE III | |
| LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF | 75 |
| 1. L'évolution du secteur des OPC en 2009 | |
| 2. L'évolution des unités en 2009 | |
| 3. L'affaire Madoff | |
| 4. L'analyse de performance des principales catégories d'OPC luxembourgeois pour l'année 2009 | |
| 5. Les sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi du 20 décembre 2002 | |
| 6. L'évolution du cadre réglementaire | |
| 7. La pratique de la surveillance prudentielle | |
| CHAPITRE IV | |
| LA SURVEILLANCE DES FONDS DE PENSION | 123 |
| 1. L'évolution du secteur des fonds de pension en 2009 | |
| 2. Les gestionnaires de passif | |
| CHAPITRE V | |
| LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE DES SICAR | 127 |
| 1. L'évolution du secteur des SICAR en 2009 | |
| 2. La pratique prudentielle | |
| CHAPITRE VI | |
| LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE TITRISATION | 133 |
| 1. L'évolution du secteur des organismes de titrisation agréés | |
| 2. La pratique de la surveillance prudentielle | |
| CHAPITRE VII | |
| LA SURVEILLANCE DES PSF | 137 |
| 1. L'évolution des PSF en 2009 | |
| 2. La pratique de la surveillance prudentielle | |
| 3. Les PSF de support | |
| CHAPITRE VIII | |
| LA SURVEILLANCE DES MARCHES D'ACTIFS FINANCIERS | 157 |
| 1. Les déclarations des transactions sur instruments financiers | |
| 2. La pratique de la surveillance des marchés d'actifs financiers | |
| 3. L'évolution du cadre réglementaire | |

CHAPITRE IX

| | |
|--|------------|
| LA SURVEILLANCE DES SYSTEMES D'INFORMATIONS | 173 |
| 1. Les activités en 2009 | |
| 2. La pratique de la surveillance | |

CHAPITRE X

| | |
|--|------------|
| LA SUPERVISION PUBLIQUE DE LA PROFESSION DE L'AUDIT | 181 |
| 1. Aspects légaux et réglementaires | |
| 2. Assurance qualité | |
| 3. Moyens humains et financiers | |
| 4. Normes internationales d'audit | |
| 5. Déontologie et indépendance | |
| 6. Contrôleurs et entités d'audit de pays tiers | |

CHAPITRE XI

| | |
|---|------------|
| LES MESURES DE SANCTION DE LA CSSF | 185 |
| 1. Les mesures d'intervention de la CSSF | |
| 2. Les sanctions prononcées en 2009 | |

CHAPITRE XII

| | |
|-------------------------------------|------------|
| PROTECTION DE LA CLIENTELE | 189 |
| 1. La protection des consommateurs | |
| 2. Les réclamations de la clientèle | |

CHAPITRE XIII

| | |
|--|------------|
| LA LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME | 199 |
| 1. Modifications concernant la législation en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme | |
| 2. Participation de la CSSF aux réunions en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme | |
| 3. Communications en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme | |

CHAPITRE XIV

| | |
|---|------------|
| LA LEGISLATION ET LA REGLEMENTATION BANCAIRES ET FINANCIERES | 203 |
| 1. Les directives et règlements en cours de négociation au niveau du Conseil de l'Union européenne | |
| 2. Les directives et règlements adoptés par le Conseil et le Parlement européen et qui sont en voie de transposition au plan national | |
| 3. Les lois et règlements luxembourgeois adoptés en 2009 | |

CHAPITRE XV

| | |
|--|------------|
| L'ORGANISATION INTERNE DE LA CSSF | 211 |
| 1. Fonctionnement de la CSSF | |
| 2. Ressources humaines | |
| 3. Systèmes d'informations | |
| 4. Composition du personnel | |
| 5. Comités | |

| | |
|------------------------|------------|
| ANNEXE | 224 |
| Liste des abréviations | |

LES ORGANES DIRIGEANTS DE LA CSSF

Le Conseil

| | | |
|-----------------------|------------------|--|
| Président | Etienne REUTER | Premier Conseiller de Gouvernement, Ministère des Finances |
| Vice-Président | Gaston REINESCH | Administrateur Général, Ministère des Finances |
| Membres | Rafik FISCHER | Membre du Conseil d'administration de l'Association Luxembourgeoise des Fonds d'Investissement |
| | Jean FUCHS | Président de l'Association Luxembourgeoise des Professionnels du Patrimoine |
| | Sarah KHABIRPOUR | Attaché de Gouvernement 1 ^{er} en rang, Ministère des Finances |
| | Jean MEYER | Président de l'Association des Banques et Banquiers, Luxembourg |
| | Claude WIRION | Membre du Comité de Direction du Commissariat aux Assurances |
| Secrétaire | Danielle MANDER | |

La Direction

| | |
|--------------------------|---|
| Directeur général | Jean GUILL (à partir du 1 ^{er} mai 2009) Jean-Nicolas SCHAUS (jusqu'au 30 avril 2009) |
| Directeurs | Simone DELCOURT Andrée BILLON (à partir du 1 ^{er} mai 2009) Claude SIMON (à partir du 1 ^{er} mai 2009) Arthur PHILIPPE (jusqu'au 31 mars 2009) |



Direction de la CSSF

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

SYNTHESE

Dans son ensemble, la place financière du Luxembourg a clôturé l'exercice 2009 avec des résultats satisfaisants malgré les effets directs et indirects de la crise financière et économique qui n'a pas épargné le Luxembourg. Ce renouveau ne signifie cependant pas que les temps difficiles sont déjà révolus. Il s'agit maintenant de mettre en place les enseignements tirés de la crise, de consolider les acquis et de poser des bases solides et diversifiées pour une place financière qui perdure.

438 réunions internationales

L'élaboration de nouvelles règles prudentielles qui tiennent compte de l'expérience acquise, surtout en relation avec la crise financière, et l'harmonisation des réglementations existantes restent les objectifs majeurs des réunions internationales dans le cadre des enceintes européennes (CEBS, CESR, CEIOPS, etc.) et internationales (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, OICV, etc.). L'accent est également mis sur une coopération renforcée entre autorités de surveillance renforcée avec notamment la mise en place des collègues de superviseurs.

Il s'ensuit que le volet international du travail de surveillance requiert de plus en plus de ressources, ce qui se mesure entre autres par le nombre croissant de réunions auxquelles la CSSF est appelée à participer.

149 établissements de crédit

Somme des bilans : EUR 792,62 milliards

Résultat net : EUR 2.740 millions

Le nombre des banques a diminué de trois unités pour s'établir à 149 au 31 décembre 2009. Cinq banques ont commencé leurs activités en cours d'année tandis que deux banques ont fusionné avec une autre banque de la place et six banques ont arrêté leurs activités.

La crise financière a amené les banques à adapter et à consolider la structure de leurs bilans et à réduire les actifs à risque ce qui se traduit par un recul de 17,9% de la somme de bilan agrégée de la place. Le résultat net dégagé en 2009 par le secteur bancaire luxembourgeois s'établit à EUR 2.740 millions. Cette progression remarquable par rapport au résultat historiquement bas de l'année précédente s'explique surtout par une diminution très nette des constitutions de provisions. Il ne faut cependant pas perdre de vue qu'il existe d'importantes disparités entre banques dont 47% ont terminé l'exercice avec un résultat net en baisse par rapport à 2008.

3.463 OPC

12.232 unités

Patrimoine global : EUR 1.841,0 milliards

En 2009, le secteur des OPC a connu une croissance des actifs nets gérés de 18,04% qui provient à raison de 30% des émissions nettes et à raison de 70% de la hausse des marchés boursiers. L'investissement net en capital dans les OPC luxembourgeois se chiffrent à EUR 84,4 milliards pour 2009 témoigne d'une reprise de confiance des investisseurs dans les marchés.

Le nombre des OPC a augmenté de 2,73% en cours d'année. Cette progression résulte en majeure partie de l'essor continu des fonds d'investissement spécialisés qui représentent 28,0% des OPC en termes de nombre (en termes d'actifs gérés, leur part s'élève à 8,4%). En tenant compte des OPC à compartiments multiples, un total de 12.232 unités économiques était en activité au 31 décembre 2009, soit une légère baisse de 0,8% par rapport à fin 2008 qui s'explique par une certaine tendance vers la consolidation.

192 sociétés de gestion

Le nombre des sociétés de gestion agréées conformément au chapitre 13 de la loi du 20 décembre 2002 relative aux OPC est passé de 189 au 31 décembre 2008 à 192 à la fin de 2009. Les sociétés de gestion se concentrent davantage sur l'activité de gestion collective et abandonnent peu à peu l'exercice d'activités auxiliaires prévues par la loi.

13 fonds de pension

Avec deux fonds de pension agréés en 2009, le secteur des fonds de pension a connu une légère reprise après plusieurs années de stagnation. Les activités transfrontalières des fonds de pension luxembourgeois ne se sont cependant pas encore développées davantage.

236 SICAR

Somme des bilans : EUR 18,09 milliards

Le nombre des sociétés d'investissement en capital à risque (SICAR) continue à grimper, mais on constate néanmoins un certain fléchissement de la croissance en 2009. En ce qui concerne la politique d'investissement, les SICAR font preuve d'une légère préférence pour le *private equity*.

23 organismes de titrisation agréés

Le développement lent, mais continu de l'activité de titrisation se poursuit avec quatre nouveaux organismes de titrisation agréés en 2009. Comme le rôle des techniques de titrisation a été mis en avant à maintes reprises dans le contexte de la crise financière, il convient d'en tirer les enseignements en matière d'agrément et de surveillance des organismes de titrisation.

286 PSF (110 entreprises d'investissement, 102 autres PSF, 74 PSF de support)

Somme des bilans : EUR 22,46 milliards

Résultat net : EUR 1.577,04 millions

Avec 42 nouvelles entités agréées en cours d'année, contre 22 abandons de statut, le secteur des PSF continue à attirer les promoteurs. L'évolution positive en nombre est surtout attribuable aux PSF autres que les entreprises d'investissement et, dans une moindre mesure, aux PSF de support.

La somme des bilans des PSF atteint EUR 22.456 millions au 31 décembre 2009 contre EUR 62.676 millions fin 2008, soit une diminution annuelle de 64,17%. Cette baisse importante s'explique en grande partie par le retrait en 2009 d'un professionnel effectuant du prêt de titres à somme de bilan significative.

Les résultats nets des PSF, par contre, sont à la hausse avec un plus considérable de 77,07% sur une année. C'est notamment la reprise des marchés financiers qui a permis aux entreprises d'investissement de réaliser globalement des résultats nets en hausse. Ce développement positif dans le contexte difficile de 2009 a été appuyé par la hausse significative du résultat d'une entité active en tant que professionnel effectuant des opérations de prêt. Les PSF de support, quant à eux, ont souffert davantage avec une baisse des résultats nets comparés à 2008.

Emploi total dans les établissements surveillés : 42.213 personnes

(dont banques : 26.420 personnes, PSF : 13.485 personnes, sociétés de gestion : 2.308 personnes)

Sur un fond de crise, l'effectif total a régressé de 2,3%, soit de 983 personnes. La situation est cependant divergente selon les catégories d'acteurs de la place.

Presque 80% de la baisse est imputable à l'emploi bancaire qui recule à 26.420 personnes (-785 postes ou -2,9%) suite aux restructurations économiques et aux mesures de réduction des coûts occasionnées par la crise financière. Néanmoins, 61,1% des banques ont maintenu, voire accru, leurs effectifs en 2009, l'état actuel du marché du travail offrant en effet des opportunités pour compléter des besoins internes de postes qui, durant les mois précédents, s'étaient avérés difficiles à pourvoir.

Le nombre d'emplois au niveau des PSF connaît également une diminution, quoique de faible envergure (-120 postes ou -0,9%). Ces pertes d'emploi concernent notamment quelques PSF de support qui n'ont pas pu être compensées par la création d'emplois auprès des PSF nouvellement agréés en cours d'année.

L'effectif des sociétés de gestion est par contre resté relativement stable en 2009.

1,2 millions de déclarations de transactions sur actifs financiers

1.406 prospectus, prospectus de base et autres documents approuvés

750 émetteurs surveillés

La surveillance des marchés d'actifs financiers s'est traduite en 2009, entre autres, par la réception de presque 1,2 millions de déclarations de transactions sur actifs financiers.

Dans le cadre de la loi relative aux abus de marché, la CSSF a par ailleurs reçu huit déclarations d'opérations suspectes et traité onze notifications d'opérations suspectes transmises par des autorités étrangères.

Le nombre de dossiers introduits au Luxembourg pour l'approbation de prospectus à publier en cas d'offre au public ou d'admission à un marché réglementé a diminué de 40,6% en 2009, en raison notamment de la crise financière. Cependant, vu la complexité croissante des structures des opérations et des documents y relatifs déposés et la progression du nombre de dossiers se rapportant à des produits structurés, la charge de travail n'a pas diminué.

La CSSF exerce la surveillance des émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et qui ont le Luxembourg comme Etat membre d'origine pour les besoins de la loi Transparence. Leur nombre atteint 750, dont 233 émetteurs luxembourgeois.

Supervision publique de la profession de l'audit

La loi du 18 décembre 2009 attribue à la CSSF la mission de supervision publique de la profession de l'audit. Parmi les attributions qui lui sont confiées figure notamment la mise en œuvre d'un système d'assurance qualité qui est d'application pour tous les réviseurs d'entreprises agréés et cabinets de révision agréés pour les missions de contrôle légal des comptes et toutes les autres missions qui leur sont confiées par la loi à titre exclusif.

284 réclamations de la clientèle

En vertu de sa compétence spécifique de médiateur en matière de traitement des réclamations de clients, la CSSF a reçu 284 réclamations au cours de l'année écoulée, soit une augmentation substantielle de 22,4% par rapport à 2008. Une grande partie des réclamations a porté sur des opérations sur valeurs mobilières ce qui s'explique par le contexte de crise qui a déstabilisé nombre d'investisseurs.

322 agents

33.883 lettres envoyées et 1.113 entrevues et réunions sur le plan national en 2009

Frais de fonctionnement de la CSSF en 2009 : EUR 36 millions

L'année 2009 a été marquée par un renforcement considérable des ressources humaines de la CSSF afin de faire face à la charge de travail croissante découlant notamment de l'introduction de nouvelles exigences prudentielles, de l'importance accrue de la coopération multilatérale entre autorités de surveillance et, en général, de l'augmentation des volumes et de la complexité des produits financiers. Le nombre total de lettres envoyées par la CSSF, dont presque 60% relèvent du domaine des OPC, ainsi que des entrevues et des réunions sur le plan national témoignent du volume de travail de la CSSF. S'ajoutent encore plus de 100 contrôles sur place, la participation aux réunions internationales (cf. supra) et le travail dans les différents comités internes.

LA SURVEILLANCE GENERALE ET LA COOPERATION INTERNATIONALE

1. La Surveillance Générale
2. La coopération au niveau de l'Union européenne
3. La coopération multilatérale



1. LA SURVEILLANCE GENERALE

Le service «Surveillance générale» (SGE) a été restructuré début juin 2009 et regroupe 19 agents (22 agents à partir du 1^{er} avril 2010) répartis en quatre divisions qui sont présentées en détail ci-après.

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

En 2009, le service SGE a envoyé 438 lettres relatives à des prises de position en matière de surveillance prudentielle et comptable. Ses agents ont participé à 212 réunions de groupes internationaux et assisté à 49 réunions qui se sont tenues à Luxembourg avec des représentants respectivement de l'industrie bancaire et d'organismes internationaux. A l'instar des années passées, les agents du service SGE ont aussi été appelés à rédiger des circulaires ou textes préparatoires de lois.

1.1. Division 1 : Dossiers internationaux

La division assure le suivi de l'ensemble des dossiers internationaux relatifs à la mission de la CSSF, dont notamment ceux traités au niveau des instances suivantes : Commission européenne, Conseil de l'UE, CEBS, CESR, CEIOPS, OICV, OCDE, Comité de Bâle et Banque centrale européenne.

La division prépare, en conséquence, des instructions et circulaires ainsi que la transposition de la réglementation internationale dans le droit national.

En 2009, la division 1 s'est principalement consacrée à la participation aux groupes internationaux dont elle assure le suivi et qui sont présentés en détail aux points 2. et 3. du présent chapitre. L'activité s'est concentrée sur les groupes de travail de la Commission européenne et du Conseil de l'UE, du CEBS et de CESR. Les agents de la division 1 ont également participé à la transposition de directives européennes et de lignes directrices de comités, tels CESR ou CEBS, sous forme de circulaires ou projets de loi. La division 1 a en outre collaboré avec la division 6 du service «Surveillance des banques» sur une mission de validation d'approches avancées auprès d'une banque.

1.2. Division 2 : Comptabilité, reporting et audit

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

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

Jusqu'à la fin de l'année 2009, la division était en charge, en collaboration avec le service «Surveillance des marchés d'actifs financiers», du contrôle (*enforcement*) des informations financières des sociétés dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg. Cette tâche est assumée par le service «Surveillance des marchés d'actifs financiers» à partir de 2010.

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

En 2009, la division 2 a participé aux travaux du CEBS relatifs à la révision du schéma de reporting FINREP. Ces travaux ont consisté à répondre aux attentes de l'industrie pour une harmonisation des exigences en matière de reporting en vue d'une réduction des charges administratives et à obtenir une convergence des besoins en matière de reporting des différentes autorités de surveillance de l'UE.

La division 2 a en outre procédé à l'examen des informations financières des émetteurs de valeurs mobilières (*enforcement*) en application du chapitre II de la loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières. Au cours de l'exercice 2009, la division a examiné les comptes publiés de plusieurs émetteurs de valeurs mobilières et elle est intervenue auprès de ces émetteurs pour obtenir des informations et explications complémentaires. Suite à ces analyses, elle a demandé des modifications dans certains cas concrets.

1.3. Division 3 : Règles de conduite, gestion de situations critiques et stabilité financière

La mission de la division 3 se situe au niveau de la méthodologie, des études globales et de l'assistance aux autres services sur des sujets qui nécessitent des connaissances et des expériences spécifiques. Dans le cadre de sa mission, la division assure le suivi des principes et standards communément admis en matière de gouvernance d'entreprise et du respect des règles de conduite issues, entre autres, des textes communautaires.

Elle apporte également son concours à l'élaboration de procédures de gestion de crises et à l'organisation d'exercices de simulation de crises.

Elle assure, ensemble avec les services concernés, le suivi des questions ayant trait au maintien de la stabilité financière et, partant, des relations avec les autres autorités contribuant au maintien de la stabilité financière.

Enfin, elle contribue à la réforme du système de garantie des dépôts et organise la mise en place du système réformé dans le cadre de la législation afférente.

Au cours de l'année 2009, la division 3 a entamé les premières analyses nécessaires à la réforme du système de garantie des dépôts. Par ailleurs, elle a mené douze missions de contrôle sur place en matière de MiFID. Il a ainsi été constaté dans certains cas que l'évaluation pour savoir si le service convient au client (*suitability test*) n'a pas été réalisée avant la fourniture du service de gestion de portefeuille. Dans un autre cas, les avantages reçus (*trailer fees*) de la part d'une entité juridique faisant partie du groupe n'avaient pas été divulgués aux clients. Suite à l'intervention de la CSSF, les établissements concernés ont pris les mesures nécessaires afin de se conformer aux exigences des dispositions MiFID.

1.4. Division 4 : Contrôles sur place - Inspection

Dans la foulée des discussions controversées, tant à l'échelon national qu'international, sur l'optimisation de la surveillance prudentielle suite à la crise financière qui a frappé le monde au cours de l'année 2008, la direction de la CSSF a pris la décision d'orienter la surveillance prudentielle davantage *on-site* et de montrer une présence accentuée sur le terrain auprès des acteurs de la place financière luxembourgeoise. Une équipe spécialisée dans les missions d'inspection, la division 4, a donc été créée le 1^{er} juin 2009.

Avant la mise en place de la division spécialisée, la CSSF a déjà bien entendu réalisé des missions de contrôle sur place selon un plan annuel. Néanmoins, ces missions ont toujours été réalisées au niveau des différents services de surveillance. Grâce à la nouvelle organisation, la CSSF est en mesure, d'un côté, d'augmenter le nombre des missions de contrôle sur place et, de l'autre, d'organiser des missions de contrôle d'un nouveau type, dites «transversales» ou «thématiques». Les missions transversales vont permettre de réaliser des analyses de type *peer group review* et de faire ainsi des comparaisons entre les différents acteurs de la place financière. L'objectif ultime de ces missions sera de déterminer des *best practices* en termes d'organisation des activités financières et aussi en termes de surveillance prudentielle.

Dans la mesure où elle est censée coopérer avec l'ensemble des services de surveillance de la CSSF, la division 4 a été rattachée au service «Surveillance Générale». En dehors des contrôles transversaux évoqués

ci-avant, auxquels peuvent participer des agents de différents services de surveillance et du Département juridique, la division 4 met un accent particulier sur les contrôles auprès de tous les professionnels nouvellement agréés. Elle peut aussi être sollicitée à mener à bien ou à participer à des missions inopinées, dites *ad hoc*. Pendant les missions, l'accent peut être mis sur le dialogue avec les établissements financiers ou sur le contrôle prudentiel, ceci suivant la nature exacte de la mission.

En 2009, la division 4 s'est employée à mettre en place son concept et à se doter de procédures afin d'assurer la bonne fin de sa mission. Si, à la fin de l'année 2009, la division ne comportait que deux agents, elle atteindra à partir du 1^{er} avril 2010 un effectif de cinq agents. Lors du recrutement, l'accent a été mis sur l'expérience professionnelle dans le domaine financier qui est, pour tous les membres de la division 4, supérieure à dix ans.

La division 4 a effectué 29 missions de contrôle sur place pendant l'année en cours. Il s'agit de 19 missions du type «visite d'accueil» auprès de professionnels nouvellement agréés en 2008 et 2009 en coopération avec les services «Surveillance des entreprises d'investissement», «Surveillance des autres PSF» et «Systèmes d'informations et surveillance des PSF de support».

Neuf missions étaient du type *ad hoc*, dont quatre avec le service «Surveillance des entreprises d'investissement», deux avec le service «Surveillance des banques», une avec le service «Surveillance des marchés d'actifs financiers», une avec le service «Surveillance des fonds de pension, SICAR et organismes de titrisation» et une avec le service «Surveillance des OPC».

Une mission de type transversal sur la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme a été réalisée en coopération avec le service «Surveillance des banques» et le Département juridique.

2. LA COOPERATION AU NIVEAU DE L'UNION EUROPEENNE

L'article 3 de la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de surveillance du secteur financier précise que la CSSF a entre autres pour mission de suivre les dossiers et de participer aux négociations, sur le plan communautaire et international, relatifs aux problèmes touchant le secteur financier. 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, remplacée entretemps par la décision 2009/78/CE du 23 janvier 2009. 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.

M. Giovanni Carosio (Banca d'Italia, Italie) assure la présidence du CEBS. Il est secondé par M. Thomas Huertas (Financial Services Authority, Royaume-Uni) en tant que vice-président. Le secrétaire général est M. Arnoud Vossen (De Nederlandsche Bank, Pays-Bas). Le secrétariat du CEBS siège à Londres.

Le CEBS a pour mission 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 et des conglomérats financiers.

Par ailleurs, il vise à améliorer la coopération entre les autorités de surveillance nationales dans le domaine bancaire et à favoriser la convergence des pratiques et des approches prudentielles des Etats membres dans l'ensemble de la Communauté européenne. Dans ce contexte, la décision du 23 janvier 2009 de la Commission européenne prévoit que le CEBS effectue au moins les tâches suivantes :

- faire office de médiateur entre autorités de surveillance ou faciliter une telle médiation dans les cas prévus par la législation applicable ou à la demande d'une autorité de surveillance,
- fournir des avis aux autorités de surveillance dans les cas prévus par la législation applicable ou à leur demande,

- promouvoir les échanges d'informations bilatéraux et multilatéraux efficaces entre autorités de surveillance, dans le respect des dispositions applicables en matière de confidentialité,
- faciliter la délégation des tâches entre autorités de surveillance, notamment en recensant les tâches pouvant être déléguées et en promouvant les meilleures pratiques,
- contribuer à garantir l'efficacité et la cohérence du fonctionnement des collèges des autorités de surveillance, notamment en définissant des orientations pour leur fonctionnement opérationnel, en effectuant un suivi de la cohérence des pratiques des différents collèges et en diffusant les meilleures pratiques,
- contribuer à l'élaboration de normes d'information communes et de grande qualité en matière prudentielle,
- examiner l'application pratique des lignes directrices, des recommandations et des standards non contraignants qu'il publie.

Depuis la décision de 2009, le CEBS a obtenu une mission spécifique consistant à suivre et à évaluer les évolutions dans le secteur bancaire et à informer, s'il y a lieu, le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR), le Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles (CEIOPS) et la Commission européenne. Dans ce contexte, le CEBS doit également veiller à ce que les ministères des finances et les banques centrales nationales des Etats membres soient informés des problèmes possibles ou imminents qu'il a constatés.

Au moins deux fois par an, le CEBS doit fournir à la Commission européenne des évaluations sur les tendances micro-prudentielles, les risques éventuels et les vulnérabilités dans le secteur bancaire. De même, le Conseil des ministres des finances doit être informé des évaluations du CEBS.

Par ailleurs, la décision de 2009 invite le CEBS à veiller à ce que les évolutions, les vulnérabilités et les risques trans-sectoriels soient couverts d'une manière appropriée en coopérant étroitement avec CESR, CEIOPS et le Comité de surveillance bancaire du Système européen de banques centrales.

En sus des lignes directrices et autres documents élaborés par ses groupes de travail permanents et qui sont mentionnés plus en détail ci-après, il convient de relever les publications suivantes du CEBS.

Le 20 avril 2009, le CEBS a publié une version finalisée des principes concernant les politiques de rémunération dans les organisations bancaires, préparée par l'Internal Governance Task Force. Les principes s'articulent autour des éléments clés des politiques de rémunération et entendent œuvrer pour une mise en application saine de ces politiques dans le fonctionnement journalier des banques. Le champ d'application couvre les organisations dans leur entièreté, sans porter exclusivement sur les émoluments des dirigeants ou sur les indemnités de départ allouées à ces derniers. Ainsi, les principes préconisent, entre autres :

- un meilleur alignement des objectifs de l'institution bancaire avec ceux de son personnel,
- une transparence accrue des politiques de rémunération en interne aussi bien qu'en externe,
- une bonne gouvernance au sein des instances de surveillance et de prise de décision,
- une mesure adaptée des performances réalisées en vue de l'octroi d'une rémunération à caractère variable,
- des mécanismes appropriés en ce qui concerne les modalités de paiement.

Suite à une consultation publique lancée le 17 septembre 2009, le CEBS a publié en date du 28 janvier 2010 une version modifiée de ses lignes directrices sur la publication d'informations par les autorités de surveillance («CEBS Revised Guidelines on Supervisory Disclosure»), préparée par la Task Force on Supervisory Disclosure, qui vise notamment à étendre le dispositif du reporting prudentiel à d'autres domaines : acquisitions et augmentations de participation, titrisation, atténuation du risque de crédit, grands risques. Il est prévu d'implémenter ces modifications pour fin mars 2010. Il convient de rappeler dans ce contexte que la publication des informations dans le contexte de la *supervisory disclosure* telle que développée par le CEBS, concernant la transposition des directives 2006/48/CE et 2006/49/CE (CRD), a été mise en place en 2007 sur les sites Internet du CEBS et des autorités de surveillance des Etats membres de l'UE.

Suite à des demandes d'avis de la Commission européenne relatives à la CRD, le CEBS a publié des avis sur le principe de rétention dans le cadre du traitement de la titrisation, sur les options et discrétion nationales, ainsi que sur l'échange d'informations entre autorités d'origine et d'accueil dans le contexte de la surveillance de succursales.

Ensemble avec CESR et CEIOPS, le CEBS a publié un avis concernant la révision de la directive 2002/87/CE (conglomérats financiers) élaboré par le Joint Committee on Financial Conglomerates.

Toutes les publications du CEBS peuvent être consultées sur le site Internet du CEBS (www.c-eps.org).

Les travaux des sous-groupes de travail permanents du CEBS (Groupe de Contact, Review Panel, Expert Group on Financial Information et Expert Group on Prudential Regulation) ainsi que les travaux majeurs auxquels le CEBS participe de concert avec d'autres comités sont présentés brièvement ci-après.

2.1.1. CEBS - Groupe de Contact

Le Groupe de Contact a servi dès sa création en 1972 de forum pour la coopération informelle entre autorités de contrôle bancaire au niveau communautaire. Dans la structure européenne de régulation du secteur bancaire, le Groupe de Contact assume le rôle de groupe de travail général du CEBS. Dans cette fonction, il contribue à augmenter la convergence des pratiques de surveillance prudentielle dans l'UE.

Le Groupe de Contact continue à être une enceinte appréciée pour les échanges informels sur la situation d'établissements de crédit individuels, notamment en cas de problèmes. Le groupe suit l'évolution des réglementations nationales et discute des aspects pratiques de la surveillance prudentielle des établissements de crédit.

En 2009, les efforts du Groupe de Contact ont continué à se concentrer sur la mise en œuvre du processus de surveillance prudentielle, le deuxième pilier de la réglementation en matière de fonds propres, la convergence et la coopération entre autorités de surveillance.

Il y a également lieu de mentionner les travaux effectués en 2009 par les sous-groupes. Ainsi, les travaux de la Task Force on Internal Governance ont abouti en avril 2009 à la publication des «CEBS principes on remuneration». Le suivi que le sous-groupe en effectuera en 2010 portera sur l'application de ces principes par les banques et les autorités de surveillance. Suite aux travaux de la Liquidity Risk Management Task Force, le CEBS a publié le document «Liquidity identity card» ainsi que des lignes directrices concernant les *liquidity buffers* («CEBS Guidelines on Liquidity buffers»). Les travaux effectués par le Supervisory Operational Network (SON) ont amené le CEBS à lancer le 17 décembre 2009 une consultation publique relative à des lignes directrices sur le fonctionnement opérationnel des collèges. L'application de ce document pratique devrait aboutir à une coopération plus étroite entre autorités de surveillance responsables pour les groupes bancaires européens les plus importants. Dans ce contexte, les propositions élaborées par la Crisis Management Task Force relatives aux procédures régissant les collèges dans le contexte de la gestion de crises ont été intégrées dans le document de consultation précité.

Un autre volet très important des responsabilités du Groupe de Contact 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 2009.

2.1.2. CEBS - Review Panel

Le Review Panel a pour mission d'assister le CEBS dans sa tâche d'assurer une transposition cohérente et harmonisée de la législation communautaire dans les Etats membres. Son rôle principal est l'examen du degré de convergence atteint par les autorités de surveillance prudentielle dans leur implémentation des dispositions fixées dans les textes communautaires et dans les textes du CEBS, dans le but d'en promouvoir une application journalière cohérente et d'améliorer la convergence de la surveillance au sein de l'Espace économique européen.

A cette fin, des exercices de *peer review* sont effectués sur base d'une autoévaluation portant, pour des sujets spécifiques, sur le respect des dispositions législatives communautaires ou des lignes directrices du CEBS.

Début 2009, le Review Panel a finalisé la *peer review* entamée en 2008 concernant la validation des approches avancées (approches des notations internes pour le risque de crédit et approches par mesure avancée pour

le risque opérationnel) dans le cas de groupes transfrontaliers, en mettant l'accent sur la collaboration entre autorités compétentes des Etats membres concernés. Le rapport final a été publié en avril 2009.

Dans la deuxième moitié de 2009, le Review Panel a évalué le bon fonctionnement des collèges de superviseurs dans le contexte de la surveillance de groupes transfrontaliers. La phase de *peer review* de cette autoévaluation aura lieu en 2010.

2.1.3. CEBS - Expert Group on Financial Information (EGFI)

Le groupe d'experts est en charge d'assister le CEBS dans l'accomplissement de son programme de travail en matière d'information financière, comprenant les domaines comptable, de reporting prudentiel et d'audit.

Les principales activités du groupe d'experts sont exposées ci-après en fonction des différents sous-groupes ou groupes de travail.

• Subgroup on Accounting

L'objectif du sous-groupe est de suivre, d'évaluer et de commenter les développements en matière de normes comptables internationales. Le sous-groupe a ainsi communiqué à l'International Accounting Standards Board (IASB) plusieurs lettres de commentaires sur les projets de l'IASB, dont notamment les mesures proposées par l'IASB dans le cadre de la crise financière. En outre, le sous-groupe a réalisé une enquête auprès des banques visant à collecter des données quantitatives sur les filtres prudentiels. Le rapport y relatif a été approuvé par le CEBS en octobre 2009. Les propositions formulées dans ce rapport qui visent à harmoniser davantage les filtres prudentiels seront à revoir par le sous-groupe une fois que la révision de la définition du «capital» et les développements comptables afférents à IAS 39 auront été finalisés.

• Subgroup on Reporting

Les missions du sous-groupe sont les suivantes :

- veiller 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,
- se charger de répondre aux questions d'application pratique résultant de l'implémentation de ces schémas,
- évaluer l'impact de modifications des normes comptables internationales et des réglementations européennes en matière de fonds propres sur ces schémas,
- proposer le cas échéant des mises à jour des schémas de reporting.

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 et d'une convergence accrue des besoins en matière de reporting par les autorités de surveillance au sein de l'UE, le sous-groupe travaille sur une version réduite et harmonisée des schémas FINREP et COREP.

Le 15 décembre 2009, le CEBS a publié une version provisoire révisée du schéma de reporting FINREP (FINREP rev 2) applicable à partir de janvier 2012. Cette version provisoire sera encore revue afin de prendre en compte les changements de la norme internationale IAS 39, annoncés en 2009 par l'IASB. Une taxonomie XBRL développée pour FINREP rev 2 a été publiée début 2010 et peut être consultée sur le site Internet www.eurofiling.info.

En date du 6 janvier 2010, le CEBS a publié une version révisée de COREP qui prend en compte les modifications des directives 2009/27/EC, 2009/83/EC et 2009/111/EC (CRD II) et qui est applicable à partir du 31 décembre 2010.

Le sous-groupe travaille en outre sur un projet visant l'uniformisation du schéma de reporting COREP (formats, fréquences et dates de reporting uniformes), applicable à partir du 31 décembre 2012.

• Subgroup on Transparency

En 2009, le sous-groupe a publié trois documents présentant les résultats de l'évaluation des états financiers publiés par les établissements de crédit dans leurs résultats du quatrième trimestre 2008 et leurs résultats préliminaires de la fin de l'année, dans leurs comptes annuels audités de 2008 et dans leur rapport du Pilier 3. Il a également publié le document de consultation «Disclosure Guidelines : Lessons learned from the crisis», soumis à consultation publique jusqu'au 15 janvier 2010.

• Subgroup on Auditing

Le sous-groupe assiste le CEBS en suivant les évolutions au niveau communautaire et international en matière d'audit et de contrôle légal des comptes pour en évaluer les conséquences d'un point de vue de la surveillance prudentielle du secteur bancaire.

• Task Force on Pro-cyclicality and Accounting

La Task Force, créée afin d'effectuer des travaux en relation avec la problématique de la pro-cyclicalité des règles de Bâle II, a rédigé un rapport intérimaire intitulé «Pro-cyclicality and accounting». En octobre 2009, le CEBS a approuvé les conclusions de ce rapport, dont notamment la suggestion d'analyser davantage les propositions de l'IASB et leur pertinence en termes de réduction de la pro-cyclicalité. Le rapport a été envoyé à la Commission européenne.

2.1.4. CEBS - Expert Group on Prudential Regulation (EGPR)

Comme les années précédentes, l'EGPR a consacré en 2009 une partie substantielle de son temps aux thèmes des grands risques et des instruments de fonds propres.

En ce qui concerne les grands risques, l'EGPR a élaboré des lignes directrices («CEBS Guidelines on the Revised Large Exposure Regime») visant à compléter certaines dispositions des directives 2006/48/CE et 2006/49/CE (CRD) telles que modifiées par la directive 2009/111/CE, dont en particulier la définition de groupe de clients liés, le traitement des produits structurés avec actifs sous-jacents, y compris les OPCVM et le reporting des grands risques. Ces lignes directrices ont été publiées le 11 décembre 2009.

Pour ce qui est des instruments de fonds propres, l'EGPR a précisé les conditions à remplir par ces instruments afin d'être éligibles comme fonds propres de base. Les «CEBS Guidelines on Hybrid Capital Instruments» ont été publiées le 10 décembre 2009. Le groupe a également préparé un document de consultation sur les instruments de capital tombant sous l'article 57(a) de la directive 2006/48/CE modifiée. Il s'agit en l'occurrence des instruments de capital éligibles sans limite pour inclusion dans les fonds propres de base.

En matière de risque opérationnel, l'EGPR a publié le 22 décembre 2009 des lignes directrices concernant les techniques d'atténuation du risque opérationnel («CEBS Guidelines on Operational Risk Mitigation Techniques») et un document de consultation visant spécifiquement les activités de marché.

Le groupe a également contribué aux avis rendus par le CEBS à la Commission européenne (notamment en matière de titrisation) et à d'autres publications du CEBS afin d'en évaluer les implications prudentielles.

Afin de limiter le nombre de groupes de travail opérant sous l'EGPR, le groupe s'est doté d'une nouvelle structure avec quatre groupes de travail permanents (fonds propres, risque de crédit, risque de marché, risque opérationnel) qui réunissent désormais les groupes *ad hoc* créés au cours des dernières années.

2.1.5. Comité mixte des conglomérats financiers (JCFC)

Le Comité mixte des conglomérats financiers (Joint Committee on Financial Conglomerates - JCFC) constitue l'enceinte au sein de laquelle le CEBS et CEIOPS coopèrent en matière de surveillance des conglomérats financiers depuis fin 2005. Les membres du JCFC sont des représentants de haut niveau des autorités de contrôle bancaire et des assurances des Etats membres de l'UE et de l'Espace économique européen. La Commission européenne et la Banque centrale européenne ont un rôle d'observateur tandis que CESR peut participer aux réunions du JCFC. Le comité a les fonctions suivantes :

- évaluer les résultats de la transposition de la directive 2002/87/CE sur les conglomerats financiers et contribuer à son application cohérente,
- conseiller la Commission européenne, soit à la demande de celle-ci, soit à l'initiative du comité lui-même,
- contribuer à la révision de la directive sur les conglomerats financiers,
- contribuer à la convergence des pratiques utilisées par les superviseurs nationaux, notamment dans les domaines des exigences de capitaux, des transactions intra-groupe et du risque de concentration,
- faciliter la coopération et la coordination entre autorités de contrôle impliquées.

Au cours de l'année 2009, les quatre réunions du comité ont essentiellement porté sur la finalisation de l'avis technique à l'intention de la Commission européenne relatif à la révision de la directive sur les conglomerats financiers, préparé par l'intermédiaire de son groupe de travail Financial Conglomerates Review Working Group (FRWG). Après approbation par le CEBS et CEIOPS, l'avis final a été envoyé à la Commission européenne le 30 octobre 2009 et publié sur les sites Internet du CEBS et de CEIOPS.

En traitant quatre domaines clés, le JCFC trace des options pour une solution aux problèmes identifiés, en souligne les avantages et les désavantages et, finalement, émet des recommandations. Les changements légaux proposés ou les domaines et notions susceptibles d'être explicités par des lignes directrices (*Level 3 guidelines*) concernent notamment les définitions des différents types de sociétés holding et la définition de la notion de «secteur financier» (inclusion des sociétés de gestion dans l'identification des conglomerats financiers, application des seuils déterminant la notion de conglomérat financier). A noter dans ce contexte qu'une révision plus fondamentale de la directive conglomérats financiers devrait démarrer en 2010.

Le JCFC a par ailleurs procédé en 2009 à la mise à jour annuelle de la liste des groupes identifiés comme conglomerats financiers qui a été publiée sur le site Internet de la Commission européenne. L'identification et l'évaluation des risques de contagion en relation avec des conglomerats financiers ont finalement fait l'objet d'une contribution du JCFC à la 3L3 Task Force on Cross-Sectoral Risks.

2.1.6. BSC – CEBS Joint Task Force on the Impact of the new Capital Framework (JTFICF)

Le groupe conjoint du CEBS et du BSC (Banking Supervision Committee) s'intéresse à la cyclicité des composantes du ratio de solvabilité Bâle II et analyse les potentiels effets pro-cycliques du régime réglementaire Bâle II sur le marché des crédits.

En 2009, le groupe a procédé à deux études empiriques ayant trait à l'impact de la réglementation Bâle II sur les composantes des ratios prudentiels. Il a également mis sur pied un premier set d'analyses qui devraient permettre d'étudier la possible pro-cyclicité du régime réglementaire Bâle II.

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

Le Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (Committee of European Securities Regulators - CESR), qui est composé des représentants des vingt-neuf autorités de contrôle des marchés de valeurs mobilières de l'Espace économique européen (Etats membres de l'UE, Norvège et Islande), est un organe indépendant qui assiste la Commission européenne dans la préparation des mesures techniques relatives aux législations communautaires en matière de valeurs mobilières et a pour mission de veiller à une application harmonisée et continue de la législation européenne dans les Etats membres. En outre, CESR œuvre dans le sens d'un renforcement de la coopération entre les autorités de contrôle. Depuis janvier 2007, M. Eddy Wymeersch (Commission bancaire, financière et des assurances, Belgique) assure la présidence de CESR et M. Carlos Tavares (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, Portugal) la vice-présidence. Le secrétariat de CESR siège à Paris.

A l'instar du CEBS, la décision initiale de la Commission européenne créant CESR a été abrogée et remplacée en 2009 par la décision 2009/77/CE qui prévoit, *mutatis mutandis*, les mêmes missions générales et spécifiques pour CESR dans le domaine des valeurs mobilières que celles prévues pour le CEBS dans le domaine bancaire (voir point 2.1. ci-avant).

En 2009, CESR a poursuivi ses travaux au niveau 3 de la procédure Lamfalussy par l'élaboration de recommandations, standards, interprétations communes et procédures de mise en pratique de la coopération dans différents domaines en vue de renforcer la convergence réglementaire au niveau européen. Dans ce contexte, CESR a également organisé une conférence le 23 février 2009 portant sur le futur de la législation dans le secteur des marchés financiers.

Le Market Consultative Panel, un comité composé de dix-sept acteurs des marchés nommés personnellement, dont un représentant luxembourgeois, a pour mission d'assister CESR. Les trois réunions du comité ont porté essentiellement sur la crise financière, les rémunérations, le futur cadre réglementaire européen des marchés financiers, les ventes à découvert (*short selling*) et la réglementation des gestionnaires des fonds alternatifs (*alternative investment fund managers*), les pratiques de compensation et les *packaged retail investment products* (PRIIPs).

Suite à l'adoption de nouvelles lignes directrices pour ses groupes de travail, CESR compte depuis janvier 2010 huit groupes de travail, à savoir : le CESR Standing Committee on corporate reporting, le CESR Standing Committee on corporate finance, le CESR Standing Committee on credit rating agencies, CESR-Pol, le CESR Standing Committee on secondary markets, le CESR Standing Committee on post-trading, le CESR Standing Committee on investor protection and intermediaries et le CESR Standing Committee on investment management.

2.2.1. CESR Review Panel

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 1^{er} juillet 2009, le Review Panel a publié le rapport et les conclusions sur les pouvoirs des autorités de surveillance dans le cadre de la directive Transparence.

Le Review Panel a finalisé son travail de *peer review* de la transposition et de l'application des pouvoirs de contrôle et de sanction (*enforcement powers*) des autorités compétentes dans le cadre des informations financières à fournir par les émetteurs (Standard N°2). Le rapport final d'autoévaluation des Etats membres sur la transposition et l'application du Standard N°2 (CESR/09-212) ainsi que le rapport d'évaluation de CESR (*peer review*) (CESR/09-188) ont été publiés le 6 juillet 2009.

Par ailleurs, le Review Panel a finalisé ses travaux de révision de l'évaluation de la transposition 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), effectuée en 2006. Le rapport de mise à jour de l'autoévaluation des Etats membres ainsi que le rapport d'évaluation de CESR (*peer review*) (CESR/09-374) ont été publiés le 25 septembre 2009.

Le Review Panel a également mené des travaux portant sur la comparaison de la transposition et de l'application des options et des discrétions ainsi que le *gold plating* dans le cadre de la directive Abus de marché et de ses mesures d'exécution ainsi que de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID) et de ses mesures d'exécution.

Le Review Panel a en outre effectué des travaux de comparaison sélective de certains domaines de la directive Prospectus.

Le rapport d'évaluation de la transposition et de l'application des lignes de conduite de CESR relative à la simplification de la procédure de notification d'OPCVM (*peer review*) a été publié le 29 janvier 2010.

Tous les documents peuvent être consultés sur le site Internet de CESR (www.cesr.eu).

2.2.2. Groupes opérationnels de CESR

• CESR-Fin

CESR-Fin est le comité opérationnel permanent ayant comme fonction la coordination des travaux de CESR dans tous les domaines de l'information financière en Europe. En 2009, le comité s'est réuni six fois.

CESR-Fin a publié, le 7 janvier 2009 et le 15 juillet 2009, deux documents relatifs aux modifications des normes IAS 39 et IFRS 7 introduites par l'IASB concernant la reclassification d'instruments financiers en dehors de la catégorie «évalués à la juste valeur par le résultat» intitulés «CESR statement on the reclassification of financial instruments and other related issues» (CESR/08-937) et «CESR statement on the application of and disclosures related to the reclassification of financial instruments» (CESR/09-575).

Le 2 novembre 2009, CESR-Fin a publié le document intitulé «CESR statement on the application of disclosure requirements related to financial instruments in 2008 financial statements» (CESR/09-821) qui analyse les publications des sociétés cotées en matière des informations financières à fournir obligatoirement selon la norme IFRS 7 et des informations supplémentaires recommandées fournies sur une base volontaire.

En outre, CESR-Fin a finalisé plusieurs lettres de commentaires préparées par son groupe de travail Project Group on IFRS concernant les projets de l'IASB, soit en commentant la réponse préparée par l'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), soit en répondant directement à l'IASB.

Dans le domaine de l'audit, CESR-Fin a publié le 22 octobre 2009 sa lettre de commentaires (CESR/09-766) sur la consultation lancée par la Commission européenne quant à l'adoption des normes d'audit internationales (International Standards on Audit (ISA)) dans l'UE.

Activités de CESR-Fin au niveau international

CESR-Fin organise régulièrement, soit directement, soit par le biais de son Project Group on IFRS, des réunions conjointes avec des membres de l'IASB. En août 2009, le secrétariat de CESR-Fin a participé à un nombre de *Technical Dialogue Meetings* organisé par l'IASB afin de se réunir plus régulièrement avec des régulateurs et des représentants de la surveillance prudentielle. CESR-Fin a également assisté à différentes tables rondes organisées par l'IASB sur les instruments financiers et par l'International Accounting Standards Committee Foundation (IASCF) sur la revue constitutionnelle.

Depuis le début de l'année 2009, CESR-Fin participe à deux groupes consultatifs dont l'objectif consiste à discuter de sujets relatifs à la juste valeur et de la relation entre la juste valeur et la crise financière. Il s'agit d'une part du Financial Crisis Advisory Group (FCAG), groupe commun de l'IASB et du Financial Accounting Standards Board (FASB) et d'autre part de l'ECOFIN Working Group on Pro-cyclicality.

Parmi les activités de CESR-Fin figurent également des réunions régulières avec la Securities and Exchange Commission (SEC), l'autorité de contrôle de l'information financière des Etats-Unis. Les sujets abordés comprennent entre autres les activités de contrôle de l'application correcte des normes comptables d'information financière (*enforcement*), les projets relatifs aux normes IFRS de l'IASB ainsi que l'usage de la taxonomie XBRL.

Activités de CESR-Fin au niveau de l'UE

La Commission européenne et CESR-Fin se sont réunis à plusieurs occasions afin de discuter entre autres des amendements proposés par l'IASB relatifs aux instruments financiers, du Monitoring Board de l'IASCF et de l'équivalence de normes comptables d'information financière de pays tiers.

CESR-Fin maintient un contact régulier avec l'EFRAG en y participant en tant qu'observateur. Le président ou les membres de l'EFRAG sont même régulièrement invités aux réunions de CESR-Fin.

European Enforcers Coordination Sessions (EECS)

Le rôle principal de ce sous-groupe de CESR-Fin consiste à analyser les décisions prises par les autorités nationales de l'Espace économique européen en charge du contrôle de l'application correcte des normes comptables d'information financière (*enforcement*) ainsi que des cas émergents ou urgents auxquels sont confrontés les autorités de contrôle dans l'exercice de cette fonction. Le groupe s'est réuni sept fois en 2009.

CESR a publié un septième extrait de décisions de la base de données EECS le 16 décembre 2009. Au 31 décembre 2009, 306 décisions figurent dans la base de données EECS.

A noter encore qu'en décembre 2009, EECS a organisé un séminaire sur les activités d'*enforcement* en Europe et dans le monde.

• CESR-Pol

CESR-Pol a pour objectif de renforcer l'échange d'informations, la coopération et la coordination de la surveillance des membres du CESR et 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 finalisé ses travaux entamés en 2007. Ainsi, le document (CESR/09-219) présentant des mesures détaillées sur les listes d'initiés, les déclarations de transactions suspectes, les régimes des stabilisations et des rachats tels que prévus par le règlement (CE) N° 2273/2003 et la double notion de l'«information privilégiée» contenue dans la directive 2003/6/CE sur les opérations d'initiés et les manipulations de cours a été publié le 15 mai 2009.

Les travaux de coordination des mesures prises en matière de ventes à découvert (*short selling*) par les autorités compétentes ont été poursuivis par le groupe de travail créé sous les auspices de CESR-Pol. Un document de consultation portant sur un régime paneuropéen de transparence des ventes à découvert a été publié en date du 8 juillet 2009.

La réponse de CESR, préparée par CESR-Pol, au *call for evidence* de la Commission européenne sur la révision de la directive Abus de marché a été soumise à la Commission européenne et publiée en date du 10 juillet 2009.

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 des Urgent Issues Groups chaque fois que plusieurs autorités de différents Etats membres ont été impliquées dans une enquête et qu'il s'agissait d'assurer une coopération rapide et de prendre des mesures expéditives en cas de menace sur un ou 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.

CESR-Pol a continué d'intensifier son dialogue avec l'Organisation internationale des commissions de valeurs (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.

Tous les documents peuvent être consultés sur le site Internet de CESR (www.cesr.eu).

2.2.3. Groupes de CESR

• CESR MiFID Level 3 Expert Group

Afin d'assurer une transposition et une application efficace et équivalente et de développer une interprétation uniforme des dispositions de la directive cadre et de ses mesures d'exécution conformément à la procédure Lamfalussy, le groupe d'experts a vocation à traiter de tout un ensemble de questions d'ordre technique et opérationnel de niveau 1 et 2 de la MiFID.

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.

Le groupe Intermédiaires a élaboré les documents suivants :

- Feedback statement – MiFID complex and non complex financial instruments for the purposes of the Directive's appropriateness requirements (CESR/09-558),

- Questions and Answers – MiFID complex and non complex financial instruments for the purposes of the Directive's appropriateness requirements (CESR/09-559),
- Consultation paper on Inducements: Good and poor practices (CESR/09-958),
- Protocol on the supervision of branches under MiFID (CESR/07-672).

Le groupe Marchés a effectué les travaux suivants :

- finalisation du rapport relatif à l'impact de la directive MiFID sur le fonctionnement du marché secondaire des titres de capital,
- transmission à la Commission européenne, en date du 10 juillet 2009, du rapport sur la transparence des marchés d'obligations *corporate*, des produits financiers structurés et des dérivés de crédit, recommandant l'introduction d'un régime de transparence obligatoire,
- mise à jour du protocole sur le fonctionnement de la base de données contenant des informations sur les actions admises à la négociation sur un marché réglementé de l'UE ainsi que des listes des internalisateurs systématiques, des marchés réglementés, des systèmes multilatéraux de négociation et des contreparties centrales.

En ce qui concerne l'exemption de l'obligation de transparence pré-négociation, tous les systèmes ou fonctionnalités proposés sont soumis, à l'initiative de l'Etat membre respectif, à l'appréciation du groupe Marchés afin d'assurer un niveau de transparence approprié des marchés et une convergence de supervision à travers l'UE.

Tous les documents ainsi que les cas examinés par le groupe peuvent être consultés sur le site Internet de CESR (www.cesr.eu).

• CESR Expert Group on Investment Management

En 2009, ce groupe d'experts a notamment travaillé sur les sujets suivants :

- le passeport des sociétés de gestion d'OPCVM et les exigences concernant leur organisation,
- les OPCVM du type *master/feeder*, les fusions d'OPCVM et les notifications d'OPCVM,
- les procédures de gestion et de mesure des risques,
- le remaniement du régime applicable au prospectus simplifié (*Key Information Document*),
- les dépositaires d'OPCVM, et
- la surveillance prudentielle opérationnelle (Operational Task Force).

Six groupes de travail, qui se sont réunis au total à 29 reprises en 2009, se sont plus particulièrement penchés sur ces sujets.

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 2009, il y a eu une réunion entre le groupe d'experts et le groupe consultatif.

En 2009, CESR a publié les documents suivants :

- Avis technique à l'attention de la Commission européenne concernant le passeport pour les sociétés de gestion (CESR/09-963) : l'avis préconise un alignement maximum avec les règles de la directive MiFID. Les sociétés de gestion d'OPCVM devront appliquer les principes de la directive MiFID, tout en tenant compte des spécificités des OPCVM. Ainsi, une société de gestion sera, le cas échéant, amenée à appliquer les règles de la directive MiFID en matière de *best execution*, d'*inducements* et de vente directe, y inclus l'*appropriateness test*.
- Avis technique concernant le *Key Information Document* - KID (CESR/09-949) : l'avis retient que le KID ne doit pas dépasser deux pages DIN A4 et comprendre un indicateur synthétique de risque (*synthetic risk indicator*). Pour les OPCVM structurés qui utilisent des scénarios de performance, le KID pourra avoir trois pages DIN A4.

- Avis technique concernant les OPCVM du type *master/feeder*, les fusions d'OPCVM et les notifications d'OPCVM (CESR/09-1186) : l'avis précise notamment les informations à fournir aux investisseurs des OPCVM absorbés et absorbeurs en cas de fusion ainsi que les éléments qui doivent être couverts dans les contrats conclus entre OPCVM *master* et OPCVM *feeder*, leurs dépositaires ou leurs auditeurs.
- Réponse concernant la consultation de la Commission européenne sur les missions du dépositaire d'OPCVM (CESR/09-781) : CESR soutient une plus grande clarté des concepts et des règles applicables en vue d'améliorer la sécurité juridique et se prononce pour une harmonisation plus poussée des missions et des responsabilités des dépositaires d'OPCVM.
- Document de consultation concernant une définition commune des fonds d'investissement du type «fonds marché monétaire» (*money market funds*) (CESR/09-850) : CESR propose une approche aux termes de laquelle il y aurait des critères à remplir pour pouvoir faire usage des appellations *short term money market fund* et *longer term money market fund*. Ces critères s'appliqueraient tant aux OPCVM couverts par la directive OPCVM qu'aux fonds d'investissement qui ne sont pas couverts par cette directive. CESR entend finaliser sous peu des lignes de conduite dans ce domaine.

• CESR Expert Group on Transparency (level 3)

Le groupe d'experts est chargé de travaux de niveau 3 sous la directive Transparence. Ainsi, il a mené des discussions sur les questions liées à la mise en pratique de la directive Transparence dont le résultat est publié sous forme d'un document «Questions/réponses» repris sur le site Internet de la CSSF (www.cssf.lu/index.php?id=221).

En réaction à des cas concrets où certains types d'instruments dérivés ont été utilisés avec l'intention d'acquiescer le contrôle d'une entreprise cotée tout en évitant les notifications de participation importante, le groupe d'experts a entamé une réflexion sur le traitement de ces instruments dans le cadre du régime de notification des participations importantes. Cette réflexion a débouché sur un document de consultation publique (CESR/09-1215b) qui a été publié le 9 février 2010.

Le groupe d'experts a également élaboré un *call for evidence* sur l'opportunité d'adopter un format unique pour le reporting d'informations réglementées (rapports périodiques, etc.). Dans ce contexte, XBRL est un des formats les plus discutés. Le groupe d'experts devra se pencher sur les réponses obtenues dans le cadre de cet exercice au cours de l'année 2010.

• CESR Expert Group on Credit Rating Agencies

Ne pouvant attendre la publication du règlement (CE) N° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit, le groupe d'experts a commencé à se préparer aux tâches découlant du règlement dès janvier 2009. En effet, dans son article 21, le règlement, finalement publié en novembre 2009, charge CESR d'élaborer des lignes directrices sur des points essentiels du nouveau dispositif de surveillance des agences de notation de crédit. Ainsi, un premier jeu de lignes directrices portant notamment sur la procédure d'enregistrement, le fonctionnement des collèges d'autorités de surveillance, la médiation entre autorités et l'annexe II du règlement a été élaboré et soumis à une consultation publique jusqu'au 30 novembre 2009.

Le groupe d'experts a en outre préparé, en collaboration avec CESR-Tech, la mise en place par CESR d'un registre central des données relatives à la performance passée des agences de notations de crédit (article 11 du règlement (CE) N° 1060/2009).

Afin de pouvoir rendre opérationnels les articles 4 et 5 du règlement, le groupe d'experts a également contacté les autorités d'un certain nombre de pays non européens en vue de la conclusion d'accords de coopération.

Continuant sur la lancée du second rapport de CESR sur l'observation du Code de conduite de l'OICV par les agences de notation (CESR/08-277), le groupe a publié en mai 2009 un rapport sur l'observation de la version révisée du Code de conduite (CESR/09-417).

- **CESR-Tech**

Le groupe d'experts CESR-Tech est l'organe de gouvernance de CESR en matière de technologie des systèmes d'informations et veille principalement à la coordination et au suivi de l'avancement des projets paneuropéens. Le groupe est composé de responsables informatiques des autorités de surveillance des pays membres de CESR et s'est réuni six fois au cours de l'année 2009, dont une fois à la CSSF.

En 2007, le groupe a lancé le *Transaction Reporting Exchange Mechanism* (TREM), un réseau permettant l'échange des rapports de transactions sur actifs financiers selon les exigences définies par la directive MiFID. Le reporting des transactions constitue un élément clé utilisé dans la détection et l'analyse des abus de marchés. En moyenne, 1,1 milliards de rapports par an sont échangés à l'aide du réseau TREM. En 2009, la CSSF a participé à cet échange avec 7.167.024 déclarations.

En juin 2009, CESR-Tech a démarré l'*Instrument Reference Data System* (IRDS), un référentiel permettant de gérer les signalétiques de 539.717 instruments admis sur les 84 marchés réglementés actuellement en Europe. Cette vaste base de données est mise à jour quotidiennement et détermine l'autorité compétente pour la réception des rapports de transactions échangés *via* TREM. Ainsi, il est assuré que l'autorité de surveillance compétente reçoit toutes les déclarations tombant sous sa surveillance, indépendamment du lieu d'exécution de la transaction.

Pour réaliser son premier projet informatique, le Secrétariat de CESR s'est doté d'une infrastructure technique et logicielle permettant d'accueillir non seulement le TREM et l'IRDS, mais également d'autres solutions informatiques qui pourraient s'avérer nécessaires suite à la législation actuelle et future de l'UE, en particulier en vue des nouvelles responsabilités qui seront attribuées dès 2011 à l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA-European Securities and Markets Authority).

Etant donné l'envergure du projet et la structure informatique actuelle du Secrétariat de CESR, le projet a été réalisé en étroite collaboration avec les Etats membres et sous la responsabilité d'un représentant de la CSSF.

Le CESR-Tech s'est adjoint deux groupes de travail, à savoir le Joint Group CEREP et le TREM User Group.

L'objectif du Joint Group CEREP est de définir les fonctionnalités et exigences du *Central Repository* (CEREP) qui constituera un registre central regroupant les données relatives à la performance passée attribuée par les agences de notation de crédit. Ce système, qui sera alimenté par les agences de notation, permettra à partir de la mi-2011 le calcul des statistiques sur des catégories de ratings. Les résultats feront l'objet d'une publication sur le site Internet de CESR. Ainsi, un investisseur pourra suivre les statistiques des ratings de plusieurs agences de notation et comparer ces résultats.

Le TREM User Group, qui se compose d'utilisateurs finaux du TREM et de l'IRDS, a poursuivi ses travaux sur la qualité des déclarations de transactions sur instruments financiers échangées entre membres de CESR *via* le mécanisme d'échange TREM conformément à l'article 25 de la directive MiFID. Les discussions du groupe ont porté sur l'application des lignes de conduite adoptées par CESR en matière de déclaration de transactions, la façon de remplir les champs de déclaration, les méthodes d'évaluation de la qualité des informations échangées et l'implémentation de contrôles au sein des systèmes de déclaration. Le groupe a aussi entamé des analyses sur la qualité des données de référence identifiant les instruments financiers admis à la négociation et mises à la disposition de CESR par les marchés réglementés aux fins de l'échange des déclarations.

- **Groupe de travail conjoint CESR - Système européen de banques centrales (ESCB) en matière de systèmes de compensation et de règlement des opérations sur titres**

Suite aux décisions de l'ECOFIN de juin 2008, le groupe a finalisé son rapport qui a été publié par CESR et par l'ESCB en date du 23 juin 2009. Ce rapport reprend notamment 19 recommandations relatives aux systèmes de règlement des opérations sur titres et 15 recommandations relatives aux contreparties centrales.

Les recommandations sont adressées aux autorités de surveillance et aux banques centrales qui les utiliseront en tant qu'outil pour s'efforcer d'atteindre une implémentation cohérente des recommandations et un *level playing field* pour les systèmes de règlement des opérations sur titres et les contreparties centrales au sein de l'UE.

• **Groupe de contact Prospectus**

En 2009, le groupe de contact a en particulier travaillé sur le projet de réexamen de la directive Prospectus pour lequel la Commission européenne a lancé une consultation en janvier 2009. Les discussions et réflexions menées ont fait l'objet d'une réponse de CESR à la Commission européenne en date du 24 mars 2009 et publiée le 10 avril 2009. Cette réponse a tenu compte des remarques et analyses de CESR dans sa proposition de directive visant à améliorer et à simplifier la directive Prospectus qui est entrée en vigueur en juillet 2005.

Le groupe a par ailleurs élaboré les documents suivants :

- les statistiques relatives aux prospectus approuvés et passeportés par les différents Etats membres pour les périodes de juillet 2006 à décembre 2008 et de janvier 2009 à juin 2009,
- la mise à jour de la liste des exigences nationales dans le cadre des notifications (langue, traduction du résumé, etc.) le 26 février 2009, et
- les positions communes sur les questions soulevées dans le cadre de la mise en œuvre de la directive Prospectus par le biais de trois mises à jour des «FAQ CESR» en février, septembre et décembre 2009 qui portent entre autres sur (1) la clarification de la notion d'offre au public dans le cadre de la publication des prix de valeurs mobilières sur le marché secondaire, et (2) le fait qu'il n'est plus possible d'appliquer le droit de retrait dans le cadre des suppléments lorsque l'émission et la livraison des valeurs mobilières concernées sont clôturées.

Tous les documents sont disponibles sur le site Internet de CESR (www.cesr.eu).

• **Groupe de contact OPA**

Deux réunions relatives à l'application pratique de la directive OPA ont été organisées par CESR en 2009 entre les représentants des autorités responsables pour les offres publiques d'acquisition dans différents Etats membres, qu'elles soient membres de CESR ou non. Au sein de ce *network* européen de spécialistes en la matière, les échanges ont notamment porté sur les actions de concert, les exemptions de l'obligation d'offre publique d'acquisition et les possibilités d'ajustement du prix de l'offre.

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 des autorités de contrôle du secteur des assurances et de retraite professionnelle des Etats membres de l'UE. 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.

En 2009, le Comité des retraites professionnelles de CEIOPS a donné suite aux constatations et recommandations issues des rapports publiés en 2008 et a poursuivi ses activités de collecte d'informations sur plusieurs autres sujets. En novembre 2009, il a en outre publié une mise à jour du «CEIOPS Report on Market Developments» qui donne un aperçu du développement de l'activité transfrontalière des institutions de retraite professionnelle (IRP) en 2009.

CEIOPS a analysé les aspects pratiques des diverses approches prudentielles en matière d'activités transfrontalières des IRP. En même temps, il a travaillé sur les diverses approches nationales en matière de cantonnement des actifs et des engagements, y compris dans des situations de stress. En outre, un rapport sur les exigences nationales en matière de gestion des risques des IRP a été publié.

CEIOPS a procédé à une révision du Protocole de Budapest¹ qui prévoit désormais une section sur le traitement des réclamations transfrontalières des consommateurs.

¹ Revised 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 (IORPs) Operating Cross-Border (<http://www.ceiops.eu/media/files/publications/protocols/Revised-Budapest-protocol-20091105/CEIOPS-Revised-Budapest-protocol.pdf>).

Des travaux ont été entamés pour élaborer un rapport traitant des implications des exigences supplémentaires en matière d'informations à communiquer aux affiliés et bénéficiaires, qui pourraient être imposées par l'Etat membre d'accueil aux IRP opérant en activité transfrontalière.

A relever par ailleurs qu'un groupe a été constitué pour analyser en détail l'applicabilité des futures dispositions des *Packaged Retail Investment Products* (PRIPs) dans le contexte des retraites professionnelles.

Le rapport sur l'enquête lancée au cours du troisième trimestre 2009 en matière de mécanismes de contrôle interne des IRP sera publié vers la fin 2010.

Un autre projet consiste à dégager les leçons à tirer par le secteur des retraites professionnelles de la crise financière par rapport aux approches prudentielles en place avant la crise. Ce projet inclura notamment le sujet des règles d'investissement aussi bien pour les régimes à prestations définies que pour les régimes à contributions définies.

Au vu de l'importance croissante des retraites professionnelles à contributions définies, un projet se concentrant exclusivement sur les régimes à contributions définies identifiera les risques encourus par les affiliés pendant les périodes clés de leur cycle de vie. Il est prévu de publier un rapport vers la fin 2010.

CEIOPS se tient à la disposition de la Commission européenne en ce qui concerne les initiatives qu'elle pourrait prendre suite à sa consultation et à l'audition publique du 27 mai 2009 relative à l'harmonisation des règles de solvabilité applicables aux IRP.

Une enquête sera également lancée afin d'analyser le lien existant entre les diverses pratiques prudentielles nationales et les différentes exigences en matière de reporting financier.

Les travaux entamés en 2009 par CEIOPS sur les diverses approches prudentielles relatives aux activités transfrontalières des IRP et sur les approches nationales concernant le cantonnement des actifs des IRP devraient aboutir en 2010 par la soumission de deux *issues papers* à la Commission européenne.

A noter encore que CEIOPS publie des communiqués périodiques sur les conditions financières et la stabilité financière du secteur des retraites professionnelles dans l'UE (www.ceiops.eu).

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

Le groupe de travail, qui avait été mis en place par la Commission européenne en 2007 afin de discuter avec les Etats membres les amendements qu'elle souhaitait apporter aux directives 2006/48/CE et 2006/49/CE, a repris ses travaux en 2009. Il s'est intéressé dans un premier temps à des sujets tels que les politiques de rémunération des banques et le portefeuille de négociation (éléments qui font partie du projet de directive CRD III) ainsi qu'aux discrétions nationales contenues dans les directives CRD.

Le groupe s'est ensuite penché, entre autres, sur les fonds propres réglementaires, la liquidité, le risque de crédit de contrepartie et le provisionnement dynamique, autant d'aspects des directives CRD qui devraient faire l'objet de modifications plus ou moins substantielles dans le cadre du futur projet de directive CRD IV.

Le but du provisionnement dynamique est d'assurer que les banques forment des provisions adéquates au bon moment pour couvrir toutes les pertes attendues liées au risque de crédit, et cela d'une manière non procyclique. Si l'analyse des règles comptables proposées par l'IASB pour la réforme de l'IAS 39 (*expected cash flow*) révèle qu'un besoin supplémentaire de provisions existe pour atteindre le but susmentionné, la rédaction d'un amendement de la CRD est prévue pour fin mars 2010.

2.5. Payment Services Directive Transposition Group

Le groupe de travail, présidé par la Commission européenne et comprenant des représentants des Etats membres chargés de transposer en droit national la directive 2007/64/CE du 13 novembre 2007 concernant les services de paiement dans le marché intérieur, vise à aider les Etats membres pendant la phase de mise en œuvre de la directive en question. Il est chargé de comparer les approches adoptées par les Etats membres afin de faire apparaître toute discordance à un stade précoce et de donner une interprétation claire et détaillée des dispositions de la directive.

2.6. Comité sur la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme

De plus amples explications sur les travaux entrepris en 2009 par ce comité figurent au Chapitre XIII «La lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme».

2.7. Anti-Money Laundering Task Force (AMLTF)

De plus amples explications sur les travaux entrepris en 2009 par le groupe de travail figurent au Chapitre XIII «La lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme».

2.8. Comité réglementaire comptable / Comité de contact sur les directives comptables

Le Comité réglementaire comptable (Accounting Regulatory Committee), instauré par la Commission européenne conformément à l'article 6 du règlement IAS, a pour objet de fournir des avis sur les propositions de la Commission européenne en vue d'adopter des normes comptables internationales IAS/IFRS de l'IASB.

En 2009, le Comité 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 (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 et sur la gouvernance de l'IASB. Les travaux du Comité peuvent être suivis sur le site Internet de la Commission européenne (http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/committees/arc_meetings_fr.htm)

La situation actuelle du processus d'adoption des normes comptables internationales dans l'UE peut également être consultée sur le site Internet de la Commission européenne (http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/legal_framework/regulations_adopting_ias_text_fr.htm).

2.9. 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 directive 2006/43/CE. Il apporte en outre 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 et à l'évaluation des systèmes de supervision publique de pays tiers. Le groupe sert également de forum d'échange avec les représentants de la profession de l'audit et les autorités de supervision de pays tiers.

Le groupe d'experts a mis en place des sous-groupes de travail dont les principales activités sont exposées ci-après.

2.9.1. EGAOB - Sub-Group on Cooperation on Third Countries

Le sous-groupe a pour mission de faciliter la coopération entre les autorités de supervision publique des contrôleurs légaux au niveau communautaire et ceux des pays tiers.

En 2009, le sous-groupe a poursuivi l'analyse d'équivalence des systèmes de supervision publique de contrôleurs et entités d'audit de pays tiers chargés de l'audit des comptes de sociétés constituées en dehors de l'UE dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur les marchés réglementés européens. Cette analyse s'inscrit dans le cadre de l'article 46 de la directive 2006/43/CE qui offre la possibilité, sous certaines conditions, d'exempter sur une base de réciprocité les contrôleurs originaires de pays tiers des exigences de supervision publique.

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

2.9.2. EGAOB - Sub-Group Intra EU members

L'objectif du sous-groupe est de favoriser les échanges d'informations entre les autorités de supervision publique des contrôleurs légaux au niveau communautaire.

En 2009, le sous-groupe a essentiellement développé un guide des meilleures pratiques en ce qui concerne les modalités d'échanges d'informations entre autorités de supervision publique des Etats membres en faisant la distinction notamment entre les requêtes d'inspection et celles d'enquête.

2.9.3. EGAOB - Sub-Group on International Standards on Auditing

Etant donné que la directive 2006/43/CE impose l'application des normes internationales d'audit dans le cadre du contrôle légal des comptes, le sous-groupe analyse ces normes et les évolutions en la matière en vue de leur adoption au niveau communautaire.

Les normes internationales d'audit sont actuellement en cours de traduction dans les différentes langues de la Communauté européenne. Ce n'est qu'à l'issue de ce processus que la Commission européenne sera en mesure de les adopter.

2.9.4. EGAOB - Sub-Group on Inspections

Le sous-groupe a pour vocation de permettre aux autorités de supervision publique des Etats membres de se concerter sur les meilleures pratiques en ce qui concerne les activités d'assurance qualité.

En 2009, le sous-groupe a permis de recenser les problématiques communes auxquelles sont confrontées les autorités de supervision et il a pris l'initiative de développer des moyens d'action permettant de remédier à ces situations. Ces réflexions au niveau européen ont également pour finalité d'harmoniser l'approche des autorités de supervision des différents Etats membres au niveau des inspections.

2.10. Comité de la surveillance bancaire

Le Comité de la surveillance bancaire (Banking Supervision Committee) de la Banque centrale européenne est un comité composé de représentants du plus haut niveau des autorités de contrôle bancaire et des banques centrales des Etats membres. Le comité est présidé depuis juin 2007 par M. Peter Praet, directeur de la Banque Nationale de Belgique. 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.

Dans l'exécution de son mandat, le Comité s'est appuyé en 2009 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. Ces travaux donnent lieu à une contribution récurrente aux rapports sur la stabilité du secteur financier qui sont publiés semestriellement.

Le Working Group on Developments in Banking a pour objectif d'identifier et de suivre les développements structurels qui façonnent le secteur bancaire européen. Ce suivi donne lieu à la publication annuelle du rapport intitulé «EU Banking Structures».

3. LA COOPERATION MULTILATERALE

3.1. Comité de Bâle sur le contrôle bancaire

En 2009, le Comité de Bâle a poursuivi ses travaux sur l'amélioration et le renforcement des règles d'adéquation des fonds propres (notamment en ce qui concerne le portefeuille de négociation et les titrisations), de la gestion de la liquidité, de la gestion interne des risques et de la transparence. Ces travaux s'inscrivent dans le cadre d'un effort plus général que le Comité de Bâle a entrepris afin de renforcer la réglementation et la surveillance des banques au vu des faiblesses relevées par la crise des marchés financiers.

Ainsi, le Comité de Bâle a publié la version finale des documents suivants : «Guidelines for computing capital for incremental risk in the Trading Book», «Revisions to the Basel II Market Risk Framework» et «Enhancements to the Basel II Framework» (juillet 2009) et «Principles for sound stress testing practices and supervision» (mai 2009).

Les modifications proposées concernent notamment les positions du portefeuille de négociation et les expositions dans le cadre de titrisations. Le Comité de Bâle propose de compléter les règles relatives au calcul des exigences minimales en fonds propres pour le risque de marché dans le portefeuille de négociation en ce qui concerne les produits complexes et peu liquides et d'ajouter des pondérations spécifiques sensiblement plus élevées pour les produits dits de «re-titrisation».

En outre, il propose de renforcer le processus de surveillance prudentielle, notamment en ce qui concerne la gestion intégrée des risques et les tests d'endurance. Par ailleurs, il met en avant de nouvelles règles en matière d'informations à publier sur les expositions dans le cadre d'une titrisation.

Toujours dans ce contexte, le Comité de Bâle a publié en décembre 2009 des documents consultatifs contenant les propositions pour renforcer la résistance du secteur bancaire et la gestion de la liquidité. Ces propositions visent les domaines suivants :

- Fonds propres : le Comité de Bâle entend améliorer la qualité, la cohérence et la transparence des fonds propres afin de garantir notamment une meilleure absorption des pertes des banques, tant en *going concern* qu'en *gone concern*.
- Exigences de fonds propres dans le cadre du Pilier 1 : le Comité de Bâle vise à améliorer des mesures du risque de crédit de contrepartie concernant les dérivés, «repos» et financement de titres.
- *Leverage ratio* : le Comité de Bâle veut introduire un ratio de levier comme mesure supplémentaire au ratio de solvabilité du dispositif actuel. Ce ratio devra contribuer à contenir l'accumulation d'un endettement excessif au sein du système bancaire et à introduire des garanties supplémentaires contre les erreurs des modèles et mesures de risque.
- *Capital buffers* : le Comité de Bâle souhaite introduire une série de mesures visant à promouvoir une augmentation des réserves de capital pendant les périodes favorables qui peuvent être utilisées en temps de crise. De plus, il promeut un provisionnement dynamique basé sur les pertes anticipées qui reprend les pertes subies avec davantage de transparence et qui est également moins pro-cyclique que le modèle actuel de provisionnement.
- Ratio de liquidité : le Comité de Bâle propose un ratio de liquidité à court terme (*Liquidity Coverage Ratio*) qui prévoit une exigence de couverture en liquidités de 30 jours, complété par un ratio structurel à plus long terme (*Net Stable Funding Ratio*).

Parmi les autres publications du Comité de Bâle en 2009, il convient de relever le «Report and Recommendations of the Cross-Border Bank Resolution Group» (septembre 2009). Ce rapport préparé par le Cross-Border Bank Resolution Group (CBRG) met en évidence les limites des dispositifs nationaux de gestion de crises dans des cas de restructuration ou d'insolvabilité d'institutions financières internationales et esquisse des possibilités d'amélioration de ces dispositifs. Les recommandations du CBRG visent en particulier à renforcer les pouvoirs d'intervention des autorités nationales ainsi que la coopération entre autorités afin de permettre une résolution plus efficace de crises touchant des institutions financières internationales.

Toutes les publications du Comité de Bâle peuvent être consultées sur son site (www.bis.org).

Le Comité de Bâle comporte quatre sous-comités permanents, à savoir le Standards Implementation Group, le Policy Development Group, l'Accounting Task Force et le Basel Consultative Group (dans lequel la CSSF n'est pas représentée), ainsi que des groupes *ad hoc*.

3.1.1. Standards Implementation Group (SIG)

Ce groupe a pour objet de promouvoir une application cohérente des divers standards et lignes directrices émis par le Comité de Bâle. Il succède à l'Accord Implementation Group (AIG) dont il reprend en particulier le mandat de suivi de l'implémentation de l'accord Bâle II. En 2009, les travaux du groupe ont porté sur les meilleurs pratiques en matière de Pilier 2, de collèges de superviseurs et de rémunérations.

3.1.2. Policy Development Group (PDG)

Bien que la CSSF ne soit pas représentée au sein du PDG lui-même, elle est néanmoins représentée dans les sous-groupes de travail suivants du PDG.

- **Risk Management and Modelling Group (RMMG)**

Le RMMG, chargé de travaux spécifiques en matière de gestion des risques, a consacré l'exercice 2009 à la révision des exigences réglementaires de fonds propres dues au titre du risque de contrepartie à la lumière des leçons tirées de la crise.

- **Working Group on Liquidity**

Les travaux de ce groupe ont porté principalement sur l'élaboration des propositions consultatives en matière du ratio de liquidité, publiées en décembre 2009.

- **Definition of Capital Subgroup**

Face à l'impact de la crise sur les fonds propres des établissements de crédit, le sous-groupe a été chargé de réfléchir sur la structure future des fonds propres réglementaires. Se concentrant d'abord sur les fonds propres de base et les instruments hybrides de capital, ses réflexions se sont concrétisées au fil de l'année 2009 et couvrent désormais tous les éléments de la définition des fonds propres réglementaires. Les suggestions du groupe sont susceptibles d'avoir un impact non négligeable sur la nature des fonds propres détenus par les banques. Ces suggestions sont un des éléments saillants du document de consultation «Strengthening the resilience of the banking sector» que le Comité de Bâle a publié en décembre 2009.

- **Capital Monitoring Group (CMG)**

En 2009, le CMG, dont la mission consiste à analyser l'impact du passage de la réglementation Bâle I à la réglementation Bâle II sur le niveau des fonds propres réglementaires ainsi que sur le niveau des exigences de fonds propres des établissements de crédit, a procédé à deux études empiriques ayant trait à l'impact de la réglementation Bâle II sur les composantes des ratios prudentiels.

- **Quantitative Impact Study Working Group (WG QIS)**

En 2009, le WG QIS a été chargé de mener une étude d'impact générale durant le premier trimestre 2010 afin d'évaluer les effets des nouvelles mesures proposées par le Comité de Bâle pour renforcer la solidité financière des établissements de crédit. A cet effet, il a élaboré des tableaux de reporting à l'adresse des banques concernées et décidé des modalités techniques nécessaires pour conduire cette étude.

- **Cross-Border Bank Resolution Group (CBRG)**

Les travaux du groupe ont porté principalement sur l'élaboration du document «Report and Recommendations of the Cross-Border Bank Resolution Group» publié en septembre 2009.

3.1.3. Accounting Task Force (ATF)

Dans le domaine des normes comptables internationales, l'Accounting Task Force a rédigé plusieurs lettres de commentaires à l'attention de l'IASB sur les projets de l'IASB et notamment sur les mesures proposées par l'IASB dans le cadre de la crise financière. En outre, l'ATF a réalisé des enquêtes auprès des banques sur

l'impact potentiel de la nouvelle norme «IFRS 9 Financial Instruments» ou encore sur l'utilisation de la juste valeur, l'impact du *own credit risk* et les reclassifications.

Par ailleurs, en août 2009, l'ATF a publié des «Guiding principles for the replacement of IAS 39» qui furent soumis à l'IASB en juillet 2009 et qui constituent une réponse aux recommandations des leaders du G20 en avril 2009 de renforcer la supervision et la réglementation financière. Les leaders du G20 avaient fait appel aux *accounting standard setters to work urgently with supervisors and regulators to improve standards on valuation and provisioning and achieve a single set of high-quality global accounting standards*. Le Comité de Bâle est d'avis que ces principes devraient faciliter la coordination entre *standard setters*, autorités de surveillance prudentielle et régulateurs dans leurs efforts respectifs pour implémenter les recommandations du G20.

En ce qui concerne le document «Supervisory guidance for assessing banks' financial instrument fair value practices» publié en avril 2009, il convient de retenir qu'il propose des principes à l'attention des banques et des autorités de surveillance prudentielle afin de renforcer les processus de valorisation des instruments financiers.

Dans le domaine de l'audit, l'ATF a poursuivi ses travaux en matière de normes d'audit internationales en préparant des lettres de commentaires sur des documents de consultation de l'International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB).

3.1.4. Corporate Governance Task Force

Le groupe a procédé à la mise à jour des lignes directrices en matière de gouvernement d'entreprise destinées aux organisations bancaires et publiées le 13 février 2006 sous l'intitulé «Enhancing Corporate Governance for Banking Organisations».

Les enseignements prudentiels tirés de cas concrets de défaillances récentes constatées dans le domaine du gouvernement d'entreprise ont servi à dégager cinq domaines prioritaires dans lesquels le texte actuel a vocation à être complété. Il s'agit tout d'abord de la nomination, de la composition, du fonctionnement et des responsabilités du conseil d'administration. Ensuite, les principes ayant trait aux éléments de rémunération seront sensiblement étoffés. Le positionnement et les missions de la fonction de gestion des risques feront l'objet de clarifications. Le principe de transparence sera davantage développé. Enfin, le thème du *know your structure/know your business* sera abordé de façon plus spécifique pour dégager des lignes directrices des meilleures pratiques en ce qui concerne l'utilisation et la mise en place, pour compte propre ou pour le compte de tiers, de véhicules juridiques et de structures de financement complexes.

Des représentants de l'OCDE ainsi que de la Banque Mondiale ont été associés à ces travaux. Des discussions et concertations ont eu lieu avec d'autres organismes internationaux, notamment avec des représentants de l'International Association of Insurance Supervisors (IAIS). Il est prévu de soumettre la version révisée à consultation publique au cours du printemps 2010.

3.2. Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)

3.2.1. XXXIV^{ème} 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 Tel Aviv (Israël) du 8 au 11 juin 2009, à l'occasion de la XXXIV^{ème} Conférence annuelle de l'OICV.

L'OICV s'intéresse actuellement en particulier aux sujets suivants :

- **Objectifs et principes de la régulation financière de l'OICV**

Les objectifs et principes pour la régulation financière des valeurs mobilières (principes de l'OICV), entérinés par l'OICV en 1998, visent à encourager les pays à améliorer la qualité de la régulation et de la surveillance prudentielle. Ils constituent la principale référence internationale dans le domaine de la surveillance prudentielle des marchés de valeurs mobilières.

L'OICV a lancé en 2005 un programme d'évaluation de l'application des principes de l'OICV pour aider les pays à les appliquer.

Le processus du G20 a renforcé l'accent mis sur le rôle des normes définies par les principes de l'OICV et sur l'importance accordée à leur mise en œuvre.

L'OICV a présenté des propositions à la Banque Mondiale et au Fonds Monétaire International pour renforcer le Programme d'Evaluation du Secteur Financier (PESF) par la voie de la coordination avec le Programme d'Evaluation relatif aux Principes de l'OICV, ceci afin d'obtenir des évaluations des systèmes de régulation des divers pays réalisées par des experts et de haute qualité.

Il a été retenu de créer une Task Force pour revoir et, le cas échéant, remanier les principes de l'OICV, l'objectif étant d'adopter les principes remaniés lors de la XXXVème Conférence annuelle.

- **Accord multilatéral de coopération de l'OICV²**

En ce qui concerne l'Accord multilatéral de coopération, l'OICV s'était fixé l'objectif ambitieux d'y faire adhérer tous ses membres qui sont des autorités de contrôle avant 2010. Au 1^{er} janvier 2010, 64 membres ont signé l'Accord et 46 membres ont pris l'engagement d'en devenir signataire, conformément à l'Annexe B de l'Accord. Seuls cinq membres n'y ont pas encore adhéré, que ce soit comme signataires de l'Accord même ou comme signataires de l'Annexe B.

- **Groupe de travail sur la coopération en matière de surveillance**

L'OICV a mis sur pied un groupe de travail chargé de définir les principes de coopération en matière de surveillance, selon une démarche similaire à celle qui a été adoptée dans les années 1990 pour définir des principes de coopération en matière d'application de la réglementation.

A noter finalement que l'autorité de surveillance des Iles Caïmans (Cayman Islands Monetary Authority) a été admise comme membre ordinaire de l'OICV et que trois organismes et la Commission européenne ont été admis comme membres affiliés.

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 du SC1 et, dans la mesure du possible, à celles de ses sous-comités sur la diffusion d'informations (*disclosure*), la comptabilité, la révision et la mise en application des normes IAS/IFRS.

Le sujet prépondérant de 2009 a été la crise des marchés financiers. Dans ce cadre, le SC1 a participé dans les tables rondes de l'IASB sur l'amélioration des définitions et la cohérence des informations fournies. Par ailleurs, dans son rapport sur la crise *subprime*, le Comité Technique a donné instruction au SC1 d'examiner dans quelle mesure des contrôles internes existants et des procédures de documentation et de diligence nécessaire concernant les droits de propriété attachés aux biens sous-jacents aux produits sécurisés négociés publiquement protègent les intérêts des investisseurs dans ces produits.

A cet effet, les membres du SC1 ont mené une enquête sur la diligence nécessaire et les procédures de contrôle internes retenues dans les différentes juridictions membres pour assurer un «réelle vente» de biens au *trust*.

Le 18 juin 2009, à l'occasion de sa conférence annuelle, l'OICV a publié un communiqué sur le projet Clarity de l'IAASB et sur les normes internationales d'audit (ISA).

Les travaux des sous-comités du SC1 sont brièvement présentés ci-après.

Disclosure Subcommittee

Le projet final sur les principes de divulgation en matière d'offres publiques de titres ABS, tel que demandé dans le rapport «Subprime» de l'OICV et qui a fait l'objet de discussions tout au long de l'année, a pu être finalisé pour soumission au Comité Technique.

² Multilateral Memorandum of Understanding (MMoU) concerning consultation and co-operation and the exchange of information.

De même, le projet sur les principes d'informations périodiques à publier par les émetteurs, incluant notamment une section sur les rémunérations, sera soumis au Comité Technique.

Le Comité va préparer des notes sur deux projets futurs possibles, l'un se rapportant aux rémunérations des cadres dirigeants et l'autre concernant les informations périodiques ou continues pour des ABS ou des instruments complexes.

Révision

Le sous-comité sur la révision (AuSC) a continué le suivi du développement de normes d'audit et d'indépendance de l'IAASB, régulateur international des normes de révision.

Les ISAs clarifiés, en provenance du «IAASB Clarity Project», finalisé en décembre 2008 et approuvé par le PIOB (Public Interest Oversight Board) en février 2009, seront applicables pour les audits des états financiers des périodes commençant à partir du 15 décembre 2009.

Le SC1 passe actuellement en revue les documents de consultation ayant comme sujet la révision d'instruments financiers complexes et l'assurance sur les émissions à effets de serre.

Par ailleurs, l'IAASB entend modifier la norme ISA610 concernant l'utilisation, par le réviseur, du travail des auditeurs internes.

Des discussions ont également lieu sur le travail actuel de l'IESBA (International Ethics Standards Board for Accountants) concernant son exposé sondage «IFAC Ethics Code - Clarity Redrafting».

Comptabilité

Le sous-comité de comptabilité (ASC) a continué de suivre de près les activités de l'IASB et participe dans les divers groupes de travail et de conseil, tels que IFRIC, SAC, Financial Instruments Working Group, Insurance Working Group, Joint International Group on Performance Reporting, Extractive Industries, Lease Accounting, Employee Benefits et XBRL Advisory Council.

En particulier, le sous-comité a examiné et envoyé des lettres de commentaires sur plusieurs exposés, sondages et papiers de discussion.

Par ailleurs, il a commenté les interprétations et décisions de l'IFRIC ainsi que les amendements de normes existantes proposés par l'IASB.

• **Standing Committee n°5 (SC5)**

La CSSF est membre du comité permanent SC5 Investment Management qui a travaillé en 2009 sur les thèmes suivants : «Exchange Traded Funds», «Fund of Hedge Funds Related Issues Based on Best Market Practices», «Good Practices in relation to Investment Managers' Due Diligence when investing in Structured Finance Instruments», «Principles on Point of Sale Disclosure», «Principles for the Valuation of CIS Portfolios», «Private Equity Conflicts of Interest», «Protection and Segregation of CIS Portfolios» et «Suspensions of Funds' Subscriptions/Redemptions».

En 2009, l'OICV a notamment procédé aux publications suivantes :

- les rapports «Hedge Funds Oversight» et «Regulation of Short Selling» en juin 2009,
- le rapport final «Good Practices in Relation to Investment Managers' Due Diligence When Investing in Structured Finance Instruments» en juillet 2009,
- le rapport final «Elements of International Regulatory Standards on Funds of Hedge Funds Related Issues Based on Best Market Practices» en septembre 2009.

Les documents sont disponibles sur le site Internet de l'OICV (www.iosco.org) à la rubrique «Policy Documents», sous-rubrique «Public Documents».

3.3. Groupe d'Action Financière contre le blanchiment et le financement du terrorisme (GAFI)

De plus amples explications sur les travaux entrepris en 2009 par le GAFI figurent au Chapitre XIII «La lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme».

3.4. AML/CFT Expert Group

De plus amples explications sur les travaux entrepris en 2009 par le groupe d'experts figurent au Chapitre XIII «La lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme».

3.5. Groupe de contact élargi «Organismes de placement collectif»

La CSSF a participé à la réunion annuelle du Groupe de contact élargi qui s'est tenue du 16 au 18 septembre 2009 sur l'île de Man. Les sujets suivants y ont été discutés : 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 et OPCVM et fonds d'investissement spéciaux.

3.6. Institut francophone de la régulation financière (IFREFI)

L'Institut francophone de la régulation financière, qui regroupe les autorités des marchés financiers de seize pays francophones, est une structure souple de coopération et de dialogue. Il a également pour objet la promotion de 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 Cotonou (Bénin) le 18 mai 2009, a porté notamment sur les évolutions réglementaires dans les différentes juridictions, les leçons à tirer de la crise financière et la communication financière des entreprises cotées en période de crise. Elle a été suivie d'un séminaire.



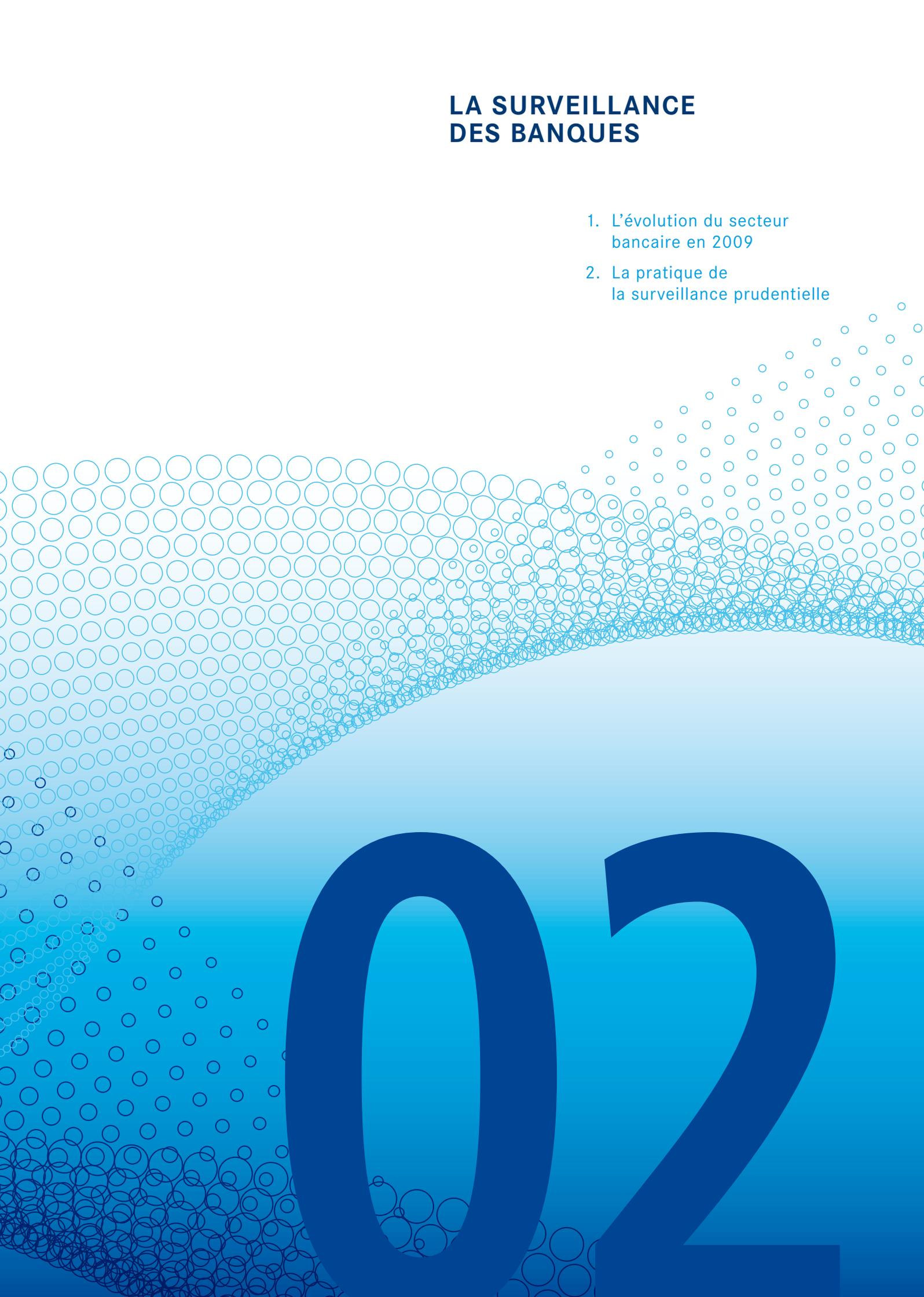
Chefs de service de la CSSF

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

Absent : Carlo FELICETTI

LA SURVEILLANCE DES BANQUES

1. L'évolution du secteur bancaire en 2009
2. La pratique de la surveillance prudentielle



2009

1. L'EVOLUTION DU SECTEUR BANCAIRE EN 2009

1.1. Faits marquants de l'année 2009

1.1.1. Suite et bilan provisoire de la crise financière

La crise financière, éclatée en juillet 2007 par l'effondrement des prix d'un certain nombre de titrisations surtout liés au segment *subprime*, a connu un sommet dramatique après la faillite de Lehman Brothers le 15 septembre 2008. En 2009, un retour progressif à la normalité a été constaté. Ainsi, à la fois les marchés monétaires et obligataires se sont rétablis.

• Interventions de l'Etat luxembourgeois

L'Etat luxembourgeois a contribué financièrement à la stabilisation de certaines banques. L'impact financier direct pour l'Etat en raison de ces aides ne peut pour l'instant pas être définitivement chiffré, mais devrait en principe rester réduit en dépit de la nature historique de la crise et du poids du secteur financier dans l'économie nationale.

Fortis / BGL BNP Paribas

L'Etat avait en tout apporté EUR 2,5 milliards de capital à la banque qui est depuis devenue BGL BNP Paribas. Une partie des actions BGL BNP Paribas ont été converties en actions BNP Paribas de sorte que l'Etat détient actuellement 34% des actions de BGL BNP Paribas et 1% des actions BNP Paribas.

Dexia BIL

L'Etat participait initialement à raison de EUR 4,5 milliards à la garantie accordée ensemble avec les Etats belge et français au groupe Dexia. Cette garantie, qui a entretemps été réduite à EUR 3 milliards, procure des revenus à l'Etat luxembourgeois qui sont estimés à EUR 13 millions pour 2009.

Dexia BIL a renoncé à faire appel à l'offre de l'Etat luxembourgeois de souscrire des obligations convertibles pour un montant de EUR 376 millions.

Kaupthing Bank Luxembourg S.A.

Suite au sursis de paiement prononcé le 9 octobre 2008 à l'encontre de Kaupthing Bank Luxembourg S.A., le Tribunal de Commerce a à deux reprises prolongé la durée de cette mesure afin de laisser aux administrateurs provisoires le temps nécessaire pour négocier avec les créanciers et des repreneurs potentiels un projet de redressement. Un plan de redressement a finalement été approuvé le 5 juin 2009 à une quasi-unanimité des créanciers et homologué par le tribunal le 8 juillet 2009. Ce plan a prévu la scission de Kaupthing Bank Luxembourg S.A. en deux entités nouvelles. Une de ces deux entités, la Banque Havilland S.A., a repris les activités bancaires (dont les dépôts directs des clients) de Kaupthing Bank Luxembourg S.A. et est devenue pleinement opérationnelle le 13 juillet 2009.

Les déposants de la succursale belge de Kaupthing Bank Luxembourg S.A. ont accédé à leurs dépôts soit auprès du Crédit Agricole S.A., soit auprès de Keytrade Bank S.A., selon le type du dépôt. Les droits des déposants de la succursale suisse ont été pris en compte dans le cadre de la procédure collective de cette succursale, régie par le droit suisse.

L'Etat luxembourgeois, de son côté, a souscrit des notes émises par le véhicule de titrisation qui réalise les actifs de l'ancienne Kaupthing Bank Luxembourg S.A. pour un montant de EUR 160 millions (dont EUR 105 millions à statut super senior).

• Impact à long terme sur le paysage bancaire

Si l'impact financier final direct de la crise pour l'Etat luxembourgeois devrait rester limité, le paysage bancaire du pays connaîtra des changements en raison de l'abandon de certains modèles d'affaires et des exigences de la Commission européenne lors de l'autorisation des diverses aides d'Etat.

Le modèle d'affaires consistant à prendre un levier important en détenant un portefeuille titres financé à court terme par des dépôts institutionnels a été largement abandonné. Ce phénomène, connu sous le nom de *deleveraging*, est la cause principale de la diminution de la somme de bilan.

Il convient aussi de souligner que les activités traditionnelles de fonds d'investissement et de *private banking* n'ont pas été directement impactées par la crise. De même, des activités de crédit internationales et de trésorerie pratiquées depuis longtemps sur la place continuent à se maintenir.

Des pistes de diversification des activités financières existent à condition d'offrir un cadre législatif attrayant, de maintenir les coûts à un niveau compétitif et d'avoir une infrastructure de qualité.

• Recommandations de la commission spéciale «crise économique et financière»

La Chambre des Députés a instauré le 11 décembre 2009 une commission spéciale «crise économique et financière». Ses recommandations concernant le fonctionnement de la CSSF sont les suivantes :

- limiter le rôle de la CSSF à la seule surveillance du secteur financier, à l'exclusion donc d'un rôle de promoteur du secteur financier,
- redéfinir les missions de la CSSF et de la BCL et améliorer la collaboration entre les deux institutions.

1.1.2. Risques pour le secteur bancaire luxembourgeois

Le secteur bancaire luxembourgeois étant très hétérogène, il n'est guère possible d'identifier des risques qui affecteraient l'ensemble du secteur : la nature des risques et leur niveau divergent en effet très fortement en fonction des activités exercées par les différentes banques.

En 2009, deux types de risques ont plus spécifiquement attiré l'attention de la CSSF et fait l'objet d'interventions, les autres risques restant limités dans leur ensemble.

• Risques liés au secteur immobilier luxembourgeois

Le secteur immobilier luxembourgeois a connu une hausse ininterrompue jusqu'à la fin de 2008. Depuis lors, une stabilisation, voire une légère correction, a pu être constatée. Il n'en reste pas moins que les prix de l'immobilier luxembourgeois ont atteint au cours des dernières années des niveaux anormalement élevés.

La CSSF rappelle ainsi aux banques de respecter les critères de prudence traditionnels en matière d'octroi de crédits immobiliers.

Pour le financement de l'immobilier résidentiel, les critères suivants doivent au moins être respectés :

- une contribution personnelle adéquate du débiteur,
- un revenu disponible suffisant du débiteur après déduction du remboursement de l'emprunt,
- le refus de financer des objets manifestement surpayés en tenant compte du jugement professionnel de la banque et du bon sens.

Pour le financement de la promotion immobilière, les banques doivent au moins respecter les critères suivants :

- un taux de prévente ou de prélocation suffisant,
- une contribution personnelle adéquate du promoteur,
- un engagement personnel du promoteur.

• **Risques souverains**

Comme les banques luxembourgeoises détiennent des volumes importants de dettes étatiques, la dégradation des risques souverains est une source de préoccupation majeure pour la CSSF. La CSSF est d'avis que les banques doivent maintenir une relation saine entre leur niveau de fonds propres et leur exposition sur les pays les plus vulnérables. La CSSF est intervenue auprès de plusieurs banques lorsqu'elle était d'avis que cette proportion n'était plus assurée.

1.2. Caractéristiques du secteur bancaire luxembourgeois

La législation bancaire luxembourgeoise connaît trois types de licences bancaires, à savoir celle de banque universelle (144 établissements ont ce statut au 31 décembre 2009), celle de banque d'émission de lettres de gage (5 établissements ont ce statut au 31 décembre 2009) et celle d'établissement d'émission de moyens de paiement électronique (aucun établissement n'a ce statut au 31 décembre 2009).

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

- les banques de droit luxembourgeois (nombre au 31 décembre 2009 : 110),
- les succursales de banques originaires d'un Etat membre de l'UE ou assimilé (nombre au 31 décembre 2009 : 32),
- les succursales de banques originaires d'Etats non membres de l'UE (nombre au 31 décembre 2009 : 7).

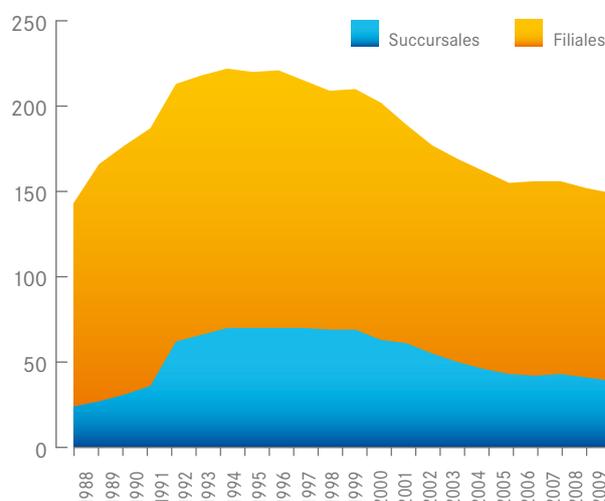
Un cas à part est formé par l'ensemble des caisses rurales (nombre au 31 décembre 2009 : 13) et leur établissement central, la Banque Raiffeisen, qui, de par la loi sur le secteur financier, est considéré comme un établissement de crédit unique.

1.3. Evolution en nombre des établissements de crédit

Avec 149 entités autorisées à la clôture de l'exercice 2009, le nombre de banques a diminué de trois unités par rapport au 31 décembre 2008 (152). Parmi ces 149 entités, on compte désormais 110 banques de droit luxembourgeois (2008 : 111) et 39 succursales (2008 : 41).

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 |
| 2007 | 43 | 113 | 156 |
| 2008 | 41 | 111 | 152 |
| 2009 | 39 | 110 | 149 |



Les six établissements de crédit suivants ont modifié leur raison sociale en 2009 :

| Ancienne raison sociale | Nouvelle raison sociale (date de la modification) |
|--|--|
| CREDIT SUISSE Luxembourg Branch | CREDIT SUISSE AG Luxembourg Branch (17 février 2009) |
| LRP Landesbank Rheinland-Pfalz, Niederlassung Luxemburg | Landesbank Baden-Württemberg Luxembourg Branch (4 mai 2009) |
| Commerzbank AG, Zweigniederlassung Luxemburg | Commerzbank AG, Filiale Luxemburg (11 mai 2009) |
| The Bank of New York (Luxembourg) S.A. | The Bank of New York Mellon (Luxembourg) S.A. (29 mai 2009) |
| HVB Banque Luxembourg S.A. | UniCredit Luxembourg S.A. (1 ^{er} août 2009) |
| BGL | BGL BNP Paribas (21 septembre 2009) |

En ce qui concerne la ventilation des banques selon leur origine géographique, la CSSF a changé sa méthodologie par rapport aux années précédentes :

- Le pays d'origine d'une banque est désormais déterminé en fonction de la nationalité de l'actionnaire ultime, même s'il n'est pas financier. Ceci a mené au reclassement de certaines banques, surtout de celles considérées jusqu'ici comme étant d'origine luxembourgeoise.
- Les banques d'origine belge et luxembourgeoise respectivement sont dorénavant renseignées séparément au lieu d'être regroupées.

Origine géographique des banques

| Pays | Nombre | |
|-------------------|------------|--|
| Allemagne | 45 | |
| France | 15 | |
| Italie | 11 | |
| Suisse | 11 | |
| Belgique | 9 | |
| Royaume-Uni | 8 | |
| Suède | 7 | |
| Etats-Unis | 6 | |
| Japon | 5 | |
| Luxembourg | 5 | |
| Chine | 4 | |
| Pays-Bas | 4 | |
| Israël | 3 | |
| Brésil | 2 | |
| Danemark | 2 | |
| Irlande | 2 | |
| Norvège | 2 | |
| Portugal | 2 | |
| Belgique / Canada | 1 | |
| Canada | 1 | |
| Grèce | 1 | |
| Liechtenstein | 1 | |
| Russie | 1 | |
| Turquie | 1 | |
| Total | 149 | |

1.4. Evolution de l'emploi dans le secteur bancaire

Après cinq années de hausse consécutive, l'emploi dans le secteur bancaire luxembourgeois avait dépassé 27.000 unités en fin d'année 2008. En cinq ans, l'emploi avait donc progressé de 4.676 unités (+20,8%). Cette tendance s'est inversée au dernier trimestre 2008. Sur fond de crise financière, l'emploi a reculé de 785 unités (-2,9%) en 2009, ramenant le nombre de personnes employées auprès des établissements de crédit de la place à 26.420 au 31 décembre 2009.

A un niveau désagrégé, les banques connaissent des situations d'emploi divergentes. Ainsi, 61,1% des établissements de crédit inscrits sur le tableau officiel au 31 décembre 2009 ont maintenu, voire accru, leurs effectifs sur un an. Toutefois, ce pourcentage se compare défavorablement aux années précédentes où il dépassait les 70%. De surcroît, le recrutement effectué par les banques en question se traduit par la création de seulement 461 postes contre 1.246 postes supprimés auprès des banques dont l'effectif évolue à la baisse.

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

La ventilation de l'emploi agrégé montre que la part des cadres dans l'effectif total continue à s'accroître. Elle passe de 24,9% à 26,5% au cours de l'exercice 2009. Le taux d'emploi féminin reste quasiment inchangé à 45,4% (45,7% en 2008).

Distribution du nombre d'employés par banque

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

1.5. Evolution des bilans et hors-bilans

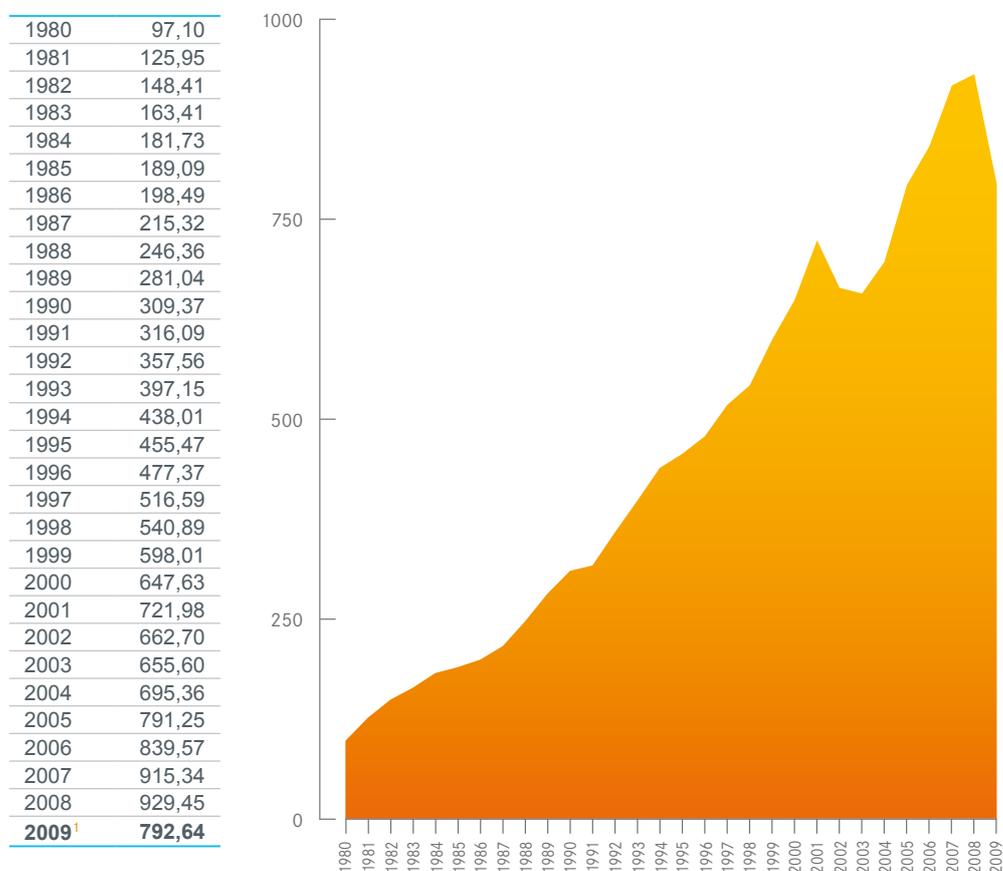
1.5.1. Somme des bilans des établissements de crédit

Depuis le pic de la crise financière au quatrième trimestre 2008, les établissements de crédit ont cherché à adapter et à consolider la structure de leurs bilans. Au Luxembourg, ces efforts se sont traduits en particulier par une baisse significative de la somme des bilans. Entre octobre 2008 et octobre 2009, les bilans des banques luxembourgeoises ont fondu d'un cinquième. Depuis lors, la somme des bilans a légèrement progressé pour atteindre EUR 792,6 milliards au 31 décembre 2009, soit pratiquement le niveau de décembre 2005.

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 | | | |
| 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 |
| 2007 | 6.962 | 19.177 | 4.669 | 1.475 | 6.144 | 9.525 | 10.407 | 19.932 | 32 | 31 | 63 | 14.226 | 11.913 | 26.139 |
| 2008 | 6.898 | 20.307 | 5.101 | 1.672 | 6.773 | 9.658 | 10.729 | 20.387 | 15 | 30 | 45 | 14.774 | 12.431 | 27.205 |
| 2009 | 6.599 | 19.821 | 5.221 | 1.781 | 7.002 | 9.184 | 10.199 | 19.383 | 15 | 20 | 35 | 14.420 | 12.000 | 26.420 |

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



La baisse des bilans est un phénomène généralisé qui, en 2009, concernait deux banques sur trois au Luxembourg. Elle touche en premier lieu des filiales et succursales de groupes bancaires étrangers qui, par prudence ou dans le contexte d'un plan de soutien public, consolident leur situation de solvabilité et de liquidité en diminuant les risques encourus. Pour le tiers des banques qui échappent au phénomène en question, la hausse des bilans sur un an avoisine EUR 52 milliards, répartis pour l'essentiel sur une poignée d'opérateurs.

1.5.2. Evolution de la structure de bilan agrégée

Au niveau des principaux postes d'**actif**, la diminution en rythme annuel était la plus prononcée pour les expositions sur les établissements de crédit et les banques centrales. Seuls les instruments de dette émis par des administrations centrales et, surtout, les créances envers la clientèle de détail échappent au mouvement de baisse.

Le ralentissement de l'activité économique s'accompagne généralement d'une baisse de l'activité d'intermédiation financière des établissements de crédit. Le rôle central que les banques luxembourgeoises tiennent dans la collecte et la redistribution de liquidités sur un plan international se traduit dans ce contexte par une diminution de leurs opérations interbancaires. En 2009, les **créances sur les établissements de crédit** se sont ainsi réduites de EUR 72,7 milliards (-17%). A côté de ce rôle d'intermédiation indirect, les banques de la place maintiennent une activité de crédit directe qui se chiffre à EUR 173,1 milliards au 31 décembre 2009. Ces **créances sur la clientèle** suivent la tendance à la baisse de la somme des bilans, même si leur rythme de décroissance est moindre (-9,8% sur un an) et que la baisse d'ensemble cache d'importantes disparités. Ainsi, les créances sur la clientèle de détail augmentent de EUR 1,8 milliards sur un an (+5,6%) alors que les crédits octroyés aux entreprises diminuent de EUR 16,9 milliards (-11,9%).

En ce qui concerne les **créances sur les banques centrales et les administrations centrales**, la diminution atteint 51,9% sur un an. Cette remarquable évolution est à mettre en rapport avec le niveau exceptionnellement élevé atteint fin 2008 où, suite à la méfiance qui s'était installée sur les marchés financiers, bon nombre de banques s'étaient tournées vers des contreparties jugées «sûres» pour placer

¹ Chiffre provisoire.

leurs liquidités. Avec le lent redémarrage des marchés interbancaires au premier trimestre 2009, cette situation s'est graduellement rétablie. Fin 2009, les créances sur les banques centrales et les administrations centrales retrouvent leurs niveaux historiques d'avant-crise.

Les portefeuilles de **valeurs mobilières à revenu fixe**, qui représentent pratiquement un quart de l'activité bilantaire, diminuent légèrement (-3% sur un an). Leur ventilation reste quasi-inchangée en termes de contreparties : 28% d'expositions sur les administrations centrales, 20% sur les entreprises et 52% sur les établissements de crédit et établissements financiers. A noter que les instruments de dette d'administrations centrales progressent, à contre-courant, de EUR 2,6 milliards pour atteindre EUR 53,2 milliards au 31 décembre 2009.

En termes de structure du bilan agrégée, l'ensemble des développements précités réduisent la part des créances sur les banques centrales et les administrations centrales ainsi que celle des créances sur les établissements de crédit au profit des créances sur la clientèle et des valeurs mobilières à revenu fixe.

Bilan agrégé de la place - en millions d'EUR

| ACTIF | 2008 | 2009 (*) | Variation | PASSIF | 2008 | 2009 (*) | Variation |
|---|----------------|----------------|---------------|---|----------------|----------------|---------------|
| Créances sur banques centrales et administrations centrales | 54.940 | 26.453 | -51,9% | Dettes envers les banques centrales | 47.045 | 18.627 | -60,4% |
| Créances sur établissements de crédit | 427.841 | 355.187 | -17,0% | Dettes envers les établissements de crédit | 429.577 | 347.937 | -19,0% |
| Créances sur la clientèle | 191.828 | 173.121 | -9,8% | Dettes envers la clientèle | 278.596 | 254.292 | -8,7% |
| Actifs financiers détenus à des fins de transaction | 21.992 | 12.900 | -41,3% | Dettes représentées par titres | 77.557 | 81.139 | 4,6% |
| Valeurs mobilières à revenu fixe | 198.223 | 192.320 | -3,0% | Passifs (autres que dépôts) détenus à des fins de transaction | 21.595 | 13.046 | -39,6% |
| Valeurs mobilières à revenu variable | 19.188 | 16.218 | -15,5% | Provisions | 6.000 | 5.823 | -2,9% |
| Actifs immobilisés et divers | 15.441 | 16.442 | 6,5% | Passifs subordonnés | 14.682 | 10.877 | -25,9% |
| | | | | Autres passifs | 15.762 | 15.448 | -2,0% |
| | | | | Capitaux propres | 38.640 | 45.454 | 17,6% |
| Total | 929.454 | 792.642 | -14,7% | Total | 929.454 | 792.642 | -14,7% |

(*) Chiffres provisoires

En raison de la réduction des actifs bilantaires, les banques nécessitent moins de refinancement au passif. En même temps, les passifs diminuent naturellement avec la crise économique et financière qui a réduit les patrimoines privés et pesé sur les liquidités des entreprises. De plus, avec la baisse des taux d'intérêt et un certain regain de l'appétit pour le risque, les investisseurs se tournent davantage vers des emplois autres que les dépôts bancaires.

Suite à ces évolutions, la réception de fonds remboursables, en particulier auprès d'établissements de crédit, connaît un net repli comme en témoigne la baisse de 19% sur un an des **dettes envers les établissements de crédit**. Malgré ce recul, le refinancement interbancaire, qui représente 43,9% des passifs, reste le principal mode de refinancement des banques luxembourgeoises. Il opère, comme par le passé, majoritairement *via* des opérations intragroupe. Du côté des **dettes envers la clientèle**, la baisse est moins prononcée (-8,7% sur un an). Ces dettes se chiffrent à EUR 254,3 milliards au 31 décembre 2009, ce qui représente 32% du refinancement global des banques de la place. Le volume des dettes envers la clientèle permet toujours au secteur bancaire luxembourgeois de refinancer aisément ses créances sur la clientèle.

Les **dettes envers les banques centrales** sont en baisse de 60,4% sur un an. Cette baisse se concentre sur une vingtaine de banques qui, au dernier trimestre 2008, avaient sensiblement accru leur refinancement auprès des banques centrales. Avec la convalescence des marchés financiers au premier trimestre 2009, ces banques ont progressivement réduit leurs dettes envers les banques centrales. Le poids relatif de ces dettes dans la structure du bilan s'élève à 2,3% au 31 décembre 2009, un niveau historiquement faible.

Structure du bilan agrégé

| ACTIF | 2008 | 2009 (*) | PASSIF | 2008 | 2009 (*) |
|---|----------------|----------------|---|----------------|----------------|
| Créances sur banques centrales et administrations centrales | 5,91% | 3,34% | Dettes envers les banques centrales | 5,06% | 2,35% |
| Créances sur établissements de crédit | 46,03% | 44,81% | Dettes envers les établissements de crédit | 46,22% | 43,90% |
| Créances sur la clientèle | 20,64% | 21,84% | Dettes envers la clientèle | 29,97% | 32,08% |
| Actifs financiers détenus à des fins de transaction | 2,37% | 1,63% | Dettes représentées par des titres | 8,34% | 10,24% |
| Valeurs mobilières à revenu fixe | 21,33% | 24,26% | Passifs (autres que dépôts) détenus à des fins de transaction | 2,32% | 1,65% |
| Valeurs mobilières à revenu variable | 2,06% | 2,05% | Provisions | 0,65% | 0,73% |
| Actifs immobilisés et divers | 1,66% | 2,07% | Passifs subordonnés | 1,58% | 1,37% |
| | | | Autres passifs | 1,70% | 1,95% |
| | | | Capitaux propres | 4,16% | 5,73% |
| Total | 100,00% | 100,00% | Total | 100,00% | 100,00% |

(*) Chiffres provisoires

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

Les banques de la place ont eu recours aux instruments financiers dérivés pour un montant nominal total de EUR 647 milliards en 2009 contre EUR 826 milliards en 2008. Cette baisse intervient dans le contexte de la réduction des bilans qui entraîne une diminution des opérations de couverture par le biais d'instruments dérivés. La valeur nette de marché des instruments dérivés, inscrits dans les postes bilantaires suivant les normes IFRS, représentait au 31 décembre 2009 des passifs à concurrence de EUR 4,7 milliards.

Utilisation de divers instruments financiers dérivés par les établissements de crédit

| Montants notionnels (en milliards de EUR) | 2008 | 2009 (*) | Variation | | Structure | |
|---|--------------|--------------|---------------|-------------|-------------|-------------|
| | | | en volume | en % | en volume | en % |
| Opérations liées au taux d'intérêt | 471,8 | 286,1 | -185,6 | -39% | 57% | 44% |
| <i>dont options</i> | 13,3 | 9,0 | -4,3 | -32% | 3% | 3% |
| <i>dont interest rate swaps</i> | 444,5 | 266,4 | -178,1 | -40% | 94% | 93% |
| <i>dont future ou forward rate agreements (FRA)</i> | 4,3 | 1,1 | -3,2 | -75% | 1% | 0% |
| <i>dont interest rate futures</i> | 9,7 | 9,7 | 0,0 | 0% | 2% | 3% |
| Opérations liées aux titres de propriété | 21,5 | 15,9 | -5,6 | -26% | 3% | 2% |
| <i>dont futures</i> | 11,9 | 9,0 | -2,8 | -24% | 55% | 57% |
| <i>dont options</i> | 9,7 | 6,9 | -2,8 | -29% | 45% | 43% |
| Opérations liées au taux de change | 332,7 | 345,2 | 12,5 | 4% | 40% | 53% |
| <i>dont opérations de change à terme</i> | 273,0 | 280,0 | 7,0 | 3% | 82% | 81% |
| <i>dont cross-currency IRS</i> | 41,1 | 54,9 | 13,8 | 34% | 12% | 16% |
| <i>dont options</i> | 18,6 | 10,3 | -8,3 | -45% | 6% | 3% |
| Total | 826,0 | 647,3 | -178,8 | -22% | 100% | 100% |

(*) Chiffres provisoires

1.5.4. Hors-bilan

Au 31 décembre 2009, l'exposition contingente du secteur bancaire luxembourgeois à travers des engagements de prêt et des garanties financières octroyés s'élevait à EUR 125.480 millions. Cette exposition a augmenté de 4,3% sur une base annuelle. Pour les lignes de crédit et garanties financières reçues, la progression a atteint 31,4%, portant leur volume à EUR 84.664 millions au 31 décembre 2009.

Du côté des avoirs déposés par la clientèle, les volumes renseignés au hors-bilan ont largement évolué avec les marchés financiers. Les «autres avoirs déposés», qui comprennent en particulier les avoirs déposés par la clientèle privée, ont progressé de 7,4% sur un an. Compte tenu du niveau des taux d'intérêt, un certain déplacement des dépôts bancaires vers des instruments financiers peut être constaté.

Avoirs déposés par la clientèle repris au hors-bilan

| (en milliards de EUR) | 2008 | 2009 (*) | Variation |
|---|---------|----------|-----------|
| Avoirs déposés par des OPC | 1.459,4 | 1.830,0 | 25,4% |
| Avoirs déposés par des établissements de compensation ou de règlement | 1.162,2 | 1.277,2 | 9,9% |
| Avoirs déposés par d'autres professionnels intervenant sur les marchés financiers | 6.361,5 | 6.072,2 | -4,5% |
| Autres avoirs déposés | 268,0 | 287,8 | 7,4% |

(*) Chiffres provisoires

1.6. Evolution du compte de résultat

Le compte de résultat du secteur bancaire luxembourgeois renseigne un résultat net de EUR 2.740 millions au 31 décembre 2009. Ce chiffre représente une hausse de EUR 2.522 millions par rapport à l'année 2008 qui, dans le contexte de la crise économique et financière, avait débouché sur un résultat net historiquement bas. Malgré la progression remarquable du bénéfice net par rapport à 2008, le résultat net de l'exercice 2009 reste bien en deçà des bénéfices extraordinaires des années 2005-2007.

Les conséquences de la crise économique et financière laissent une double empreinte dans le compte de résultat 2009 :

- la diminution de l'activité sur un an, telle que mesurée par la somme de bilan et les actifs sous gestion, diminue d'autant les commissions de gestion et revenus d'intérêts ;
- la hausse des valeurs financières depuis leur plus bas niveau augmente la valeur des titres évalués aux prix du marché, compensant largement les moins-values enregistrées en 2008 ; il s'ensuit une progression remarquable des autres revenus nets et, surtout, une très nette diminution des constitutions brutes de provisions.

Evolution du compte de résultat - en millions d'EUR

| | 2008 | Part relative | 2009 (*) | Part relative | Variation 2008/2009 | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------------|-----------------|
| | | | | | en volume | en % |
| Marge sur intérêts | 7.298 | 70% | 6.511 | 62% | -787 | -10,8% |
| Revenu net de commissions | 3.644 | 35% | 3.157 | 30% | -487 | -13,4% |
| Autres revenus nets | -505 | -5% | 873 | 8% | 1.378 | 272,9% |
| Produit bancaire | 10.437 | 100% | 10.541 | 100% | 104 | 1,0% |
| Frais généraux | -4.560 | 44% | -4.447 | 42% | -113 | -2,5% |
| <i>dont frais de personnel</i> | -2.461 | 24% | -2.458 | 23% | -2 | -0,1% |
| <i>dont frais généraux administratifs</i> | -2.099 | 20% | -1.988 | 19% | -111 | -5,3% |
| Résultat avant provisions | 5.877 | 56% | 6.094 | 58% | 217 | 3,7% |
| Constitution nette de provisions | -5.399 | 52% | -2.592 | 25% | -2.807 | -52,0% |
| Impôts | -259 | 2% | -762 | 7% | 502 | 193,6% |
| Résultat net de l'exercice | 218 | 2% | 2.740 | 26% | 2.522 | 1.154,5% |

(*) Chiffres provisoires

La **marge sur intérêts**, qui s'établit à EUR 6.511 millions, accuse une baisse de 10,8% sur un an. Cette évolution est le reflet des produits de dividendes qui diminuent de moitié. En 2008, ces dividendes relatifs aux très bons résultats dégagés en 2007 avaient été particulièrement élevés. La marge sur intérêts «pure» (hors produits de dividendes) se maintient au très haut niveau atteint en 2008. Ce maintien qui intervient dans des conditions de marché moins avantageuses et des sommes de bilan réduites, n'est supporté que par un tiers des banques de la place. Deux banques sur trois voient leurs revenus nets d'intérêts diminués sur une base annuelle.

Pour les **revenus nets de commissions**, qui représentent 30% des revenus du secteur bancaire luxembourgeois, la baisse atteint 13,4% en comparaison annuelle. Ce recul trouve son origine dans la crise financière et la chute concomitante des valeurs boursières qui a diminué les avoirs sous gestion servant d'assiette au calcul des commissions de gestion et découragé les opérations en bourse génératrices de commissions de courtage. En effet, les trois premiers trimestres de l'année 2008 étaient encore positifs alors que la crise financière ne s'est accentuée qu'à partir du 15 septembre 2008. Les produits de commissions s'inscrivent en baisse sur les activités liées aux fonds d'investissement (-19,2%) et les fonctions de gestion (-17,1%). Seule l'activité de crédit échappe au mouvement à la baisse (+4,7%).

Les **autres revenus nets**, qui évoluent généralement de concert avec les marchés financiers, augmentent de EUR 1.378 millions, principalement en raison des variations de la juste valeur des titres détenus par les banques. En 2008, la baisse généralisée des marchés financiers avait eu un effet négatif sur la valeur de ces titres, comme en témoigne la perte comptable de EUR 505 millions enregistrée au poste des autres revenus nets au 31 décembre 2008. Depuis lors, le recul des primes de risque demandées par les investisseurs a fait augmenter les valeurs de marché des titres en question et les autres revenus nets affichent ainsi un solde positif de EUR 873 millions pour 2009.

L'ensemble des revenus d'exploitation tels que mesurés par le **produit bancaire** s'établit à EUR 10.541 millions. Leur hausse de 1% sur un an intervient en raison de la forte progression des autres revenus nets. En 2009, ces revenus, largement volatiles, suffisent à compenser l'évolution à la baisse des revenus récurrents d'intérêts et de commissions.

Compte tenu des frais généraux qui diminuent de 2,5%, le **résultat avant provisions** et impôts augmente de 3,7% sur un an.

La **constitution nette de provisions**, qui correspond principalement aux corrections de valeur sur le portefeuille hors négociation, recule de EUR 2.807 millions par rapport au 31 décembre 2008. Alors que les reprises de corrections de valeur se maintiennent au niveau de 2008, les nouvelles constitutions de provisions diminuent massivement par rapport au 31 décembre 2008. A cette date, les dépréciations occasionnées par la crise avaient dépassé EUR 6 milliards. Avec la stabilisation des marchés financiers en 2009, ce niveau de provisions additionnelles n'est plus requis.

La charge d'impôts, dont le montant inscrit aux comptes de profits et pertes de 2009 correspond principalement à des impôts exigibles, s'élève à EUR 762 millions. Elle progresse légèrement par rapport à la charge d'impôt réelle évaluée à EUR 732 millions² au 31 décembre 2008.

Dans l'ensemble, l'addition des facteurs exposés ci-dessus aboutit pour 2009 à un **résultat net** en hausse de EUR 2.522 millions. La forte progression du résultat net agrégé cache d'importantes disparités de performance entre les banques de la place. Ainsi, 47% des banques connaissent un résultat net qui, au 31 décembre 2009, s'inscrit en baisse par rapport à la fin d'année 2008. Quant au nombre de banques à perte, il diminue d'un tiers à 22 unités.

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

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009* |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|---------------|
| Marge sur intérêts | 4.383 | 4.141 | 4.080 | 3.913 | 3.905 | 4.830 | 6.002 | 7.298 | 6.511 |
| Revenu net de commissions | 2.793 | 2.615 | 2.533 | 2.771 | 3.209 | 3.674 | 4.010 | 3.644 | 3.157 |
| Autres revenus nets | 672 | 1.258 | 942 | 734 | 1.140 | 2.296 | 964 | -505 | 873 |
| Produit bancaire | 7.848 | 8.014 | 7.554 | 7.418 | 8.255 | 10.800 | 10.976 | 10.437 | 10.541 |
| Frais généraux | -3.624 | -3.490 | -3.385 | -3.461 | -3.693 | -3.981 | -4.420 | -4.560 | -4.447 |
| <i>dont frais de personnel</i> | <i>-1.759</i> | <i>-1.809</i> | <i>-1.752</i> | <i>-1.798</i> | <i>-1.945</i> | <i>-2.160</i> | <i>-2.372</i> | <i>-2.461</i> | <i>-2.458</i> |
| <i>dont frais généraux administratifs</i> | <i>-1.866</i> | <i>-1.681</i> | <i>-1.632</i> | <i>-1.663</i> | <i>-1.748</i> | <i>-1.821</i> | <i>-2.048</i> | <i>-2.099</i> | <i>-1.988</i> |
| Résultat avant provisions | 4.224 | 4.524 | 4.170 | 3.957 | 4.562 | 6.819 | 6.556 | 5.877 | 6.094 |
| Constitution nette de provisions | -536 | -1.166 | -637 | -344 | -296 | -305 | -1.038 | -5.399 | -2.592 |
| Impôts | -826 | -638 | -658 | -746 | -768 | -843 | -780 | -259 ³ | -762 |
| Résultat net de l'exercice | 2.862 | 2.720 | 2.874 | 2.866 | 3.498 | 5.671 | 4.739 | 218 | 2.740 |

(*) Chiffres provisoires

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

| (en millions d'EUR) | 2008 | 2009* |
|--|-------|-------|
| Produit bancaire / personne employée | 0,384 | 0,399 |
| Frais de personnel / personne employée | 0,090 | 0,093 |

(*) Chiffres provisoires

² La différence entre la charge d'impôt réelle évaluée à EUR 732 millions et la charge d'impôt indiquée de EUR 259 millions provient de la possibilité offerte par les normes IFRS d'activer des charges d'impôt futures en créditant le compte de charges d'impôts. En éliminant ces charges d'impôt positives enregistrées essentiellement par la demi-douzaine de banques renseignant des pertes importantes, il reste une charge d'impôt réelle de EUR 732 millions pour l'année 2008.

³ Voir la note n°2 ci-dessus.

1.7. Evolution des fonds propres et du ratio de solvabilité

1.7.1. Nombre de banques devant respecter un ratio de solvabilité

Au 31 décembre 2009, le nombre de banques devant respecter un ratio de solvabilité non consolidé s'élève à 111. Parmi ces banques, 96 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 (15 entités). En ce qui concerne les 31 banques calculant également un ratio de solvabilité sur base consolidée, onze doivent calculer un ratio intégré.

| Nombre de banques devant respecter un ratio de solvabilité | Ratio intégré | | Ratio simplifié | | Total | |
|--|---------------|------|-----------------|------|-------|------|
| | 2008 | 2009 | 2008 | 2009 | 2008 | 2009 |
| Au niveau non consolidé | 18 | 15 | 94 | 96 | 112 | 111 |
| Au niveau consolidé | 12 | 11 | 17 | 20 | 29 | 31 |

1.7.2. 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. Les renseignements périodiques à fournir à la CSSF sont assortis de délais qui permettent aux banques de compiler et de valider les informations demandées. Ces délais étant plus importants pour les chiffres consolidés, les chiffres consolidés au 31 décembre 2009 ne deviennent disponibles qu'après la rédaction du rapport d'activités de la CSSF. Par conséquent, les chiffres ci-dessous reflètent la situation au 31 décembre 2009 sauf pour les banques devant calculer un ratio de solvabilité au niveau consolidé. Leurs données se rapportent au 30 juin 2009, dernière date de renseignement disponible.

• Ratio de solvabilité agrégé

Le ratio de solvabilité agrégé, qui rapporte le volume des fonds propres à la somme des exigences de fonds propres suivant la circulaire CSSF 06/273, atteint 17,5% au 31 décembre 2009 et dépasse largement le seuil minimum de 8% prescrit par la réglementation prudentielle en vigueur.

Ce ratio, qui s'élevait à 14,3% fin 2008, a augmenté fortement en raison du renforcement des fonds propres (+15,7%) et de la diminution des exigences de fonds propres (-5,4%) sur une base annuelle. Le ratio Tier 1, dont le numérateur reprend uniquement le noyau dur des fonds propres (Tier 1), passe de 11,9% fin 2008 à 15,1% au 31 décembre 2009.

• Fonds propres

Les fonds propres agrégés, éligibles pour le respect des normes prudentielles en matière de solvabilité, s'élèvent à EUR 44.151 millions au 31 décembre 2009. Leur hausse de près de EUR 6 milliards sur un an intervient suite au renforcement conséquent des fonds propres de base (Tier 1) qui s'apprécie à concurrence de EUR 6.431 millions (+20,3%). La qualité des fonds propres agrégés s'en ressent positivement, la part des fonds propres de base (Tier 1) passant de 83,1% à 86,4% en fin d'année 2009. A cette date, les fonds propres complémentaires (Tier 2) et surcomplémentaires (Tier 3) représentaient 13,7% et 0,04%.

Au niveau des composantes du Tier 1, on note une hausse significative du capital libéré et des primes d'émission de l'ordre de EUR 4,7 milliards (+21,3%). Cette hausse est due pour moitié à la recapitalisation opérée par l'Etat luxembourgeois dans le chef de l'ancienne Fortis Banque Luxembourg S.A..

Fonds propres (en millions d'EUR)

| Numérateur | 2008 | 2009 |
|---|-----------------|-----------------|
| <i>Fonds propres de base</i> | 34.808,9 | 41.864,1 |
| Capital libéré | 12.876,4 | 14.234,5 |
| «Stille Beteiligungen» | 1.417,2 | 1.640,1 |
| Primes d'émission | 3.180,0 | 6.556,8 |
| Réserves (y compris fonds pour risques bancaires généraux) | 18.188,7 | 20.245,5 |
| Retraitements prudentiels | -915,5 | -618,2 |
| Bénéfices et pertes reportés de l'exercice en cours | -216,0 | -389,6 |
| Intérêts minoritaires | 278,2 | 195,0 |
| <i>Éléments à déduire des fonds propres de base</i> | -3.104,0 | -3.728,2 |
| Actions propres | -1,3 | -1,7 |
| Actifs incorporels | -1.534,0 | -1.929,9 |
| Autres déductions des fonds propres de base | -1.568,6 | -1.796,6 |
| FONDS PROPRES DE BASE (Tier 1) | 31.704,9 | 38.135,9 |
| <i>Fonds propres complémentaires avant plafonnement</i> | 7.686,9 | 7.243,6 |
| Upper Tier 2 | 3.845,6 | 3.652,9 |
| Lower Tier 2 : Titres subordonnés Lower Tier 2 et Actions préférentielles cumulatives à échéance fixe | 3.841,3 | 3.590,7 |
| <i>Fonds propres complémentaires après plafonnement</i> | 7.280,8 | 7.082,8 |
| Déductions des fonds propres complémentaires | -979,4 | -1.001,5 |
| FONDS PROPRES COMPLEMENTAIRES après plafonnement et après déductions (Tier 2) | 6.301,3 | 6.081,3 |
| Fonds propres surcomplémentaires avant plafonnement | 463,2 | 250,2 |
| FONDS PROPRES SURCOMPLEMENTAIRES après plafonnement (Tier 3) | 274,5 | 18,5 |
| <i>Fonds propres avant déductions (T1 + T2 + T3)</i> | 38.280,7 | 44.235,7 |
| Déductions du total des fonds propres | -123,2 | -84,9 |
| FONDS PROPRES ELIGIBLES (numérateur du ratio intégré/ ratio simplifié) | 38.157,5 | 44.150,8 |

• Exigences de fonds propres

L'exigence globale de fonds propres se réduit de EUR 1.159 millions (-5,4%). Cette baisse résulte, d'une part, de la politique active poursuivie par les banques en matière de réduction de leurs sommes de bilan et de leurs actifs à risque et, d'autre part, de l'application mécanique des «niveaux planchers» prévus par les normes Bâle II.

Parmi les actifs à risque, les expositions au risque de crédit mobilisent toujours les exigences de fonds propres les plus importantes. Leur part dans l'exigence globale au 31 décembre 2009 s'élève à 85%. La réduction des sommes de bilan et des risques de crédit fait baisser les exigences de fonds propres dues à ce titre de EUR 875 millions (-4,9%). Du fait des activités poursuivies sur la place financière, les autres exigences de fonds propres restent marginales, à l'exception des exigences pour le risque opérationnel qui représentent désormais 9,4% de l'exigence globale de fonds propres.

Les normes Bâle II étaient assorties de mesures transitoires qui prévoyaient en particulier l'application de «niveaux planchers». Ces planchers limitent la reconnaissance prudentielle des effets réducteurs d'exigences de fonds propres pouvant résulter de la mise en œuvre de méthodes de calcul avancées. Ainsi, l'exigence globale de fonds propres suivant Bâle II ne pouvait pas descendre, pendant la première année d'application, en dessous de 90% de l'exigence globale de fonds propres calculée suivant les normes Bâle I. Vu l'abaissement de ce seuil à 80% en 2009, les exigences supplémentaires de fonds propres au titre des niveaux planchers régressent de EUR 725,2 millions. Eu égard à la crise financière et aux réformes réglementaires en cours, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a prorogé le 13 juillet 2009 le régime des niveaux planchers. Le seuil de 80% restera donc applicable au-delà de la date du 31 décembre 2009.

Exigences de fonds propres (en millions d'EUR)

| Dénominateur | | |
|---|-----------------|-----------------|
| EXIGENCE GLOBALE DE FONDS PROPRES | 21.327,7 | 20.168,5 |
| Exigence pour la couverture du risque de crédit | 18.027,1 | 17.151,3 |
| Exigence pour la couverture du risque de change | 75,8 | 131,6 |
| Exigence pour la couverture du risque de taux d'intérêt | 106,5 | 77,4 |
| Exigence pour la couverture du risque lié aux titres de propriété | 18,2 | 23,7 |
| Exigence pour la couverture des risques liés aux produits de base | 2,3 | 3,1 |
| Exigence suivant modèle interne | 21,3 | 37,0 |
| Exigence pour la couverture du risque de règlement-livraison | 0,3 | 0,6 |
| Exigence pour la couverture du risque opérationnel | 1.501,5 | 1.894,5 |
| Autres exigences de fonds propres (entre autres dépassement grands risques, «plancher», etc.) | 1.574,7 | 849,4 |
| RATIO | | |
| Ratio de solvabilité (base 8%) ⁴ | 14,3% | 17,5% |
| Ratio de solvabilité (base 100%) ⁵ | 178,9% | 218,9% |
| Tier 1 Ratio (base 8%) ⁶ | 11,9% | 15,1% |
| Tier 1 Ratio (base 100%) ⁷ | 148,7% | 189,1% |

Au 31 décembre 2009, vingt banques avaient obtenu l'agrément pour utiliser une approche avancée en matière de risque de crédit suivant Bâle II, dont douze ont utilisé des méthodes avancées avec estimation propre des probabilités de défaut et des taux de perte en cas de défaut. Ces vingt banques représentaient 46% de la somme de bilan agrégée.

En matière de risques opérationnels, douze banques ont fait l'objet d'un agrément au titre des approches par mesure avancée. Les autres banques ont recouru, pour la détermination des exigences réglementaires de fonds propres, à la méthode de l'indicateur de base (65 banques) et à la méthode standard (34 banques).

Pour les risques de marché, qui revêtent une importance moindre pour la place, seules deux banques disposent d'un agrément pour l'utilisation d'un modèle interne à des fins de détermination des exigences réglementaires de fonds propres.

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

| | |
|--|----|
| Risque de crédit | |
| Approche standard | 91 |
| Approche fondée sur les notations internes | 20 |
| <i>dont approche de base</i> | 8 |
| <i>dont approche avancée</i> | 12 |
| Risque opérationnel | |
| Approche indicateur de base | 65 |
| Approche standard | 34 |
| Approches par mesure avancée | 12 |

⁴ Fonds propres éligibles / (Exigence globale de fonds propres * 12,5)

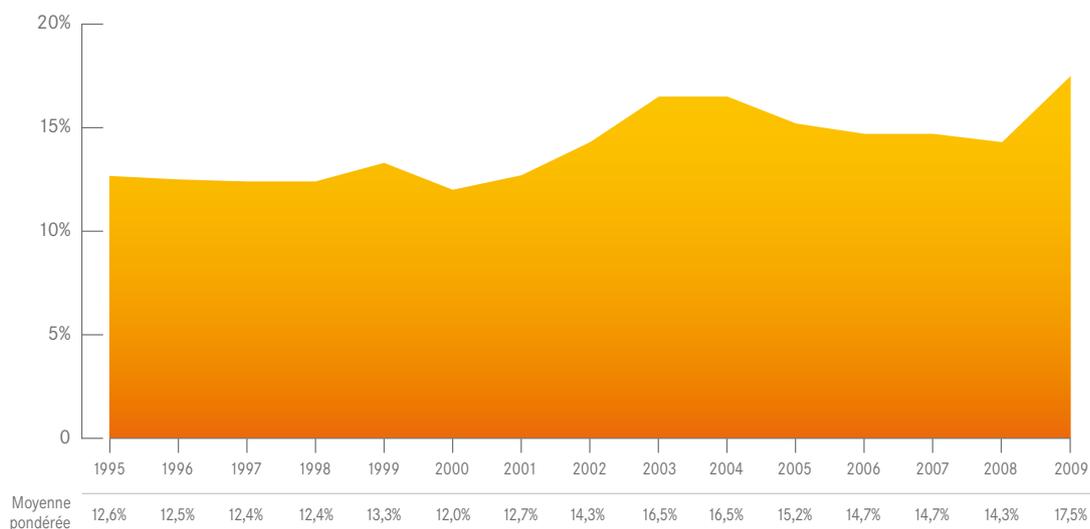
⁵ Fonds propres éligibles / Exigence globale de fonds propres

⁶ (Fonds propres de base - Éléments à déduire des fonds propres de base) / (Exigence globale de fonds propres * 12,5)

⁷ (Fonds propres de base - Éléments à déduire des fonds propres de base) / Exigence globale de fonds propres

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

Evolution du ratio de solvabilité (base 8%)



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

Le niveau élevé de capitalisation, dont témoigne le ratio de solvabilité agrégé, se reflète également au niveau désagrégé. Ainsi, peu de banques affichent un ratio de solvabilité qui se situe dans les bandes de faible capitalisation, c'est-à-dire en-dessous de 10%. Au 31 décembre 2009, ces banques représentent 5,4% de la population. L'amélioration du ratio de solvabilité agrégé sur une base annuelle se traduit en effet par une diminution des banques plus faiblement capitalisées dont le nombre passe de 16 à 6. A l'autre extrême, dans les bandes de capitalisation élevée, le pourcentage de banques dont le ratio dépasse 15% augmente de 49,1% à 70,3% en comparaison annuelle.

Distribution du ratio de solvabilité (base 8%)

| Ratio | 2008 | | 2009 | |
|--------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| | Nombre de banques | en % du total | Nombre de banques | en % du total |
| <8% | 1 | 1% | 0 | 0% |
| 8%-9% | 5 | 4% | 2 | 2% |
| 9%-10% | 10 | 9% | 4 | 4% |
| 10%-11% | 8 | 7% | 3 | 3% |
| 11%-12% | 6 | 5% | 5 | 5% |
| 12%-13% | 11 | 10% | 6 | 5% |
| 13%-14% | 9 | 8% | 7 | 6% |
| 14%-15% | 7 | 6% | 6 | 5% |
| 15%-20% | 24 | 21% | 29 | 26% |
| >20% | 31 | 28% | 49 | 44% |
| Total | 112 | 100% | 111 | 100% |

1.8. Présence internationale des banques luxembourgeoises

Libre prestation de services dans l'UE/EEE au 31 décembre 2009

| Pays | Banques luxembourgeoises prestant des services dans l'UE/EEE | Banques de l'UE/EEE prestant des services à Luxembourg |
|---|--|---|
| Allemagne | 61 | 48 |
| Autriche | 35 | 25 |
| Belgique | 57 | 22 |
| Bulgarie | 15 | - |
| Chypre | 18 | 3 |
| Danemark | 38 | 8 |
| Espagne | 50 | 7 |
| Estonie | 18 | 1 |
| Finlande | 34 | 9 |
| France | 62 | 69 |
| Gibraltar | 1 | 5 |
| Grèce | 35 | 2 |
| Hongrie | 20 | 6 |
| Irlande | 33 | 30 |
| Islande | 4 | 2 |
| Italie | 48 | 10 |
| Lettonie | 18 | - |
| Liechtenstein | 4 | 2 |
| Lituanie | 18 | 1 |
| Malte | 16 | 5 |
| Norvège | 14 | 2 |
| Pays-Bas | 50 | 30 |
| Pologne | 24 | 1 |
| Portugal | 35 | 8 |
| République tchèque | 19 | - |
| Roumanie | 18 | - |
| Royaume-Uni | 46 | 92 |
| Slovaquie | 19 | 1 |
| Slovénie | 18 | - |
| Suède | 34 | 6 |
| Total des notifications | 862 | 395 |
| Total des banques concernées | 75 | 395 |

Etablissement de succursales dans l'UE/EEE au 31 décembre 2009

| Pays | Succursales luxembourgeoises établies dans l'UE/EEE | Succursales de banques de l'UE/EEE établies au Luxembourg |
|--------------|--|--|
| Allemagne | 3 | 16 |
| Autriche | 2 | - |
| Belgique | 4 | 1 |
| Espagne | 5 | - |
| France | 1 | 4 |
| Grèce | 1 | - |
| Irlande | 3 | 2 |
| Italie | 3 | 1 |
| Pays-Bas | 2 | 1 |
| Pologne | 2 | - |
| Portugal | 2 | 1 |
| Royaume-Uni | 2 | 4 |
| Suède | 1 | 1 |
| Total | 33 | 31 |

1.9. Banques d'émission de lettres de gage

Les banques d'émission de lettres de gage ont continué à souffrir de la crise financière ce qui les a empêchées de lancer de nouvelles émissions importantes. Elles se sont donc en majorité contentées d'effectuer des émissions plus modérées, voire de ne gérer que leurs masses de couverture existantes.

En raison des difficultés sur les marchés, les banques d'émission de lettres de gage ont connu une régression tant au niveau de la somme bilantaire, qui ne s'élève plus qu'à EUR 48,5 milliards au 31 décembre 2009 (contre EUR 52,8 milliards fin 2008), qu'au niveau des lettres de gage publiques émises qui s'élèvent à EUR 31,1 milliards à la clôture 2009 (contre EUR 34,1 milliards fin 2008).

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 2009, les lettres de gage publiques en circulation ont bénéficié d'une sur-couverture (valeur nominale) de EUR 9,3 milliards. La sur-couverture calculée selon la valeur nette actualisée se chiffrait à EUR 3,8 milliards.

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

- créances sur ou garanties par des collectivités de droit public : EUR 10,6 milliards,
- obligations émises par des collectivités de droit public : EUR 13,2 milliards,
- lettres de gage publiques d'autres émetteurs : EUR 8,1 milliards,
- opérations sur produits dérivés : EUR 5,5 milliards.

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 à EUR 2,9 milliards au 31 décembre 2009.

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 toutes les banques d'émission de lettres de gage continuent à bénéficier d'un rating AAA des agences de notation.

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

2. LA PRATIQUE DE LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE

2.1. Finalité de la surveillance prudentielle

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

2.2. Contrôle des normes quantitatives

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

- la justification d'un capital social minimal,
- un rapport maximum entre les fonds propres d'une part et les exigences en fonds propres d'autre part,

- une limite pour la concentration des risques sur un même débiteur ou un même groupe de débiteurs liés,
- un ratio de liquidité,
- une limite pour les prises de participations qualifiées.

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

En 2009, la CSSF n'a pas dû intervenir au sujet d'un non-respect du coefficient de fonds propres. Elle est intervenue deux fois par écrit en relation avec le non-respect du coefficient de liquidité.

Dans le cadre de la surveillance du respect de la limitation des grands risques, la CSSF est intervenue par écrit quatorze fois en 2009 (onze fois en 2008), notamment pour signaler un dépassement de la limitation des grands risques et demander à la banque concernée de fournir des informations sur les mesures qu'elle comptait prendre afin de ramener les engagements dans les limites réglementaires.

2.3. Contrôle des normes qualitatives

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

- les comptes rendus analytiques établis par les réviseurs d'entreprises,
- les lettres de recommandations et rapports similaires émis par les réviseurs d'entreprises,
- les contrôles effectués par les agents de la CSSF auprès des banques,
- les rapports rédigés par les auditeurs internes des banques,
- les rapports Compliance,
- les rapports ICAAP⁸.

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

Au cours de l'année 2009, la CSSF a envoyé 75 lettres d'observations à des banques en raison de faiblesses générales au niveau organisationnel (77 en 2008).

Une des leçons importantes de la crise financière est que la surveillance prudentielle ne doit pas se limiter à contrôler le respect de la réglementation. Des banques ont dû être soutenues par l'Etat ou ont dû être placées en sursis de paiement malgré le strict respect de la réglementation prudentielle. Dans le contexte du processus de surveillance prudentielle inscrit dans la circulaire CSSF 07/301, la CSSF demande que les banques maintiennent une relation saine entre leurs expositions à risque et leur capacité de supporter ces risques.

Au cours de l'année 2009, la CSSF est intervenue à 18 reprises auprès de banques à cet effet. Les principales interventions portaient sur les aspects suivants :

- La CSSF est intervenue à huit reprises pour demander la réduction des expositions sur différents débiteurs, y compris des débiteurs souverains.
- Six interventions portaient sur l'exposition sur le groupe. La CSSF a dans la plupart des cas demandé que l'exposition sur le groupe soit concentrée auprès de l'entité opérationnelle principale du groupe.

⁸ Pour plus de détails à ce sujet, il y a lieu de se référer au point 2.5.1. ci-après.

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

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

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

En vue de permettre une surveillance uniforme du risque de taux d'intérêt (hors portefeuille de négociation), la circulaire CSSF 08/338 demande aux banques de soumettre semestriellement à la CSSF les résultats d'une simulation de variation de taux d'intérêt («test d'endurance»). Cette requête fait suite à une exigence communautaire inscrite à l'article 124(5) de la directive 2006/48/CE. Le régime en question, mis en place par la CSSF en 2008, a fait l'objet des premières évaluations prudentielles d'ensemble sur base des situations au 31 décembre 2008 et au 30 juin 2009.

La CSSF analyse la situation du risque de taux d'intérêt hors portefeuille de négociation sur base d'un ratio dont le numérateur est le résultat de la simulation de variation de taux d'intérêt suivant la circulaire CSSF 08/338 et le dénominateur est donné par les fonds propres réglementaires. Ce ratio mesure le pourcentage de fonds propres mobilisés par les pertes de valeur (latentes) résultant d'une variation adverse des taux d'intérêt. En vertu de l'article 124(5) de la directive 2006/48/CE, la CSSF devra «arrêter des mesures» pour le cas où le ratio en question devient inférieur à -20%. De telles mesures visent à assurer que les fonds propres d'un établissement demeurent appropriés au regard de sa situation des risques, qui comprend en particulier le risque de taux d'intérêt hors portefeuille de négociation. Il est utile de rappeler à ce sujet que le risque de taux d'intérêt hors portefeuille de négociation ne fait pas l'objet d'une exigence de fonds propres réglementaires suivant la circulaire CSSF 06/273, contrairement au risque de taux d'intérêt inhérent au portefeuille de négociation.

L'analyse des résultats du test d'endurance suivant la circulaire CSSF 08/338 au 31 décembre 2008 et au 30 juin 2009 démontre que le secteur bancaire luxembourgeois connaît dans son ensemble une exposition modérée au risque de taux d'intérêt structurel. En effet, le ratio précité s'établit autour de -5% en périmètre individuel et de -4,4% en périmètre consolidé. L'impact d'une hausse instantanée de 2% du niveau général des taux d'intérêt ne diminuerait ainsi la valeur intrinsèque des banques de la place qu'à concurrence d'environ 5% de leurs fonds propres. En termes de dispersion, 75% des banques de la place ont un ratio supérieur ou égal à -5%. Au niveau du périmètre consolidé, le ratio des 25% de banques restantes se situe dans la fourchette [-10%, -5%]. La dispersion des résultats est plus importante en termes du périmètre individuel avec 14% de banques disposant d'un ratio dans la fourchette [-10%, -5%] et 11% de banques ayant un ratio inférieur à -10%. Fin 2009, la CSSF est intervenue auprès de deux banques de la place dont le ratio au 30 juin 2009 était inférieur au seuil des -20%. L'intervention de la CSSF s'est limitée, à ce stade, à exiger de ces établissements qu'ils apportent la preuve du caractère sain et prudent de leur gestion des risques dans son ensemble.

Signalons encore que 32 banques recourent à l'option prévue au point 10 de la circulaire CSSF 08/338 qui leur permet, dans une optique de gestion des risques commune à leur groupe, d'utiliser les scénarios de variations de taux d'intérêt prévus par l'autorité de contrôle du pays d'origine de la tête de groupe, au lieu du scénario spécifié par la CSSF.

2.5. Mise en œuvre du processus de surveillance prudentielle

Le terme «processus de surveillance prudentielle» (SRP⁹) désigne l'ensemble des évaluations, des contrôles et des mesures mis en œuvre par la CSSF en vue d'apprécier et de préserver la capacité d'un établissement de crédit à gérer et à supporter les risques qu'il encourt. Le champ d'application du SRP dépasse les seuls risques qui font l'objet d'une réglementation explicite (réglementation en matière de solvabilité, de liquidité ou

⁹ Supervisory Review Process suivant la terminologie adoptée au niveau européen («CEBS Guidelines on the Application of the Supervisory Review Process under Pillar 2» du 25 janvier 2006).

de grands risques). Le SRP couvre l'ensemble des risques qui peuvent porter atteinte à la stabilité financière d'un établissement, quels que soient l'origine, la nature ou le traitement réglementaire ou comptable de ces risques.

Avec l'entrée en vigueur des règles Bâle II, le SRP de la CSSF a connu trois modifications remarquables. Tout d'abord, le SRP tient désormais compte du processus interne d'évaluation de l'adéquation des fonds propres internes (ICAAP) des banques, en particulier sur base du rapport ICAAP que les banques soumettent annuellement en copie à la CSSF. Ensuite, la forme du SRP a été revue pour établir une procédure récurrente d'évaluation des banques qui soit davantage formalisée et harmonisée. Cette procédure d'évaluation se traduit par l'attribution de notations internes qui synthétisent l'appréciation que la CSSF porte sur le profil de risque et la capacité de l'établissement à supporter ces risques. Enfin, la CSSF a mis en place une politique formelle d'exigences spécifiques de fonds propres qui répond à l'objectif de maintien d'une saine proportion entre les fonds propres et les risques encourus.

2.5.1. Le rapport ICAAP

La circulaire CSSF 07/301 (mise en œuvre de l'ICAAP) demande aux établissements de crédit de procéder à une autoévaluation de leur capacité à gérer et à supporter les risques qu'ils encourent. Les résultats de cette autoévaluation doivent être consignés par écrit dans un «rapport ICAAP» que la direction de la banque soumet annuellement à l'appréciation de l'organe d'administration ou de surveillance de la banque. La CSSF reçoit ce rapport en copie et l'analyse dans le contexte du SRP.

Avec le basculement vers les règles Bâle II au 1^{er} janvier 2008, les premiers rapports ICAAP ont été soumis à la CSSF courant 2009 sur base des chiffres à la clôture 2008. L'analyse de ces rapports montre que les banques ont généralement consenti des efforts appréciables en matière d'ICAAP, mais fait néanmoins ressortir les points d'attention et d'amélioration suivants.

Profil des activités

Les risques encourus par une banque naissent des activités qu'elle poursuit. En vue d'habiliter les membres de l'organe d'administration ou de surveillance, qui ne seraient pas impliqués dans la gestion journalière de la banque, à se prononcer sur la capacité de la banque à gérer et à assumer ces risques, il est impératif que le rapport ICAAP contienne une information succincte sur l'ampleur, la nature et la raison d'être des activités de la banque. A défaut, ces personnes ne pourront que difficilement évaluer la pertinence du profil de risque qui leur est présenté dans le rapport ICAAP.

Etablissement du profil de risque

L'ICAAP vise à protéger un établissement contre tous les risques qui pourraient mettre en péril sa stabilité financière. La réalisation de cet objectif passe nécessairement par une analyse préalable et exhaustive des risques inhérents aux activités exercées. Le rapport ICAAP devrait indiquer sommairement de quelle manière la banque s'est acquittée de cette tâche primordiale qu'est l'identification des risques et mentionner expressément si l'exhaustivité en question est atteinte. Il convient de préciser que l'ICAAP ne peut pas se contenter d'un périmètre d'analyse qui est celui de la consolidation comptable ou réglementaire s'il existe par ailleurs des risques significatifs qui ne s'y refléteraient pas. Tel est le cas en particulier de risques qui, dans le bilan de la banque, ne laissent pas d'empreinte directe (activités de service, externalisation) ou complète (participations dont les pertes pourraient dépasser la valeur de la participation inscrite dans les comptes financiers, lettres de patronage émises). La banque devrait au moins une fois par an revoir ses activités à la lumière des risques qu'elles abritent afin d'évaluer si le profil de risque de la banque s'est modifié par la prise de nouveaux risques ou par le changement dans la nature des risques inhérents aux activités déjà exercées.

Présentation du profil des risques

Le rapport ICAAP doit comprendre un profil de risque qui énonce clairement quels sont les principaux risques auxquels l'établissement est confronté. Trop souvent le profil de risque se trouve noyé dans une profusion de détails techniques ou de descriptions sommaires, laissant au lecteur la tâche de débroussailler péniblement le rapport ICAAP pour en extraire l'essence. Par ailleurs, le profil de risque devrait être présenté avec suffisamment de détails pour permettre au lecteur d'en évaluer les effets sur la stabilité financière de l'établissement. Dire simplement qu'une banque supporte un risque de crédit jugé matériel ne permet pas

au lecteur de se forger une idée sur la nature et les conséquences précises de ce risque. Il y a lieu d'indiquer précisément quelle est la nature des expositions à risque. Enfin, les établissements veilleront à présenter dans leur rapport ICAAP un profil de risque articulé et cohérent.

Risques de concentration

Alors que la circulaire CSSF 07/301 insiste à dessein sur les risques de concentration, les rapports ICAAP restent trop souvent muets à ce sujet. Le rapport ICAAP devrait comprendre une description et une analyse succincte, mais précise, des principales concentrations, quelle que soit la nature du risque sous-jacent. Il appartient à la banque d'évaluer toutes les concentrations qui pourraient, le cas échéant, porter atteinte à sa situation financière. Il s'agit non seulement des concentrations en matière d'expositions de crédit, mais également de concentrations de l'activité sur quelques clients importants, de concentrations du refinancement sur quelques contreparties, de concentrations en matière de garanties ou encore d'outsourcing.

Capacité de la banque à assumer ses risques

Cette capacité comprend les fonds propres et réserves de liquidité internes ainsi que les processus de gestion et de maîtrise des risques. Le rapport ICAAP doit contenir une définition claire, pertinente et cohérente de la capacité de la banque à assumer des risques en vue de permettre au lecteur d'en apprécier la nature et la qualité. Alors qu'en matière de processus de gestion et de maîtrise, il suffit d'indiquer d'une manière sommaire les éléments saillants de ces processus (limites crédibles et exhaustives, contrôles rigoureux), la description des fonds propres et des réserves de liquidité sera davantage détaillée et motivée. Ces précisions s'imposent en particulier pour les éléments de fonds propres et de réserves de liquidité (de moindre qualité) dont la capacité à couvrir des risques n'est pas inconditionnelle, mais dépendant en particulier d'hypothèses de valorisation et de liquidité des marchés. La CSSF s'aligne dans ce contexte sur la meilleure pratique internationale et la tendance des opérateurs de marché à considérer d'un œil critique les postes de fonds propres ou de liquidités dont la disponibilité est loin d'être évidente et immédiate. Le rapport ICAAP devra également identifier précisément les éléments de fonds propres ou de réserves de liquidité qui, en vertu de moins-values latentes ou de liens opérationnels, comptables ou légaux, ne peuvent pas être librement utilisés pour couvrir des risques.

Affirmations claires et prospectives

Le rapport ICAAP, qui est le résultat d'un exercice d'autoévaluation, doit être ponctué de conclusions claires et raisonnées. Ces conclusions concernent tout d'abord la capacité de la banque à assumer ses risques. Généralement, la direction de l'établissement se prononce sommairement sur le fait que les risques encourus sont (ou ne sont pas) entièrement supportés par la capacité de l'établissement à assumer des risques, mais omet souvent de motiver sa conclusion. Par ailleurs, la direction devrait émettre une déclaration claire quant à savoir si l'identification des risques a été faite avec toute la diligence requise, si l'exhaustivité dans la couverture des risques est atteinte et si les méthodes de gestion (en particulier les méthodes de mesure de risques, de fonds propres et de réserves de liquidité) sont appropriées. Toutes ces affirmations doivent être étayées. Enfin, nombre de rapports ICAAP concluent que les risques encourus ne dépassent pas la capacité de gestion actuelle de la banque alors que l'affirmation devrait porter surtout sur la capacité de la banque à assumer les risques au cours des exercices à venir.

Tests d'endurance (stress tests)

La crise financière a montré que la quantification des risques sur base de modèles quantitatifs, calibrés sur des données historiques, tend en période de bonne conjoncture à fortement sous-estimer les pertes potentielles. La CSSF s'attend à ce que l'ICAAP comprenne un programme rigoureux de tests d'endurance qui permettent aux banques luxembourgeoises d'apprécier les pertes potentielles qui pourraient résulter de leurs principaux risques en situation de stress, que ces résultats soient rapportés et commentés dans le rapport ICAAP et qu'ils soient pris en compte dans la gestion courante des affaires, en particulier au niveau de la planification des (besoins en) fonds propres et dans la fixation de coussins de fonds propres et de liquidités. Ces tests doivent être le reflet d'une situation de stress sévère telle qu'elle pourrait se réaliser dans des situations économiques et financières extrêmes.

Gouvernance interne en matière de risques

Les rapports ICAAP passent souvent sous silence le montant maximal de risques que l'établissement est prêt à tolérer. Il appartient aux organes de la banque de déterminer explicitement une tolérance maximale pour le risque qui identifie, à travers des limites globales, la part de la capacité de la banque à assumer des risques que la banque est prête à mettre en risque. Conformément aux grands principes directeurs du Pilier 2, la CSSF s'attend à ce que les banques disposent de coussins de fonds propres et de liquidités adéquats et ne mettent pas en danger l'ensemble de leur capacité à supporter le risque. A côté des coussins de fonds propres, la CSSF prête aussi une attention particulière à la qualité des contrôles (*management reporting*, audit interne, compliance, *risk controlling*, etc.). Par ailleurs, la CSSF entend rappeler que, conformément au sous-chapitre II.5 de la circulaire CSSF 07/301 telle que modifiée, l'organe d'administration ou de surveillance est appelé à se prononcer sur l'ICAAP de la banque. La CSSF s'attend à ce que cet exercice d'évaluation et de suivi par l'organe de surveillance ou d'administration revête l'importance capitale qu'il commande.

Recours à l'ICAAP du groupe

Les banques luxembourgeoises, filiales d'un groupe bancaire étranger, bénéficient souvent de méthodologies, de processus et d'expertises en matière d'ICAAP mis en œuvre au niveau du groupe. Ce recours aux ressources du groupe est permis, et même encouragé, à condition que ces ressources conviennent sur le plan local et font l'objet d'une compréhension et d'une maîtrise adéquate par les gestionnaires et la direction au Luxembourg. Ainsi, une banque luxembourgeoise ne peut omettre de son ICAAP les risques liés à ses activités de gestion patrimoniale sous prétexte que ces activités sont exclues de l'ICAAP groupe pour cause de non matérialité au niveau consolidé. De même, la banque luxembourgeoise ne peut se prévaloir de la méthodologie de calcul des risques du groupe si cette méthodologie n'est pas adaptée à la situation locale ou si ses gestionnaires ne sont pas en mesure d'en évaluer la signification, la pertinence et les limitations pour la banque luxembourgeoise. Il en va ainsi de l'utilisation de mesures de risques non représentatives des activités au Luxembourg, comme par exemple des effets de diversification dérivés d'un profil de risque qui diffère matériellement du profil de risque de la banque luxembourgeoise.

Modèles de capital économique

Alors que la CSSF admet l'utilisation de méthodes de mesure avancées, il est entendu que ces mesures doivent être robustes, prudentes et conformes à la réalité des activités exercées sur le plan local. Très souvent, les modèles de capital économique basent leurs estimations sur des effets purement statistiques et ignorent les spécificités des expositions sous-jacentes. Il en est ainsi en particulier de l'estimation de bénéfices de diversification qui, trop souvent, ignorent les contraintes opérationnelles, légales ou de marché dans lesquelles ces bénéfices peuvent être réalisés.

En 2009, la CSSF a eu de nombreux échanges de vues et de courrier avec les banques locales concernant les points susmentionnés. Dans ces échanges, la CSSF a surtout insisté sur la clarté et l'exhaustivité de la description du profil de risque. Dans cette partie, il ne s'agit ni de décrire les risques d'une façon théorique, ni de décrire la gestion des risques, mais d'indiquer où sont les risques et pourquoi la direction estime qu'ils sont sous contrôle. Cette description doit porter sur l'ensemble des risques bancaires traditionnels, mais aussi, le cas échéant, sur des risques spécifiques à l'établissement, tels que les risques de banque dépositaire ou les risques induits par le recours à des sous-dépositaires. La CSSF a également mis l'accent sur la mise en œuvre de tests d'endurance rigoureux et sur l'incorporation dans le rapport ICAAP d'affirmations claires de la direction de la banque concernant l'adéquation entre la situation des risques et la capacité de la banque à assumer ces risques. La CSSF s'attend à ce que les rapports ICAAP 2009 incorporent les améliorations requises en ces matières et continuera, à travers les échanges de vues, de renforcer la qualité des processus ICAAP dans les années à venir.

2.5.2. Evolutions en matière de SRP

Jusqu'en 2009, le SRP de la CSSF se basait sur l'analyse des tableaux du reporting légal, sur les observations issues du compte rendu analytique du réviseur externe ainsi que sur les informations obtenues dans le contexte d'entrevues, de demandes d'informations spécifiques et de contrôles sur place. En 2009, la CSSF a incorporé à son SRP de nouvelles informations liées à la mise en place du Pilier 2 :

- le rapport ICAAP (circulaire CSSF 07/301),
- les résultats des tests d'endurance visant à évaluer le risque de taux d'intérêt inhérent aux activités hors portefeuille de négociation (circulaire CSSF 08/338).

Suivant les lignes directrices du CEBS («CEBS Guidelines on the Application of the Supervisory Review Process under Pillar 2»), le SRP comprend un outil d'évaluation formalisé (*Risk Assessment System*) qui permet de gérer les évaluations, de synthétiser les conclusions et d'organiser le suivi prudentiel des banques. Au sein de la CSSF, le SRP prend la forme d'un processus de suivi permanent qui est rythmé d'une synthèse au minimum annuelle reprenant l'évaluation d'une banque sous forme de deux notes internes : une note qui évalue la situation générale (qualité de la gestion interne et facteurs de support externes) et une note qui apprécie le profil de risque (ampleur et nature des risques encourus)¹⁰. En 2009, la CSSF a mis en production son système de notation interne des banques qu'elle applique à l'ensemble des banques de droit luxembourgeois ainsi qu'aux succursales luxembourgeoises de banques ayant leur siège en dehors de l'Espace économique européen. Ces notations internes font partie des critères qui conditionnent l'application des mesures préventives ou des sanctions inscrites à l'article 53(2) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

La CSSF a clôturé les premières évaluations annuelles suivant le nouveau SRP en fin d'année 2009. Les conclusions qui en ressortent seront abordées début 2010 avec les établissements concernés dans le contexte d'un dialogue entre la CSSF et la direction de la banque («dialogue structuré»). Il en sera ainsi lorsque les conclusions sont assorties de mesures suivant l'article 53(2) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

En 2010, la CSSF compte adapter son outil d'évaluation formalisé à la lumière des enseignements tirés de la première année de mise en production et de l'évolution des pratiques prudentielles sur un plan international. Il y a lieu de mentionner dans ce contexte les collègues de superviseurs qui réservent une place de plus en plus importante aux évaluations suivant le Pilier 2 et qui, sous l'effet des travaux menés par le CEBS et des échanges de vues entre autorités nationales, amènent davantage de convergence dans les pratiques du SRP.

2.5.3. Politique de la CSSF en matière d'exigences spécifiques (*add-ons*) de fonds propres

La définition des exigences de fonds propres réglementaires suivant la circulaire CSSF 06/273 telle que modifiée correspond au profil de risque d'une banque comportant un large éventail d'opérations internationales parfaitement diversifiées. Il va sans dire que ce degré de diversification est rarement atteint dans la pratique. De surcroît, les exigences en question ne s'appliquent pas à l'ensemble des risques auxquels les banques peuvent être exposées. Le risque de taux d'intérêt hors portefeuille de négociation sert d'illustration. Ces considérations forment la base du Pilier 2 des normes Bâle II, dont le troisième principe directeur prévoit en particulier que «les autorités de contrôle devraient attendre des banques qu'elles conduisent leur activité avec des fonds propres supérieurs aux ratios réglementaires minimaux».

Sur un plan international, la crise financière a montré que les niveaux de fonds propres réglementaires étaient insuffisants, en particulier par rapport aux pertes extrêmes subies en relation avec des expositions concentrées sur certains marchés immobiliers étrangers et par rapport au fort levier avec lequel bon nombre de groupes bancaires internationaux opéraient. De par le monde, les autorités de surveillance recourent de plus en plus aux exigences spécifiques (*add-ons*) de fonds propres comme moyen de consolider les assises financières des banques en vue d'une meilleure adéquation entre fonds propres et risques encourus.

L'article 53(2) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier dispose qu'une exigence spécifique de fonds propres en sus du minimum prescrit en vertu de l'article 56¹¹ s'applique aux établissements de crédit à l'égard desquels une décision négative a été rendue par la CSSF dans le cadre du processus de surveillance prudentielle (SRP) du fait que les fonds propres détenus n'assurent pas une gestion et une couverture adéquate des risques encourus. Dans le contexte de la mise à jour de son SRP, la CSSF s'est dotée d'une politique formelle d'exigences spécifiques de fonds propres qui est alignée sur la meilleure pratique internationale et qui répond à l'objectif du maintien de fonds propres proportionnés aux risques encourus.

¹⁰ Voir à ce sujet le descriptif du système de notation interne fourni au Chapitre I, point 2.16.2., du Rapport d'activités 2008.

¹¹ i.e. exigences de fonds propres réglementaires suivant les normes Bâle II.

La politique mise en place par la CSSF prévoit une exigence spécifique de fonds propres dont l'ampleur varie selon les critères et indicateurs suivants :

- représentativité des mesures de risque (et des exigences de fonds propres) prévues par la circulaire CSSF 06/273 au terme du Pilier 1,
- appréciations issues du système de notation interne et du SRP,
- résultats de tests d'endurance sur les expositions au risque de crédit (risque de migration),
- effet de levier (rapport fonds propres sur actifs) important, inférieur à 3%,
- solvabilité réglementaire en cas de doublement du coût du risque observé dans le passé.

A noter que la CSSF veille au traitement égalitaire des banques ayant un profil d'activités et de risque semblable (maintien du *level playing field*).

Vu le profil de risque moyen de la place bancaire, la politique en question devrait amener la CSSF à demander des exigences spécifiques de fonds propres à un nombre restreint de banques, en particulier à celles qui connaissent des concentrations significatives en matière de risques de crédit. Ces exigences spécifiques de fonds propres s'apparentent généralement au respect d'un ratio réglementaire qui se situe entre 10% et 12%. Si l'on tient compte du niveau confortable de fonds propres de la place bancaire dans son ensemble, la politique d'exigences spécifiques de fonds propres de la CSSF ne devrait pas occasionner d'apports de fonds propres nouveaux. Ainsi, ces mesures n'entérinent finalement qu'une situation de fonds propres que les banques maintiennent d'ores et déjà en interne, en conséquence de leur propre ICAAP.

2.6. Evolutions en matière de surveillance de la liquidité

Le secteur bancaire luxembourgeois dans son ensemble connaît une confortable situation des liquidités. Du fait de leurs activités de gestion patrimoniale, les banques collectent en effet d'importants dépôts de la clientèle institutionnelle et privée. Ces passifs permettent aux banques locales d'assurer leur refinancement propre, le surplus étant investi dans des portefeuilles titres ou cédé par l'intermédiaire des marchés interbancaires à des contreparties qui font généralement partie du même groupe que la banque au Luxembourg.

Au quatrième trimestre 2008, au plus fort de la crise financière, la méfiance des investisseurs avait paralysé les marchés interbancaires et mis en difficulté des groupes bancaires dont la solidité financière était fragile et les sources de refinancement volatiles. Au Luxembourg, alors que la majorité des banques voyaient leur situation de refinancement largement assurée, quelques banques isolées connaissaient des difficultés pour refinancer leurs activités. Ces difficultés étaient liées, sans aucune exception, aux problèmes que connaissaient leurs maisons mères respectives.

En réaction aux faiblesses mises en évidence par la crise dans la gouvernance interne et la gestion du risque de liquidité, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et le CEBS ont émis de nouvelles règles visant à renforcer la qualité de la gestion des risques de liquidité. Ces règles ont été renforcées en 2009 par la publication de propositions réglementaires tendant à consolider la gestion des liquidités sur un plan quantitatif. L'objectif de ces règles quantitatives est d'assurer que les banques disposent en permanence d'un montant et d'une qualité de liquidités adéquates pour satisfaire leurs obligations contractuelles à court et moyen terme.

La CSSF a profité de la publication de la circulaire CSSF 09/403, qui transpose dans la réglementation nationale les recommandations qualitatives du CEBS et du Comité de Bâle en matière de saine gestion du risque de liquidité, pour demander aux établissements de s'aligner sur les meilleures pratiques en la matière et pour circonscrire des pratiques de gestion de liquidités à risques. Il est utile de rappeler dans ce contexte que tout établissement doit maintenir au Luxembourg une «capacité de gestion» en local. Cette exigence, qui reste compatible avec une gestion en central des liquidités au sein d'un groupe bancaire, signifie que la direction de la banque au Luxembourg doit avoir une vue et une compréhension complètes de sa situation des liquidités (courante et en situation de stress) et disposer des moyens locaux nécessaires (expertise humaine et infrastructure technique, droits de décision et de veto) pour intervenir le cas échéant, conformément à sa responsabilité, afin de garantir la saine situation des liquidités de la banque au Luxembourg. Il convient de rappeler que, conformément à l'esprit du marché unique européen, la CSSF n'impose pas de *ring fencing* et

ne s'oppose pas à une gestion en central en permettant aux banques locales d'être exemptées du régime des grands risques à l'égard de leur groupe, conformément à la réglementation européenne sur les grands risques. Toutefois, la libre circulation des liquidités ne peut en aucun cas se faire au détriment de la situation des liquidités de la banque au Luxembourg. Lorsqu'un établissement de crédit luxembourgeois fournit des liquidités à son groupe, il ne le fera qu'à condition que la transaction en question ne porte pas atteinte au sain profil des risques de la banque au Luxembourg. Les transactions intragroupe proscrites sont celles qui conduisent à des transformations de liquidités risquées (transformations d'échéances ou de devises) ou à des risques de contrepartie importants (prêts à des entités périphériques du groupe qui, dans des situations extrêmes, pourraient perdre le soutien de la maison mère).

En attendant la finalisation sur le plan international des propositions réglementaires relatives à l'encadrement quantitatif de la gestion des liquidités, la CSSF maintient en vigueur le tableau B1.5 «Ratio de liquidité». Ce ratio, qui date de 1993, constitue une mesure et une limitation adéquate de la liquidité structurelle d'une banque dont l'activité consiste uniquement à octroyer des crédits aux entreprises et aux ménages sur base de dépôts recueillis dans le public. Pour d'autres modèles d'affaires, il ne couvre pas toutes les dimensions du risque de liquidité. Il en est ainsi des flux de liquidités contingents (engagements de crédits et garantis) qui, actuellement, ne sont pas pris en considération et de l'éligibilité des créances bancaires comme actifs liquides qui permet en particulier d'arbitrer le ratio B1.5. A l'issue des discussions internationales, la CSSF modifiera le tableau B1.5 pour l'adapter à la meilleure pratique sur le plan international.

La réforme du tableau B1.5 devrait s'inspirer des règles proposées le 17 décembre 2009 par le Comité de Bâle («International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring»). Le dispositif en question prévoit la mise en œuvre de deux ratios de liquidité réglementaires :

- un ratio à moyen terme appelé *Net Stable Funding Ratio* qui se rapproche du ratio B1.5 actuel tout en l'adaptant sur les deux points susmentionnés, et
- un ratio à un mois, le *Liquidity Coverage Ratio*, qui oblige les banques à détenir un portefeuille d'actifs liquides permettant de faire face pendant trente jours au moins à certains chocs de liquidité définis très précisément par le régulateur ; le ratio à un mois fournit en quelque sorte un plancher réglementaire aux possibilités de modélisation internes de la liquidité à trente jours telle que prévue par le CEBS dans ses lignes directrices publiées le 9 décembre 2009 («Guidelines on Liquidity Buffers & Survival Periods»).

Dans sa version actuellement soumise à consultation, le régime prévu par le Comité de Bâle comporte certaines restrictions remarquables :

- exclusion des créances et titres financiers (y compris bancaires) de la définition des actifs liquides,
- hypothèse de stress comportant l'absence complète de reconductions de dépôts de contreparties financières (y compris interbancaires) à l'échéance,
- inéligibilité des dépôts de contreparties financières (y compris les dépôts fiduciaires et espèces déposés par des fonds d'investissement) d'échéance inférieure à l'année pour refinancer des actifs,
- assimilation des liquidités intragroupe à du *wholesale* (à noter toutefois que la question de l'application des normes sur une base solo ou sous-consolidée reste ouverte).

Depuis sa création en 1999, la CSSF était seule chargée de la surveillance prudentielle des banques au Luxembourg. Par la loi du 24 octobre 2008 portant amélioration du cadre législatif de la place financière de Luxembourg, le législateur a donné, avec l'assentiment des représentants professionnels de la place, la charge de la surveillance de la situation des liquidités des banques à la Banque centrale du Luxembourg (BCL), sans retirer cette même compétence à la CSSF. Le législateur a ainsi prévu un contrôle parallèle en matière de liquidité en vertu de la complémentarité des compétences et des intérêts spécifiques de la CSSF et de la BCL. Dans la mesure où la responsabilité de cette surveillance ne peut pas être déléguée, certains recouvrements paraissent inévitables. Néanmoins, le législateur a pris soin de demander aux deux institutions de veiller à ce que la double attribution de la surveillance de la situation des liquidités «ne conduise pas à un accroissement non indispensable des charges imposées aux opérateurs de marché». Sur le terrain, cette exigence se manifeste sous forme d'échanges d'informations, de consultations préalables à toute publication de nouvelles réglementations ainsi que de contrôles sur place comprenant, en cas d'intérêts et d'objectifs partagés, des représentants des deux institutions. Dans ce contexte, la CSSF et la BCL entretiennent en

particulier un dialogue continu quant à l'adaptation des normes réglementaires nationales en matière de liquidité avec pour objectif de ne pas créer des régimes prudentiels multiples. Ces efforts visent à mettre en œuvre au Luxembourg les propositions précitées du CEBS et du Comité de Bâle d'une manière coordonnée afin d'éviter des «charges non indispensables» pour la place bancaire.

En attendant la réforme du tableau B1.5, la CSSF suit l'évolution structurelle de la liquidité essentiellement sur base des reportings prudentiels existants et des autoévaluations à fournir dans le contexte des rapports ICAAP. En vertu du point 10 de la circulaire CSSF 09/403, les établissements de crédit doivent en effet, à partir de l'exercice 2009, se prononcer dans le rapport ICAAP sur l'adéquation des réserves de liquidités disponibles face aux risques de liquidité auxquels ils sont ou pourraient être exposés. Ce point particulier fera partie de l'ordre du jour des entrevues ICAAP récurrentes que la CSSF conduira avec les gestionnaires de risques des principales banques de la place en 2010.

2.7. Comptes rendus analytiques

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

Au cours de l'année 2009, la CSSF a analysé 112 comptes rendus analytiques individuels, 23 comptes rendus analytiques consolidés et 98 comptes rendus analytiques de filiales de banques luxembourgeoises.

2.8. 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.

La CSSF 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 établissements surveillés. Les discussions portent également sur la qualité des rapports produits et sur les résultats des inspections menées.

2.9. Contrôles sur place

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

Depuis l'année 2004, les contrôles sont focalisés sur la gouvernance interne des établissements de crédit, 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.

Le contrôle du respect des obligations professionnelles en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme constitue également un des domaines sur lequel la CSSF met l'accent en matière de contrôle sur place.

Au cours de l'année sous revue, 38 contrôles ont été effectués, contre 66 en 2008. Le recul s'explique essentiellement par un nombre important de missions sur la liquidité effectuées en 2008 et non reconduites en 2009. A côté des vérifications des fonctions de contrôle, l'accent a été mis sur le contrôle du respect des obligations professionnelles en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. Par ailleurs, les missions de validation des modèles internes dans le cadre de l'implémentation de la réglementation Bâle II continuent à absorber une partie très importante des ressources.

Dans le cadre de la collaboration entre autorités, la CSSF a participé à cinq contrôles sur place effectués ensemble avec des autorités de surveillance étrangères.

En plus des contrôles sur place proprement dits, la CSSF a également pris l'habitude de rencontrer les banques nouvellement établies dans le cadre d'une visite d'accueil dans les locaux de la banque.

Il convient de noter encore que la CSSF intensifiera ses efforts en matière de contrôles sur place en 2010.

2.10. Lutte contre le blanchiment

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

Les instruments utilisés par la CSSF pour contrôler le respect des règles en matière de lutte contre le blanchiment et 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. Au cours de 2009, la CSSF a effectué dix contrôles sur place portant sur le respect des obligations professionnelles en matière de blanchiment (16 en 2008).

Durant l'année sous revue, la CSSF a adressé 17 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 ou suite à l'analyse des rapports des réviseurs externes ou internes, énumèrent les déficiences relevées et demandent les actions correctrices envisagées. Parmi les déficiences les plus fréquemment constatées, on peut citer :

- des procédures incomplètes ou inadaptées,
- des faiblesses en matière de vérification des diverses listes de personnes soumises à des sanctions,
- l'absence d'une formation systématique du personnel en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme,
- des faiblesses au niveau de la classification des clients en fonction de leur profil de risque.

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

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

2.11. Lettres de recommandations

Les lettres de recommandations rédigées par les réviseurs d'entreprises à l'attention de la direction des banques constituent une source importante d'informations sur la qualité de l'organisation des établissements de crédit. Les réviseurs externes y mentionnent notamment les faiblesses du système de contrôle interne qu'ils constatent au cours de leur mission. Au cours de l'année 2009, la CSSF a analysé 57 lettres de recommandations et documents similaires (63 en 2008).

2.12. Entrevues

La CSSF a régulièrement des entrevues avec les dirigeants des banques afin de discuter de la marche des affaires et d'éventuels problèmes. Elle tient par ailleurs à être informée sans tarder par les banques dès qu'un problème grave se présente. En 2009, 275 entrevues ont eu lieu entre les représentants de la CSSF et des dirigeants de banques.

2.13. Contrôles spécifiques

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

En 2009, la CSSF a fait huit fois usage de cette faculté contre trois fois en 2008. La plupart de ces contrôles portaient sur la vérification du respect des exigences du Pilier 3 de Bâle II.

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

La CSSF tient compte du travail de l'audit interne lors de l'évaluation de la qualité de l'organisation et de la gestion des risques en analysant le rapport de synthèse à rédiger annuellement par l'auditeur interne ainsi que le rapport de la fonction Compliance. En 2009, la CSSF a ainsi analysé 117 rapports de synthèse (*idem* en 2008). Elle a en outre demandé 50 rapports particuliers de l'audit interne afin de disposer d'informations plus détaillées sur des sujets déterminés (45 en 2008). La CSSF a également examiné 117 rapports Compliance (113 en 2008).

2.15. Surveillance des succursales de banques d'origine communautaire

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

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

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

2.16. Surveillance sur une base consolidée

Au 31 décembre 2009, 30 banques de droit luxembourgeois (31 à la fin 2008), deux compagnies financières holding de droit luxembourgeois (*idem* en 2008) ainsi qu'une compagnie financière holding de droit étranger (*idem* en 2008) sont surveillées par la CSSF sur une base consolidée.

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

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

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

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

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

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

- Pour les groupes disposant d'un important réseau de filiales, la CSSF veille à suivre l'évolution de la situation financière et des risques des filiales incluses dans sa surveillance consolidée sur base de réunions régulières avec la direction de l'établissement de crédit ou de la compagnie financière holding faisant l'objet d'une surveillance consolidée.
- La CSSF effectue des contrôles sur place qui portent, d'une part, sur la manière dont la maison mère met en place ses politiques et réalise ses stratégies au sein des filiales et, d'autre part, sur le suivi qu'elle applique aux filiales. Jusqu'à présent, la CSSF n'a pas effectué elle-même des contrôles sur place auprès des filiales étrangères des banques luxembourgeoises.

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

La loi du 5 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 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.

2.17. Surveillance complémentaire à exercer 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 limitées en l'état actuel des choses. En effet, la CSSF n'a identifié, à ce stade, aucun conglomérat financier pour lequel elle devrait assurer la fonction de coordinateur de cette surveillance complémentaire.

2.18. Coopération internationale en matière de contrôle bancaire

La coopération internationale, déjà très intensive dans le passé, a encore été renforcée 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 deux types, à savoir :

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

2.18.1. 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 européen en vue de préciser les modalités d'une 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 2009, la CSSF a tenu trois réunions bilatérales et une réunion trilatérale avec des autorités de contrôle bancaire en vue d'un échange d'informations prudentielles sur les établissements contrôlés qui disposent de présences dans les pays respectifs.

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.

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

La coopération entre autorités compétentes européennes, qui peut également s'étendre à des autorités non-européennes, a pris une nouvelle dimension en vertu de l'article 129 de la directive 2006/48/CE. Cet article exige une coopération intensive entre les autorités compétentes concernées de groupes bancaires transfrontaliers et tend vers une surveillance plus centralisée des grands groupes transfrontaliers au niveau de l'UE. En 2009, bon nombre de ces coopérations entre autorités compétentes ont été formalisées par des accords intitulés «Multilateral Cooperation and Coordination Agreement». La CSSF est partie signataire d'accords de ce type pour quinze groupes bancaires transfrontaliers (*supervisory colleges*).

Sur base de l'article 129 précité, l'autorité compétente en charge de la surveillance 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. Ainsi, la CSSF est en charge de la coordination des activités prudentielles pour un groupe bancaire transfrontalier.

En 2009, la CSSF a participé à vingt réunions de collègues portant chacune sur un grand groupe bancaire et s'inscrivant dans le contexte du renforcement de la coopération entre autorités pour les besoins de la surveillance consolidée.

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,
- une concertation périodique dans le but prioritairement d'actualiser l'inventaire des points d'attention des autorités à l'égard de ces groupes et de coordonner l'élaboration de leurs plans de contrôle,
- des contrôles sur place conjoints sur des thèmes variés.

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. Dans ce contexte, la CSSF est appelée à vérifier l'utilisation locale auprès de l'entité luxembourgeoise des nouveaux modèles de gestion des risques et de calcul des exigences en fonds propres mis en place par divers groupes bancaires et elle communique ses conclusions aux autorités compétentes en charge de la surveillance consolidée.

2.19. Politique de la CSSF en matière d'exigences de publicité conformément à la circulaire CSSF 06/273 (Pilier 3)

En matière d'informations à publier par les établissements de crédit conformément à la partie XIX de la circulaire CSSF 06/273 portant sur le ratio des fonds propres, communément appelé «Pilier 3», la CSSF applique les dispositions prévues par les directives européennes en la matière. Au-delà des dispositions minimales prévues par les directives européennes, la CSSF encourage les établissements de crédit à s'aligner sur les meilleures pratiques ainsi qu'à tenir compte des évolutions sur le plan international en matière de publication tout en préservant le principe de proportionnalité. En 2008, elle a émis une lettre circulaire incitant les établissements de crédit concernés à s'aligner sur les recommandations du Financial Stability Board (FSB) en matière notamment de positions de titrisation et de gestion du risque de liquidité.

Le Pilier 3 s'applique à tous les établissements de crédit de droit luxembourgeois, à l'exclusion des filiales de maisons mères d'origine communautaire si l'entité luxembourgeoise tombe sous la surveillance consolidée du groupe dans un autre Etat membre de l'UE. Les filiales luxembourgeoises importantes de groupes européens doivent cependant publier des informations globales sur leurs fonds propres et l'adéquation des fonds propres sur une base individuelle ou, le cas échéant, sous-consolidée. Cette publication peut faire partie d'une section dédiée dans la publication consolidée du groupe.

Les filiales luxembourgeoises où le contrôle consolidé est effectué en dehors de l'UE peuvent également se voir exemptées de tout ou partie des dispositions du Pilier 3 pour autant qu'il soit établi que la filiale concernée est incluse dans la publication d'une information consolidée comparable au niveau du groupe. Pour bénéficier de cette exemption, la filiale concernée doit procéder à une analyse d'écart (*gap analysis*) documentée mettant en évidence le caractère comparable des informations publiées au niveau consolidé par rapport aux exigences de publicité décrites dans la partie XIX de la circulaire CSSF 06/273. Les conclusions de cette analyse doivent être communiquées à la CSSF dans une lettre dûment signée par la direction autorisée ainsi que par le Compliance officer.

Les établissements de crédit qui ne sont pas exemptés doivent donner un mandat spécifique à leur réviseur d'entreprises afin de vérifier la complétude des informations à publier. Le rapport spécifique du réviseur d'entreprises doit contenir des informations sur la politique, les moyens et les supports choisis par l'établissement de crédit ainsi qu'une énumération des informations non publiées en raison du caractère dit «sensible» ou «confidentiel» de l'information.



LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

1. L'évolution du secteur des OPC en 2009
2. L'évolution des unités en 2009
3. L'affaire Madoff
4. L'analyse de performance des principales catégories d'OPC luxembourgeois pour l'année 2009
5. Les sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi du 20 décembre 2002
6. L'évolution du cadre réglementaire
7. La pratique de la surveillance prudentielle

OPC

1. L'EVOLUTION DU SECTEUR DES OPC EN 2009

1.1. Faits marquants de l'année 2009

Le secteur luxembourgeois des organismes de placement collectif (OPC) a connu en 2009 une croissance de 18,04% des actifs nets gérés et de 2,73% du nombre d'OPC.

En ce qui concerne l'évolution des actifs nets des OPC luxembourgeois, il est à noter que la volatilité des marchés financiers issue de la crise du crédit a continué à inquiéter les acteurs sur les marchés financiers mondiaux pendant le premier trimestre 2009 de sorte que le secteur des OPC n'a pas progressé au cours du trimestre en question.

En raison de la continuité des politiques monétaires et fiscales expansives et concertées par la plupart des Etats membres du G20, la liquidité de marché s'est améliorée et les prix des actifs financiers se sont stabilisés sur les marchés monétaires et financiers à partir du deuxième trimestre 2009. Ainsi, l'indice «MSCI World» a progressé de 25,94% en 2009 et l'indice à obligations européennes «JPMorgan Credit + Pfandbriefe + EMU Local Index Level Euro» a évolué positivement de 6,92%.

Ce redémarrage de l'activité sur les marchés financiers mondiaux, accompagné d'une tendance à la baisse de l'aversion au risque, a amené les investisseurs à augmenter leur demande pour des produits OPC à plus haut risque. Ainsi, en 2009, l'investissement net en capital a atteint EUR 35,226 milliards pour les OPC à actions, EUR 48,478 milliards pour les OPC à obligations et EUR 20,158 milliards pour les OPC diversifiés. Par contre, compte tenu des taux d'intérêts à la baisse sur les marchés monétaires et d'une préférence réduite des investisseurs pour la liquidité, les OPC monétaires ont connu des rachats nets de EUR 15,354 milliards.

A la suite de l'évolution positive des marchés financiers et de l'augmentation de l'investissement net en capital dans les OPC, le volume des actifs nets des OPC luxembourgeois a progressé de EUR 1.559,7 milliards à EUR 1.841,0 milliards sur l'année. Cette croissance de 18,04% en termes relatifs et de EUR 281,3 milliards en termes absolus provient à raison de 30% de l'investissement net en capital et à raison de 70% de l'impact positif des marchés financiers.

Le nombre d'OPC et de fonds d'investissement spécialisés (FIS) s'élève à 3.463 au 31 décembre 2009, contre 3.371 fin 2008. C'est le nombre de FIS qui a le plus progressé avec 134 nouvelles entités tandis que les OPCVM ont enregistré une faible croissance de 17 nouvelles entités. Le nombre d'OPC relevant de la partie II de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif a été en recul de 59 entités.

53,22% des 3.463 OPC inscrits sur la liste officielle au 31 décembre 2009 étaient des OPCVM régis par la partie I de la loi du 20 décembre 2002.

A la suite de la crise du crédit, l'année 2009 a été marquée par une tendance vers la consolidation qui a fait régresser le nombre de compartiments d'OPC à 12.232 compartiments d'OPC (-93 unités).

Alors que le nombre des OPC à actions, des OPC à revenu fixe et des fonds de fonds a légèrement reculé en 2009, les OPC diversifiés, les OPC immobiliers et les OPC à garantie ont augmenté en termes d'unités.

Sur le plan réglementaire européen, la nouvelle directive UCITS IV a été adoptée par le Parlement européen et le Conseil de l'UE le 22 juin 2009. La directive introduit cinq nouvelles mesures, notamment la possibilité pour une société de gestion de gérer des OPCVM domiciliés dans d'autres Etats membres (passeport des sociétés de gestion), la possibilité pour les OPCVM d'adopter des structures basées sur des fonds maîtres et des fonds nourriciers (*Master-Feeder*), l'introduction d'une réglementation européenne harmonisée permettant de fusionner des OPCVM également sur une base transfrontalière, le remplacement du prospectus simplifié actuel par un document harmonisé fournissant aux investisseurs les informations essentielles en termes d'objectifs, de risques, de performances et de coûts (*Key Information Document* ou KID) ainsi que la simplification de l'enregistrement d'OPCVM dans un autre Etat membre.

En ce qui concerne les sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi du 20 décembre 2002, neuf nouvelles sociétés de gestion se sont établies au Luxembourg tandis que six sociétés de gestion ont cessé leurs activités au cours de l'année écoulée.

1.2. Evolution du secteur des OPC

1.2.1. Evolution du nombre des OPC

Le nombre des OPC inscrits sur la liste officielle atteint 3.463 OPC au 31 décembre 2009, contre 3.371 OPC à la fin de l'année précédente, ce qui représente une augmentation de 92 entités (+2,7%). En cours d'année, 408 OPC ont été nouvellement inscrits et le nombre de retraits s'est élevé à 316 entités.

Au cours des dix dernières années, le nombre des OPC a augmenté de 1.833 entités pour atteindre 3.463 entités en 2009, ce qui équivaut à une croissance moyenne de 11,2% par an. La croissance pour 2009 peut donc être qualifiée comme étant faible en comparaison avec les années précédentes.

L'année 2009 est caractérisée par un nombre élevé de retraits d'OPC. L'explication en est que certains promoteurs de fonds ont restructuré leur gamme de produits après la survenance de la crise financière en 2008.

Evolution du nombre des OPC

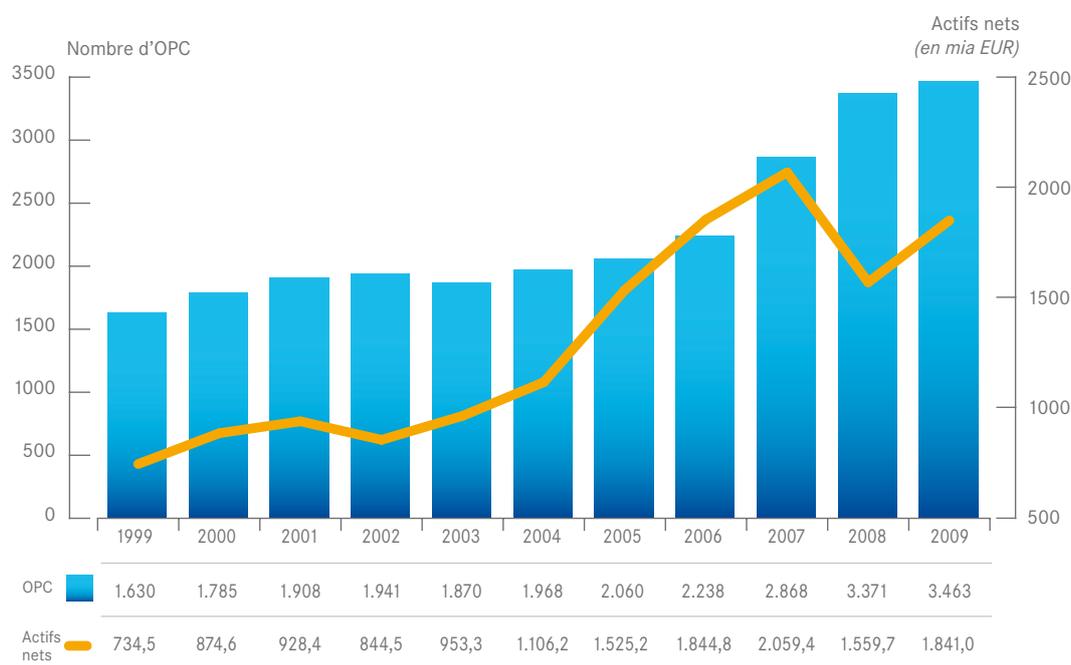
| | Nombre d'OPC | Inscriptions sur la liste | Retraits de la liste | Variation nette | en % |
|------|--------------|---------------------------|----------------------|-----------------|-------|
| 1999 | 1.630 | 265 | 156 | 109 | 7,2% |
| 2000 | 1.785 | 278 | 123 | 155 | 9,5% |
| 2001 | 1.908 | 299 | 176 | 123 | 6,9% |
| 2002 | 1.941 | 222 | 189 | 33 | 1,7% |
| 2003 | 1.870 | 175 | 246 | -71 | -3,7% |
| 2004 | 1.968 | 202 | 104 | 98 | 5,2% |
| 2005 | 2.060 | 266 | 174 | 92 | 4,7% |
| 2006 | 2.238 | 345 | 167 | 178 | 8,6% |
| 2007 | 2.868 | 824 | 194 | 630 | 28,2% |
| 2008 | 3.371 | 712 | 209 | 503 | 17,5% |
| 2009 | 3.463 | 408 | 316 | 92 | 2,7% |

1.2.2. Evolution des actifs nets des OPC

L'afflux de capitaux nouveaux et les performances des principales bourses financières ont fait grimper le patrimoine global des OPC luxembourgeois de EUR 281,3 milliards en un an pour atteindre EUR 1.841,0 milliards au 31 décembre 2009 (+18,0%). Cette croissance des actifs nets provient à raison de 30% des émissions nettes et à raison de 70% de la hausse des marchés boursiers. L'investissement net en capital dans les OPC luxembourgeois se chiffrant à EUR 84,4 milliards pour 2009 témoigne d'une reprise de confiance des investisseurs dans les marchés.

Evolution des actifs nets des OPC

| (en milliards d'EUR) | Actifs nets | Emissions nettes | Variation des actifs nets | en % | Actifs nets moyens par OPC |
|----------------------|-------------|------------------|---------------------------|--------|----------------------------|
| 1999 | 734,5 | 140,1 | 247,7 | 50,9% | 0,451 |
| 2000 | 874,6 | 168,1 | 140,1 | 19,1% | 0,490 |
| 2001 | 928,4 | 121,7 | 53,8 | 6,2% | 0,487 |
| 2002 | 844,5 | 57,3 | -83,9 | -9,0% | 0,435 |
| 2003 | 953,3 | 82,6 | 108,8 | 12,9% | 0,510 |
| 2004 | 1.106,2 | 113,7 | 152,9 | 16,0% | 0,562 |
| 2005 | 1.525,2 | 236,3 | 419,0 | 37,9% | 0,740 |
| 2006 | 1.844,8 | 241,3 | 319,6 | 21,0% | 0,824 |
| 2007 | 2.059,4 | 188,5 | 214,6 | 11,6% | 0,718 |
| 2008 | 1.559,7 | -77,2 | -499,7 | -24,3% | 0,463 |
| 2009 | 1.841,0 | 84,4 | 281,3 | 18,0% | 0,532 |

Evolution du nombre et des actifs nets des OPC

1.2.3. Evolution des unités¹ d'OPC

Au 31 décembre 2009, 2.108 OPC sur un total de 3.463 avaient adopté une structure à compartiments multiples. Comme le nombre des compartiments en opération a reculé de 10.973 à 10.877 (-0,9%) et que le nombre des OPC à structure classique n'a augmenté que légèrement de 1.352 à 1.355, le nombre total d'unités économiques est passé du niveau record de 12.325 de l'année passée à 12.232 au 31 décembre 2009, ce qui correspond à une diminution de 0,8%.

Evolution des unités d'OPC

| | Nombre total d'OPC | dont OPC à structure classique | en % du total | dont OPC à comp. multiples | en % du total | Nombre de comp. | Nombre moyen de comp. par OPC à comp. multiples | Nombre total d'unités | Variation en % |
|------|--------------------|--------------------------------|---------------|----------------------------|---------------|-----------------|---|-----------------------|----------------|
| 1999 | 1.630 | 717 | 44,0% | 913 | 56,0% | 5.119 | 5,61 | 5.836 | 12,7% |
| 2000 | 1.785 | 757 | 42,4% | 1.028 | 57,6% | 6.238 | 6,07 | 6.995 | 19,9% |
| 2001 | 1.908 | 779 | 40,8% | 1.129 | 59,2% | 6.740 | 5,97 | 7.519 | 7,5% |
| 2002 | 1.941 | 751 | 38,7% | 1.190 | 61,3% | 7.055 | 5,93 | 7.806 | 3,8% |
| 2003 | 1.870 | 690 | 36,9% | 1.180 | 63,1% | 6.819 | 5,78 | 7.509 | -3,8% |
| 2004 | 1.968 | 742 | 37,7% | 1.226 | 62,3% | 7.134 | 5,82 | 7.876 | 4,9% |
| 2005 | 2.060 | 762 | 37,0% | 1.298 | 63,0% | 7.735 | 5,96 | 8.497 | 7,9% |
| 2006 | 2.238 | 851 | 38,0% | 1.387 | 62,0% | 8.622 | 6,22 | 9.473 | 11,5% |
| 2007 | 2.868 | 1.180 | 41,1% | 1.688 | 58,9% | 9.935 | 5,89 | 11.115 | 17,3% |
| 2008 | 3.371 | 1.352 | 40,1% | 2.019 | 59,9% | 10.973 | 5,43 | 12.325 | 10,9% |
| 2009 | 3.463 | 1.355 | 39,1% | 2.108 | 60,9% | 10.877 | 5,16 | 12.232 | -0,8% |

A l'instar de l'évolution du nombre des OPC, le nombre total d'unités a diminué en 2009. La raison en est la même que celle décrite au point 1.2.1. ci-dessus.

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

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

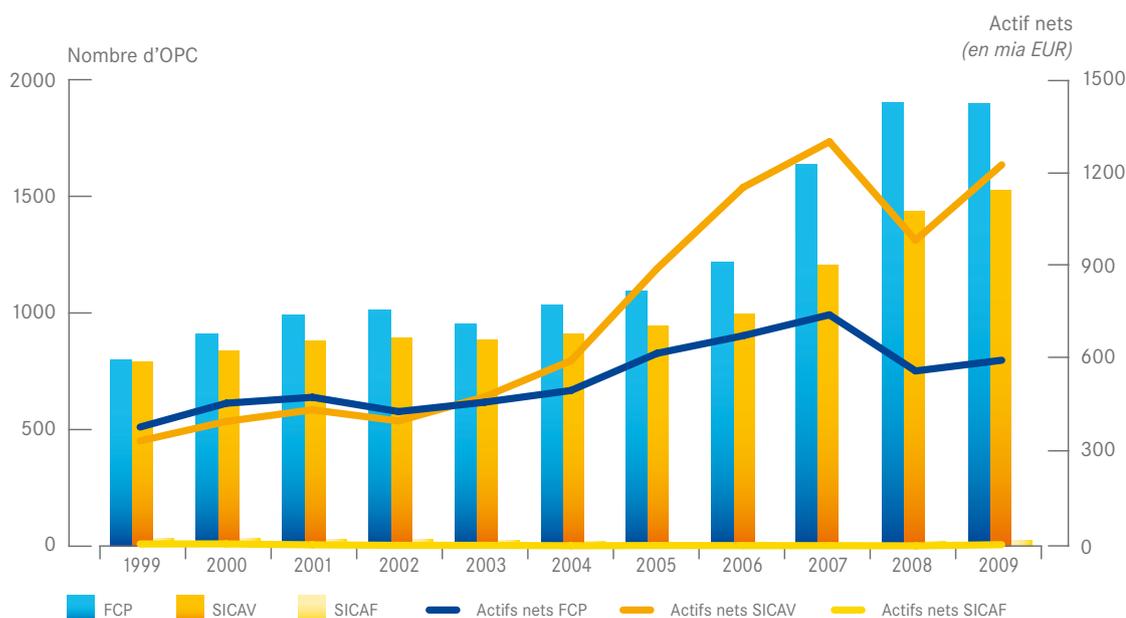
La ventilation des OPC entre fonds communs de placement (FCP), sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) et sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF) montre qu'au 31 décembre 2009, le FCP est resté la forme la plus utilisée avec 1.907 entités sur l'ensemble des 3.463 OPC en activité, contre 1.533 entités opérant sous forme de SICAV et 23 en tant que SICAF. Après des années de recul, la forme juridique des SICAF a repris un peu de souffle depuis 2008, ceci surtout dans le domaine des fonds d'investissement spécialisés (FIS).

Ventilation selon la forme juridique

| | FCP | | SICAV | | SICAF | | Total | |
|------|--------|--------------------------------|--------|--------------------------------|--------|--------------------------------|--------|--------------------------------|
| | Nombre | Actifs nets (en mia EUR) |
| 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 |
| 2007 | 1.645 | 748,7 | 1.211 | 1.308,4 | 12 | 2,3 | 2.868 | 2.059,4 |
| 2008 | 1.910 | 567,2 | 1.443 | 990,9 | 18 | 1,6 | 3.371 | 1.559,7 |
| 2009 | 1.907 | 601,8 | 1.533 | 1.233,9 | 23 | 5,3 | 3.463 | 1.841,0 |

En fin d'année 2009, les actifs nets des FCP atteignent EUR 601,8 milliards, soit 32,7% du patrimoine net global des OPC, et ceux des SICAV EUR 1.233,9 milliards, soit 67,0% du patrimoine net global des OPC. Les actifs nets des SICAF se chiffrent à EUR 5,3 milliards à la même date.

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



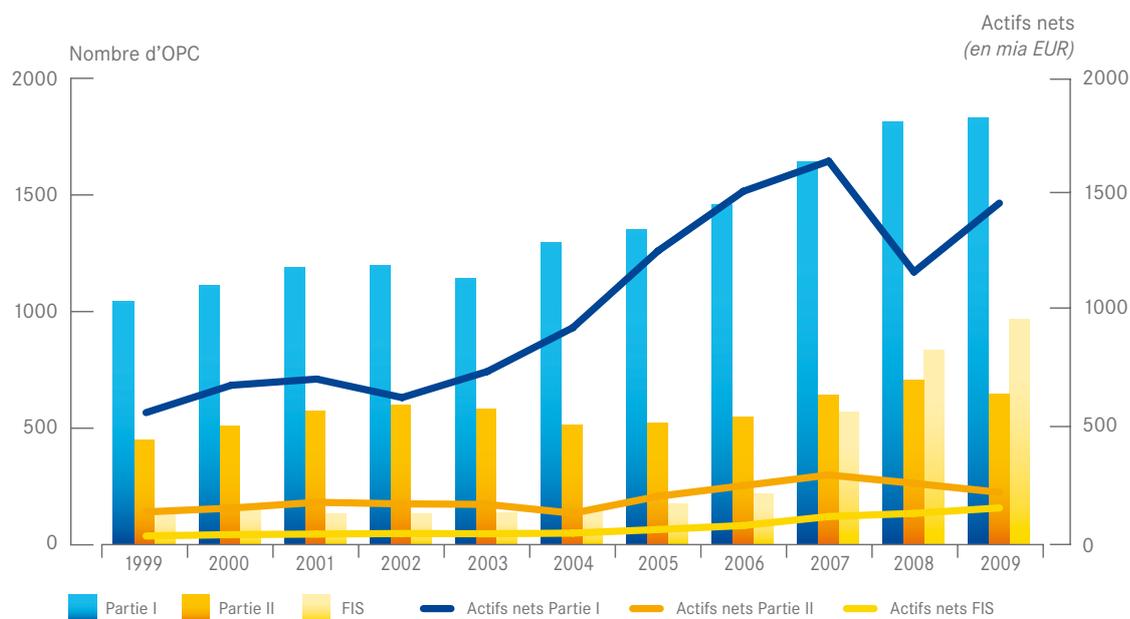
Le tableau suivant reprend la répartition des OPC selon qu'ils tombent dans le champ d'application de la partie I de la loi du 20 décembre 2002, de la partie II de la même loi ou de la loi du 13 février 2007 concernant les fonds d'investissement spécialisés (FIS).

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

| | Partie I | | Partie II | | FIS | |
|------|----------|-----------------------------|-----------|-----------------------------|--------|-----------------------------|
| | Nombre | Actifs nets (en mia EUR) | Nombre | Actifs nets (en mia EUR) | Nombre | Actifs nets (en mia EUR) |
| 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 |
| 2007 | 1.653 | 1.646,4 | 643 | 295,9 | 572 | 117,1 |
| 2008 | 1.826 | 1.169,4 | 708 | 259,8 | 837 | 130,5 |
| 2009 | 1.843 | 1.465,7 | 649 | 221,2 | 971 | 154,1 |

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

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



53,2% des OPC inscrits sur la liste officielle au 31 décembre 2009 sont des OPCVM régis par la partie I de la loi de 2002 et 18,7% sont d'autres OPC régis par la partie II (OPC non coordonnés). Les fonds d'investissement spécialisés représentent 28,0% des 3.463 OPC luxembourgeois. Les actifs nets se répartissent à la même date

à raison de 79,6%, de 12,0% et de 8,4% entre les OPC qui relèvent de la partie I, ceux qui relèvent de la partie II et les fonds d'investissement spécialisés.

Le tableau suivant montre l'évolution en 2009 du nombre des OPC et des actifs nets du double point de vue de la forme juridique et du champ d'application des lois.

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

| Nombre d'OPC | 2008 | | | | 2009 | | | | Variation 2008/2009 | | | |
|--------------|--------------|--------------|-----------|--------------|--------------|--------------|-----------|--------------|---------------------|--------------|---------------|--------------|
| | FCP | SICAV | SICAF | Total | FCP | SICAV | SICAF | Total | FCP | SICAV | SICAF | Total |
| Partie I | 1.181 | 645 | 0 | 1.826 | 1.185 | 658 | 0 | 1.843 | 0,34% | 2,02% | 0,00% | 0,93% |
| Partie II | 312 | 387 | 9 | 708 | 287 | 355 | 7 | 649 | -8,01% | -8,27% | -22,22% | -8,33% |
| FIS | 417 | 411 | 9 | 837 | 435 | 520 | 16 | 971 | 4,32% | 26,52% | 77,78% | 16,01% |
| Total | 1.910 | 1.443 | 18 | 3.371 | 1.907 | 1.533 | 23 | 3.463 | -0,16% | 6,24% | 27,78% | 2,73% |

| Actifs nets (en mia EUR) | 2008 | | | | 2009 | | | | Variation 2008/2009 | | | |
|-----------------------------|---------------|---------------|-------------|-----------------|---------------|-----------------|-------------|-----------------|---------------------|---------------|----------------|---------------|
| | FCP | SICAV | SICAF | Total | FCP | SICAV | SICAF | Total | FCP | SICAV | SICAF | Total |
| Partie I | 409,65 | 759,74 | 0,00 | 1.169,39 | 446,80 | 1.018,94 | 0,00 | 1.465,74 | 9,07% | 34,12% | 0,00% | 25,34% |
| Partie II | 83,63 | 174,68 | 1,50 | 259,81 | 80,51 | 139,80 | 0,89 | 221,20 | -3,73% | -19,97% | -40,49% | -14,86% |
| FIS | 73,91 | 56,42 | 0,13 | 130,46 | 74,48 | 75,19 | 4,38 | 154,05 | 0,77% | 33,27% | 3.403,20% | 18,08% |
| Total | 567,19 | 990,84 | 1,62 | 1.559,66 | 601,79 | 1.233,93 | 5,27 | 1.840,99 | 6,10% | 24,53% | 224,57% | 18,04% |

Pour la partie I, on constate une légère augmentation de 0,93% du nombre des OPC par rapport à 2008 et une hausse de 25,34% des avoirs nets tandis que le nombre des OPC de la partie II a diminué de 8,33% et leurs actifs nets ont diminué de 14,86%. Les fonds d'investissement spécialisés ont, quant à eux, enregistré une augmentation en nombre de 16,01% ainsi qu'un accroissement de leurs actifs nets de 18,08%.

1.2.5. Emissions nettes

En 2009, les OPC relevant de la partie I de la loi de 2002 ont connu des émissions nettes importantes de l'ordre de EUR 111,986 milliards. Par contre, les OPC relevant de la partie II ont enregistré des rachats nets pour un total de EUR 45,992 milliards. Les émissions nettes des fonds d'investissement spécialisés se sont chiffrées à EUR 18,375 milliards.

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

| (en millions d'EUR) | FCP | SICAV | SICAF | Total | en % |
|---------------------|----------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| Partie I | -3.586 | 115.572 | 0 | 111.986 | 132,7% |
| Partie II | -7.784 | -38.003 | -205 | -45.992 | -54,5% |
| FIS | -747 | 15.482 | 3.640 | 18.375 | 21,8% |
| Total | -12.117 | 93.051 | 3.435 | 84.369 | 100,0% |

1.3. Devises d'évaluation utilisées

En ce qui concerne les devises d'évaluation utilisées, on constate que la plupart des unités (8.481 sur un total de 12.232) sont libellées en euro, suivies de celles exprimées en dollar américain (2.543) et en franc suisse (328). En termes d'actifs nets, les unités libellées en euro regroupent EUR 1.127,250 milliards du total des EUR 1.840,993 milliards et devancent celles exprimées en dollar américain (EUR 561,103 milliards) et en franc suisse (EUR 45,852 milliards).

1.4. Politique d'investissement des OPC

Le tableau suivant décrit l'évolution du nombre d'OPC et des actifs nets en fonction de la politique d'investissement 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

| | 2008 | | 2009 | | Variation en % | |
|--------------------------------------|-----------------|--------------------------|-----------------|--------------------------|-----------------|---------------|
| | Nombre d'unités | Actifs nets (en mia EUR) | Nombre d'unités | Actifs nets (en mia EUR) | Nombre d'unités | Actifs nets |
| Valeurs mobilières à revenu fixe | 3.208 | 723,778 | 3.157 | 801,826 ² | -1,59% | 10,78% |
| Valeurs mobilières à revenu variable | 3.710 | 375,624 | 3.502 | 544,113 ³ | -5,61% | 44,86% |
| Valeurs mobilières diversifiées | 2.901 | 246,201 | 3.076 | 296,444 ⁴ | 6,03% | 20,41% |
| Fonds de fonds | 2.021 | 152,003 | 1.947 | 141,254 ⁵ | -3,66% | -7,07% |
| Liquidités | 151 | 22,211 | 159 | 14,511 | 5,30% | -34,67% |
| Immobilier | 137 | 20,926 | 150 | 18,965 | 9,49% | -9,37% |
| Futures, options, warrants | 141 | 16,998 | 147 | 19,372 | 4,26% | 13,97% |
| Autres valeurs | 56 | 1,912 | 94 | 4,508 ⁶ | 67,86% | 135,77% |
| Total | 12.325 | 1.559,653 | 12.232 | 1.840,993 | -0,75% | 18,04% |

A part les catégories d'OPC investissant principalement en instruments du marché monétaire et en liquidités, qui ont vu leurs actifs nets diminuer suite à des rachats importants, les autres catégories d'OPC, dont surtout celle des valeurs mobilières à revenu variable, ont pu profiter de la hausse générale sur les marchés boursiers.

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

| Situation au 31 décembre 2009 | Nombre d'unités | Actifs nets (en mia EUR) | Actifs nets (en %) |
|---|-----------------|--------------------------|--------------------|
| OPCVM soumis à la partie I | | | |
| Valeurs mobilières à revenu fixe ⁷ | 2.275 | 692,150 | 37,6% |
| Valeurs mobilières à revenu variable | 3.012 | 495,960 | 26,9% |
| Valeurs mobilières diversifiées | 1.956 | 228,025 | 12,4% |
| Fonds de fonds | 632 | 37,875 | 2,1% |
| Liquidités | 37 | 3,837 | 0,2% |
| Futures et/ou options | 51 | 7,048 | 0,4% |
| Autres valeurs | 13 | 0,848 | 0,1% |

(suite page suivante)

² dont EUR 314,476 milliards en instruments du marché monétaire et autres titres à court terme.

³ dont EUR 4,073 milliards en valeurs mobilières non cotées et EUR 0,276 milliards en capitaux à risque élevé.

⁴ dont EUR 1,542 milliards en valeurs mobilières non cotées et EUR 0,317 milliards en capitaux à risque élevé.

⁵ dont EUR 0,190 milliards en valeurs mobilières non cotées.

⁶ dont EUR 0,056 milliards en capitaux à risque élevé.

⁷ dont EUR 265,053 milliards en instruments du marché monétaire et autres titres à court terme (254 unités).

| | Nombre d'unités | Actifs nets (en mia EUR) | Actifs nets (en %) |
|---|-----------------|-----------------------------|-----------------------|
| OPCVM soumis à la partie II⁸ | | | |
| Valeurs mobilières à revenu fixe ⁹ | 429 | 70,451 | 3,8% |
| Valeurs mobilières à revenu variable | 176 | 19,917 | 1,1% |
| Valeurs mobilières diversifiées | 487 | 29,287 | 1,6% |
| Fonds de fonds | 824 | 75,169 | 4,1% |
| Liquidités | 100 | 8,983 | 0,5% |
| OPCVM soumis à la partie II¹⁰ | | | |
| Valeurs mobilières non cotées | 23 | 2,648 | 0,2% |
| Capitaux à risque élevé | 9 | 0,289 | 0,0% |
| Autres OPC soumis à la partie II | | | |
| Immobilier | 15 | 4,126 | 0,2% |
| Futures, options, warrants | 64 | 9,737 | 0,5% |
| Autres valeurs | 10 | 0,596 | 0,0% |
| Fonds d'investissement spécialisés | | | |
| Valeurs mobilières à revenu fixe ¹¹ | 453 | 39,225 | 2,1% |
| Valeurs mobilières à revenu variable | 260 | 23,887 | 1,3% |
| Valeurs mobilières diversifiées | 589 | 37,273 | 2,0% |
| Valeurs mobilières non cotées | 53 | 3,157 | 0,2% |
| Fonds de fonds | 487 | 28,020 | 1,5% |
| Liquidités | 22 | 1,691 | 0,1% |
| Capitaux à risque élevé | 18 | 0,360 | 0,0% |
| Immobilier | 135 | 14,839 | 0,8% |
| Futures et/ou options | 32 | 2,587 | 0,1% |
| Autres valeurs | 70 | 3,008 | 0,2% |
| Total | 12.232 | 1.840,993 | 100,0% |

Le tableau suivant présente, par trimestre, le flux des souscriptions et rachats de l'année 2009, réparti selon les principales politiques d'investissement :

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

| Pol. | 1 ^{er} trimestre 2009 | | | 2 ^e trimestre 2009 | | | 3 ^e trimestre 2009 | | | 4 ^e trimestre 2009 | | | Totaux | | |
|--------------|--------------------------------|------------------|---------------|-------------------------------|----------------|---------------|-------------------------------|----------------|---------------|-------------------------------|----------------|---------------|------------------|------------------|---------------|
| | souscr. | rach. | ém_n. | souscr. | rach. | ém_n. | souscr. | rach. | ém_n. | souscr. | rach. | ém_n. | souscr. | rach. | ém_n. |
| 1 | 46.813 | 49.183 | -2.370 | 62.295 | 52.221 | 10.074 | 68.987 | 52.868 | 16.119 | 75.045 | 63.642 | 11.403 | 253.140 | 217.914 | 35.226 |
| 2 | 52.199 | 56.807 | -4.608 | 63.887 | 51.353 | 12.534 | 75.329 | 52.307 | 23.022 | 81.324 | 63.794 | 17.530 | 272.739 | 224.261 | 48.478 |
| 3 | 23.625 | 23.956 | -331 | 31.555 | 27.170 | 4.385 | 30.575 | 23.394 | 7.181 | 35.203 | 26.280 | 8.923 | 120.958 | 100.800 | 20.158 |
| 4 | 1.034.290 | 1.021.689 | 12.601 | 686.580 | 700.343 | -13.763 | 240.178 | 236.334 | 3.844 | 269.762 | 287.798 | -18.036 | 2.230.810 | 2.246.164 | -15.354 |
| 5 | 25.191 | 31.626 | -6.435 | 29.816 | 23.689 | 6.127 | 27.728 | 28.851 | -1.123 | 27.624 | 30.332 | -2.708 | 110.359 | 114.498 | -4.139 |
| Total | 1.182.118 | 1.183.261 | -1.143 | 874.133 | 854.776 | 19.357 | 442.797 | 393.754 | 49.043 | 488.958 | 471.846 | 17.112 | 2.988.006 | 2.903.637 | 84.369 |

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

⁹ dont EUR 42,478 milliards en instruments du marché monétaire et autres titres à court terme (117 unités).

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

¹¹ dont EUR 6,945 milliards en instruments du marché monétaire et autres titres à court terme (13 unités).

1.5. Evolution de quelques catégories spécifiques d'OPC

1.5.1. OPC assortis d'une garantie financière

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 2009, le nombre d'OPC dotés d'une garantie est passé de 176 à 194 entités et le nombre d'unités a augmenté de 382 à 409 unités. En termes d'unités, cette hausse s'explique par le lancement de 69 nouvelles unités alors que la garantie donnée est venue à échéance ou n'a plus été prolongée pour 41 unités.

Les 409 unités se répartissent au 31 décembre 2009 en 43 unités qui assurent aux porteurs de parts une partie seulement de leur capital engagé, 176 unités qui assurent la totalité du capital engagé (*money-back guarantee*) et 190 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 1,0 milliard pour atteindre EUR 45,83 milliards en 2009, soit une hausse de 2,2%. A remarquer que les OPC garantis créés par les promoteurs allemands regroupent à eux seuls 88,2% des actifs nets totaux des OPC garantis.

Evolution des OPC assortis d'une garantie

| | Nombre d'OPC | Nombre d'unités économiques | Actifs nets (en mia EUR) |
|------|--------------|-----------------------------|--------------------------|
| 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 |
| 2007 | 154 | 360 | 43,73 |
| 2008 | 176 | 382 | 44,83 |
| 2009 | 194 | 409 | 45,83 |

1.5.2. OPC immobiliers

L'évolution au cours des dernières années montre que le FIS est le véhicule privilégié pour les investissements immobiliers.

En 2009, les actifs nets des OPC investissant principalement dans le domaine immobilier ont diminué de 6,6% malgré le nombre croissant de véhicules et les émissions nettes positives. Ce recul des actifs nets s'explique par une diminution de valeur des actifs immobiliers détenus par les OPC.

Evolution des OPC immobiliers

| | Nombre d'unités immobilières | dont Partie II | dont FIS | Nombre d'unités immobilières actives | Emissions nettes (en mia EUR) | Actifs nets (en mia EUR) |
|------|------------------------------|----------------|----------|--------------------------------------|-------------------------------|--------------------------|
| 2005 | 52 | 16 | 36 | 41 | 1,591 | 5,287 |
| 2006 | 76 | 22 | 54 | 64 | 2,653 | 8,057 |
| 2007 | 104 | 21 | 83 | 80 | 6,497 | 15,446 |
| 2008 | 137 | 16 | 121 | 111 | 7,126 | 20,926 |
| 2009 | 150 | 15 | 135 | 125 | 1,977 | 18,965 |

1.5.3. OPC «charia»

Le nombre des OPC «charia» est resté stable au cours de l'année 2009. Les actifs nets ont pourtant progressé de 44%.

Evolution des OPC se soumettant aux dispositions de la charia

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

1.5.4. OPC «microfinance»

Les OPC investissant dans la microfinance connaissent depuis peu une évolution remarquable. En effet, leur nombre ainsi que leurs actifs nets ont presque doublé en deux ans.

Evolution des OPC du secteur de la microfinance

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

1.6. Promoteurs des OPC luxembourgeois

La ventilation des OPC luxembourgeois selon l'origine géographique de leurs promoteurs met en évidence la multitude de pays représentés sur la place. Les promoteurs des OPC luxembourgeois sont répandus parmi 50 nations différentes.

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

Origine des promoteurs des OPC luxembourgeois

| Situation au 31 décembre 2009 | Actifs nets (en mia EUR) | en % | Nombre d'OPC | en % | Nombre d'unités | en % |
|-------------------------------|-----------------------------|---------------|--------------|---------------|-----------------|---------------|
| Etats-Unis | 389,191 | 21,1% | 132 | 3,8% | 842 | 6,9% |
| Allemagne | 350,482 | 19,0% | 1.584 | 45,8% | 2.869 | 23,5% |
| Suisse | 292,784 | 15,9% | 416 | 12,0% | 2.254 | 18,4% |
| Grande-Bretagne | 218,794 | 11,9% | 208 | 6,0% | 1.074 | 8,8% |
| Italie | 156,095 | 8,5% | 128 | 3,7% | 859 | 7,0% |
| Belgique | 140,974 | 7,7% | 171 | 4,9% | 1.632 | 13,3% |
| France | 124,154 | 6,8% | 218 | 6,3% | 950 | 7,8% |
| Pays-Bas | 39,126 | 2,1% | 56 | 1,6% | 275 | 2,3% |
| Suède | 30,064 | 1,6% | 94 | 2,7% | 235 | 1,9% |
| Luxembourg | 28,772 | 1,6% | 120 | 3,5% | 285 | 2,3% |
| Autres | 70,557 | 3,8% | 336 | 9,7% | 957 | 7,8% |
| Total | 1.840,993 | 100,0% | 3.463 | 100,0% | 12.232 | 100,0% |

1.7. Commercialisation des OPC luxembourgeois dans l'UE et commercialisation d'OPC étrangers au Luxembourg

Dans le cadre de la procédure de notification décrite dans la circulaire CSSF 07/277, la CSSF a envoyé en 2009 un total de 3.578 lettres d'attestation telles que prévues à l'annexe I du document CESR/06-120b à 1.347 OPCVM différents. Ces lettres d'attestation ont porté sur 8.755 compartiments différents.

Au cours de l'année écoulée, cinq OPCVM ont reçu plus de vingt certificats chacun, 33 OPCVM ont reçu entre 10 et 19 certificats, 162 OPCVM ont reçu entre cinq et neuf certificats et 1.147 OPCVM ont reçu entre un et quatre certificats (dont 572 OPCVM ayant reçu un seul certificat). Ces chiffres montrent que les structures des OPCVM subissent régulièrement des adaptations et des modifications qui entraînent alors également des changements au niveau des documents de vente.

Par ailleurs, 219 OPCVM communautaires étrangers se prévalent des facilités de commercialisation prévues par la directive européenne pour offrir leurs parts au Luxembourg. Dix autres OPC étrangers sont également autorisés à commercialiser leurs parts au Luxembourg.

Commercialisation d'OPC étrangers au Luxembourg

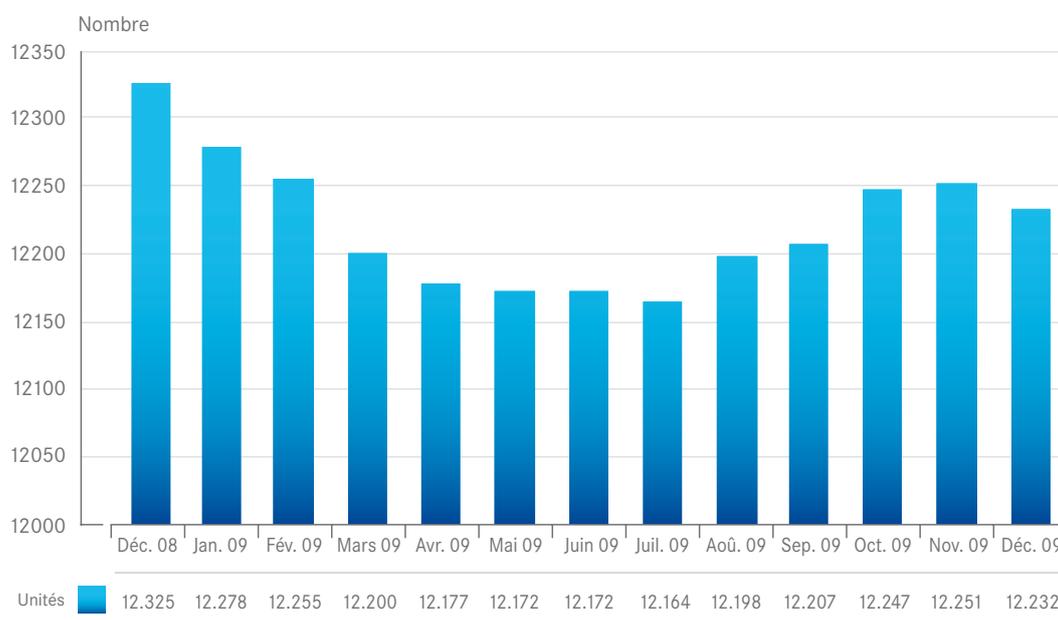
| Pays d'origine | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|-----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| OPCVM communautaires | | | | | |
| France | 28 | 35 | 44 | 52 | 87 |
| Irlande | 33 | 41 | 42 | 48 | 50 |
| Allemagne | 63 | 67 | 60 | 54 | 27 |
| Grande-Bretagne | 6 | 7 | 9 | 13 | 15 |
| Belgique | 11 | 13 | 14 | 14 | 14 |
| Suède | 0 | 5 | 19 | 19 | 12 |
| Norvège | 0 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| Finlande | 0 | 4 | 5 | 4 | 4 |
| Danemark | 0 | 0 | 1 | 1 | 2 |
| Autriche | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| Malte | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| Sous-total | 141 | 178 | 202 | 213 | 219 |
| Autres OPC étrangers | | | | | |
| Allemagne | 9 | 8 | 8 | 7 | 5 |
| Suisse | 6 | 6 | 6 | 6 | 5 |
| Sous-total | 15 | 14 | 14 | 13 | 10 |
| Total | 156 | 192 | 216 | 226 | 229 |

2. L'EVOLUTION DES UNITES EN 2009

2.1. Situation générale

En 2009, le nombre d'unités¹² a légèrement régressé (-93 unités). Alors que cette régression était constante pendant la première moitié de l'année, une reprise s'est toutefois manifestée au cours des derniers mois de l'année.

Evolution mensuelle du nombre d'unités



2.2. Unités agréées en 2009

En 2009, 1.999 nouvelles unités ont reçu un agrément, soit 1.362 unités de moins qu'en 2008 et 879 unités de moins qu'en 2007. En termes relatifs, il s'agit d'une baisse de 40,5% par rapport à 2008 et de 30,5% par rapport à 2007.

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

La part des unités nouvellement agréées en 2009 ayant choisi d'investir en valeurs mobilières à revenu fixe a plus que doublé par rapport à 2008. Par contre, les unités investissant en valeurs mobilières à revenu variable et les unités investissant en valeurs mobilières diversifiées sont en baisse.

¹² 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 des unités agréées en 2009

| Politique d'investissement | 2008 | | 2009 | |
|---|-----------------|----------------|-----------------|----------------|
| | Nombre d'unités | en % | Nombre d'unités | en % |
| Valeurs mobilières à revenu fixe (à l'exclusion des instruments du marché monétaire et autres titres à court terme) | 425 | 12,65% | 521 | 26,07% |
| Valeurs mobilières à revenu variable | 754 | 22,43% | 360 | 18,01% |
| Valeurs mobilières diversifiées | 1.337 | 39,78% | 622 | 31,11% |
| Fonds de fonds | 558 | 16,60% | 289 | 14,46% |
| Liquidités, instruments du marché monétaire et autres titres à court terme | 146 | 4,34% | 70 | 3,50% |
| Futures, options, warrants (instruments dérivés) | 47 | 1,40% | 31 | 1,55% |
| Immobilier | 44 | 1,31% | 33 | 1,65% |
| Autres valeurs | 50 | 1,49% | 73 | 3,65% |
| Total | 3.361 | 100,00% | 1.999 | 100,00% |

2.3. Unités fermées en 2009

Avec 1.542 unités, le nombre d'unités fermées a augmenté en 2009 par rapport à l'année précédente (+221 unités, soit +16,7%). Le nombre des unités venues à échéance et des unités fusionnées est resté pratiquement stable alors que celui des unités liquidées a augmenté de 28,7%.

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|-------------------|--------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
| Unités liquidées | 643 | 393 | 426 | 412 | 424 | 752 | 968 |
| Unités à échéance | 47 | 64 | 70 | 45 | 83 | 84 | 92 |
| Unités fusionnées | 488 | 237 | 202 | 223 | 282 | 485 | 482 |
| Total | 1.178 | 694 | 698 | 680 | 789 | 1.321 | 1.542 |

La répartition par politique d'investissement montre que les unités fermées ayant investi en valeurs mobilières à revenu variable représentent la majeure partie des unités fermées en 2009.

Politique d'investissement des unités fermées en 2009

| Politique d'investissement | 2008 | | 2009 | |
|---|-----------------|----------------|-----------------|----------------|
| | Nombre d'unités | en % | Nombre d'unités | en % |
| Valeurs mobilières à revenu fixe (à l'exclusion des instruments du marché monétaire et autres titres à court terme) | 349 | 26,42% | 344 | 22,31% |
| Valeurs mobilières à revenu variable | 394 | 29,83% | 463 | 30,03% |
| Valeurs mobilières diversifiées | 274 | 20,74% | 354 | 22,96% |
| Fonds de fonds | 197 | 14,91% | 274 | 17,77% |
| Liquidités, instruments du marché monétaire et autres titres à court terme | 75 | 5,68% | 71 | 4,60% |
| Futures, options, warrants (instruments dérivés) | 15 | 1,13% | 25 | 1,62% |
| Immobilier | 8 | 0,61% | 3 | 0,19% |
| Autres valeurs | 9 | 0,68% | 8 | 0,52% |
| Total | 1.321 | 100,00% | 1.542 | 100,00% |

3. L'AFFAIRE MADOFF

3.1. Contexte général

La CSSF est l'autorité compétente au Luxembourg pour la surveillance prudentielle, entre autres, des établissements de crédit, des autres professionnels du secteur financier et des organismes de placement collectif.

En ce qui concerne plus particulièrement les OPC de droit luxembourgeois agréés en vertu de la loi du 20 décembre 2002 et inscrits sur la liste officielle des OPC, la CSSF approuve les «documents constitutifs» de ces OPC - c'est-à-dire le prospectus et les statuts, respectivement les règlements de gestion relatifs à l'OPC concerné - et le choix du dépositaire luxembourgeois et, le cas échéant, de la société de gestion luxembourgeoise. Tout remplacement de la société de gestion ou du dépositaire ainsi que toute modification des «documents constitutifs» de l'OPC sont subordonnés à l'approbation de la CSSF. L'inscription et le maintien sur la liste précitée sont soumis à la condition que soient observées 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.

La surveillance de la CSSF en cette matière se base donc en premier lieu sur la procédure d'approbation des «documents constitutifs», lors de laquelle la CSSF veille notamment à ce que le contenu du prospectus - tel que, par exemple, les règles en matière de politique d'investissement - soit conforme aux dispositions de la loi du 20 décembre 2002. Ensuite, la surveillance de la CSSF se fait par un examen régulier d'informations périodiques soumises par l'OPC (reporting). Ainsi, la surveillance d'un OPC agréé se fait par le biais de l'analyse de rapports sur l'activité de l'OPC établis par un réviseur d'entreprises conformément aux dispositions de la circulaire CSSF 02/81 sur les règles pratiques concernant la mission des réviseurs d'entreprises d'organismes de placement collectif. Par ailleurs, les rapports financiers semestriels et annuels sont soumis à la CSSF permettant de vérifier le respect de la politique d'investissement. Tous les rapports produits par les réviseurs sont à envoyer à la CSSF par l'OPC. De plus, les autres entités agréées et surveillées, c'est-à-dire la société de gestion et la banque dépositaire luxembourgeoises, envoient bien évidemment également à la CSSF leurs rapports financiers.

3.2. Mesures prudentielles de la CSSF dans l'affaire Madoff

Les objectifs primaires de la surveillance prudentielle exercée par la CSSF envers les entreprises du secteur financier sont notamment les suivants : (i) protéger la stabilité financière des entreprises surveillées et du secteur financier dans son ensemble ; (ii) veiller à la qualité de l'organisation et des systèmes de contrôle interne; et (iii) vérifier l'honorabilité des membres des organes d'administration, de gestion et de surveillance ainsi que des actionnaires ou associés d'une entité surveillée. Dans l'exercice de sa mission, la CSSF agit exclusivement dans l'intérêt public.

Dans l'affaire liée à l'entité Bernard L. Madoff Investment Securities LLC («BMIS»), la CSSF a d'abord dû analyser les effets potentiels de l'affaire sur la stabilité financière des entreprises surveillées et du secteur financier dans son ensemble. La CSSF a donc rassemblé les données nécessaires pour analyser l'impact de la fraude du broker américain (surveillé par la SEC) sur le secteur financier au Luxembourg.

Dès que l'affaire Madoff a éclaté, la CSSF a également ouvert une enquête en relation avec les obligations prudentielles des entités surveillées. Dans son enquête, la CSSF a contrôlé de manière prioritaire la qualité de l'organisation administrative générale et du contrôle interne des entités surveillées (en vue de garantir de manière générale la protection de tous les investisseurs en relation d'affaires avec ces entités).

- (i) En décembre 2008, la CSSF a d'abord analysé les effets potentiels de l'affaire sur la stabilité financière des entreprises surveillées et du secteur financier dans son ensemble (cf. les communiqués de la CSSF des 22 décembre 2008, 2 janvier 2009 et 23 janvier 2009).
- (ii) Dans le cadre de sa surveillance prudentielle, la CSSF a en même temps ouvert des enquêtes auprès des entités luxembourgeoises surveillées concernées par l'affaire Madoff. Dans ses enquêtes, la CSSF

a contrôlé de manière prioritaire la qualité de l'organisation administrative générale et du contrôle interne et externe des entités surveillées en vue de garantir de manière générale la protection de tous les investisseurs en relation d'affaires avec ces entités. Il s'agissait, en tant qu'autorité de surveillance prudentielle, de déterminer les violations éventuelles par les différents intervenants et prestataires de services de leurs obligations légales respectives. C'est ainsi que la CSSF a notamment mené des enquêtes en relation avec les différents prestataires de services (cf. les communiqués de la CSSF des 25 février 2009, 27 mai 2009 et 18 novembre 2009). Dans ce contexte, la CSSF n'a pas limité ses enquêtes aux entités ayant exercé une fonction pour le compte des OPC directement impactés par l'affaire Madoff à la date de l'éclatement de ladite affaire, mais a étendu son enquête aux entités impliquées au niveau de la structure de ces OPC depuis leur création.

- (iii) En outre, les membres des organes d'administration, de gestion et de surveillance ainsi que les actionnaires ou associés d'une entité surveillée doivent justifier à tout moment de leur honorabilité professionnelle vis-à-vis de la CSSF. Ainsi, la CSSF analyse notamment si les dirigeants ou membres des conseils d'administration de toutes les entités surveillées impliquées ont personnellement justifié de leur honorabilité professionnelle dans l'exercice de leurs fonctions. Une pluralité de procédures a été ouverte dans ce contexte. Ces enquêtes relatives à des personnes physiques tombent sous le secret professionnel de la CSSF et leur résultat ne sera en principe pas communiqué au public.

En vertu des principes généraux de droit luxembourgeois, la CSSF, en tant qu'autorité publique de surveillance, a donc pris toutes les mesures administratives qui s'imposaient envers les entités surveillées concernées et leurs dirigeants, alors que des conclusions finales en matière de responsabilité contractuelle entre parties privées ne pourront être définitivement arrêtées que par un tribunal luxembourgeois compétent. En accord avec le principe de la séparation des pouvoirs, la compétence pour se prononcer sur la responsabilité civile d'une entité envers des investisseurs individuels (y compris la faute, le dommage subi et le lien causal) est en effet exclusivement du ressort du pouvoir judiciaire et donc des tribunaux de la juridiction civile et commerciale.

En droit administratif, le premier moyen d'intervention de la CSSF envers une entité surveillée est son droit d'injonction applicable dans différents cas de figure relatifs à la mal gestion d'une entité surveillée, avec comme deuxième étape d'intervention la possibilité notamment de prononcer différents types de suspensions (y compris la suspension des activités) ou, le cas échéant, l'exercice par la CSSF de son pouvoir de retrait de l'agrément. Dans ce contexte, les recherches de la CSSF ont ainsi notamment fourni les éléments nécessaires pour aboutir à une conclusion par rapport aux obligations d'UBS (Luxembourg) S.A. («UBSL») en sa qualité de banque dépositaire de LUXALPHA SICAV le 25 février 2009 (cf. communiqué de presse de la CSSF du même jour). Ainsi, conformément à ses pouvoirs légaux, la CSSF a notamment enjoint UBSL de mettre en place «l'infrastructure nécessaire, c'est-à-dire les moyens humains et techniques suffisants et les règles internes nécessaires, pour accomplir l'ensemble des tâches liées à sa fonction de banque dépositaire d'OPC luxembourgeois» conformément à la loi du 20 décembre 2002 et à la circulaire IML 91/75. En mai 2009, UBSL a remis à la CSSF un rapport final détaillé concernant les améliorations apportées à son infrastructure et les modifications substantielles de ses procédures internes liées à la fonction de banque dépositaire. Après analyse dudit rapport, la CSSF retient que UBSL a fourni les preuves et garanties d'avoir en place l'infrastructure et les règles d'organisation interne nécessaires conformément à l'injonction lui adressée et en accord avec les standards professionnels applicables au Luxembourg. La CSSF, en tant qu'autorité de surveillance prudentielle, veillera, notamment par des contrôles sur place, au respect continu en pratique de ces mesures.

Dans cette même perspective, les investigations de la CSSF en matière de surveillance prudentielle se sont poursuivies en relation avec HSBC Securities Services (Luxembourg) S.A. («HSSL») en vue d'établir la nature et le degré des responsabilités de cette entité dans le contexte du fonds HERALD (Lux). A cet égard, il est à noter que HSSL a exercé les fonctions de banque dépositaire et d'administration centrale de HERALD (Lux). Il doit être ajouté que Bank Medici AG, un établissement de crédit de droit autrichien auquel la Finanzmarktaufsicht (FMA), l'autorité de surveillance autrichienne, a retiré son agrément le 28 mai 2009, avait été désignée en tant que promoteur de HERALD (Lux) et gestionnaire des investissements de ce dernier. La société d'investissement HERALD (Lux) s'est qualifiée de société d'investissement dite autogérée du fait qu'elle n'a pas désigné de société de gestion au sens de l'article 27 de la loi du 20 décembre 2002. Dans le cadre de son enquête sur les différentes responsabilités concernant HERALD (Lux), la CSSF a complété ses premières investigations

le 9 mars 2009 par un contrôle sur place auprès de HSSL. Suite à l'analyse des documents et informations reçus en continu de HSSL, la CSSF a, en date du 17 novembre 2009, pris une décision à l'égard de HSSL (cf. communiqué de presse de la CSSF du 18 novembre 2009).

Les investigations de la CSSF ne se sont bien entendu pas limitées aux seules banques dépositaires concernées. Il est à noter dans ce contexte que la CSSF ne communique, et ne peut pas communiquer au public les résultats de ses investigations dans tous les cas, mais doit faire un examen au cas par cas en référence à la notion d'intérêt public qui devra imposer, le cas échéant, une telle communication au public. La CSSF a vérifié et continue à vérifier que tous les autres intervenants à l'égard des fonds concernés ont répondu à la conduite diligente à laquelle ils sont tenus par la législation luxembourgeoise. Des contrôles sur place avaient notamment été faits auprès des deux entités luxembourgeoises du groupe Access.

Par ailleurs, il est important de noter que la CSSF collabore activement avec les liquidateurs nommés par le tribunal compétent et a également assuré la conservation de tous les documents accessibles qui pourraient, le cas échéant, être utiles aux juges luxembourgeois pour pouvoir trancher les litiges présentés devant eux. De plus, la CSSF a contacté tous les *nominees* luxembourgeois figurant dans le registre des actionnaires afin de leur demander des informations détaillées sur la nature de leur investissement, à savoir s'il s'agit d'un investissement pour compte propre ou pour compte de tiers, et sur quelle base contractuelle un tel investissement a été opéré. Par ailleurs, la CSSF a sensibilisé les *nominees* à aider les investisseurs finaux à se faire reconnaître leurs droits d'actionnaire et a informé les autorités étrangères des mesures prises par la CSSF afin de les inciter à mettre en place des mesures similaires pour les *nominees* étrangers figurant dans le registre. En juin 2009, l'autorité de surveillance française, l'AMF, avait d'ailleurs suivi cette approche de manière spontanée.

3.3. Contrôle des documents constitutifs des SICAV concernées par l'affaire Madoff

Concernant les trois sociétés d'investissement de droit luxembourgeois touchées par l'affaire Madoff et aujourd'hui en liquidation judiciaire, à savoir LUXALPHA SICAV, HERALD (Lux) et LUXEMBOURG INVESTMENT FUND (les «SICAV» ; cf. les communiqués de la CSSF des 15 avril 2009 et 13 mai 2009), la CSSF a déjà rappelé et précisé les points suivants dans son communiqué du 18 novembre 2009 :

- Comme indiqué plus haut, lors de la procédure d'agrément, la CSSF approuve les documents constitutifs d'un OPC, c'est-à-dire le prospectus et les statuts, respectivement les règlements de gestion relatifs à l'OPC concerné. Selon la loi du 20 décembre 2002, le prospectus de vente d'un OPC doit comporter toutes les informations nécessaires pour que l'investisseur puisse juger de l'investissement qui lui est proposé en toute connaissance de cause. Des documents internes, qui ne règlent que des modalités pratiques entre professionnels (tels que des *operating memoranda*), doivent être conformes au contenu du prospectus agréé et publié et ne peuvent y déroger. Ces documents internes ne sont pas soumis à la CSSF. De même, la CSSF n'a pas pu trancher si des clauses limitatives de responsabilité apposées sur des bulletins de souscription ont pu être valables en vertu de la liberté contractuelle ou si la formulation desdites clauses était trop large et qu'elles étaient donc contraires à des dispositions d'ordre public (cela est notamment le cas si de telles clauses dénaturent les obligations principales de l'intervenant concerné). Comme la CSSF ne pouvait pas faire ces analyses *a priori* dans le cadre du dossier d'agrément, alors que ces clauses lui étaient inconnues, il sera maintenant aux tribunaux saisis de ces questions d'analyser leur validité et, le cas échéant, leur opposabilité dans le cadre des litiges engagés.
- Les documents soumis à la CSSF dans le cadre des procédures d'agrément respectives des trois SICAV¹³, sur base desquels elles ont été inscrites sur la liste officielle des OPC, ne comportaient aucune référence ni à l'identité de BMIS ni surtout au cumul des fonctions exercées de fait par une entité. Depuis le lancement des différentes SICAV jusqu'à l'éclatement de l'affaire Madoff en décembre 2008, la CSSF n'a jamais été informée de manière transparente, par les professionnels concernés, sur la structure réellement mise en place et sur le rôle joué en pratique par BMIS à différents niveaux de cette structure.

¹³ Pour la SICAV LUXEMBOURG INVESTMENT FUND, au sein de laquelle plusieurs compartiments ont été créés, cela vaut aussi bien pour la procédure d'agrément de la SICAV que pour celle concernant la création du compartiment concerné, US Equity Plus, qui est intervenue plus tard. Au moment de leur inscription sur la liste officielle des OPC, LUXALPHA SICAV et HERALD (Lux) n'avaient qu'un seul compartiment et, jusqu'à leur mise en liquidation judiciaire, aucun nouveau compartiment n'a été créé au sein de ces structures.

4. L'ANALYSE DE PERFORMANCE DES PRINCIPALES CATEGORIES D'OPC LUXEMBOURGEOIS POUR L'ANNEE 2009

4.1. 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 «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 460,349 milliards ainsi que 1.880 unités. Les unités qui, en 2009, n'ont pas eu des performances sur l'intégralité des douze mois n'ont pas été prises en considération.
- Le rendement moyen et l'écart type moyen par catégorie d'OPC ont été calculés avec pondération des actifs nets moyens des unités.
- Pour comparer les performances des différentes politiques d'investissement, un indicateur de performance-risque est appliqué, à savoir le ratio Sharpe.

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

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

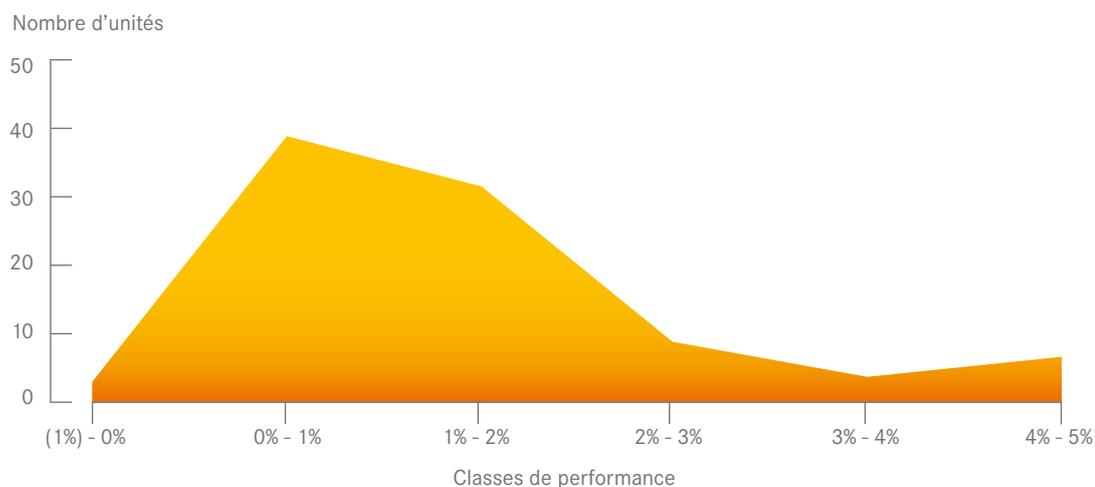
- Comme taux de placement sans risque, le taux de placement sur le marché monétaire à douze mois, applicable début janvier 2009, a été utilisé, à savoir 3,025%.
- Source des données OPC : base de données CSSF.
- Pour les unités investissant en obligations, des indices JPMorgan sont utilisés comme *benchmark*.
- Pour les unités investissant en actions, des indices MSCI sont utilisés comme *benchmark*.
- Pour les catégories «obligations internationales» et «obligations de marchés émergents», des *hedged* indices ont été utilisés afin d'éliminer l'influence des mouvements de devises sur la performance du *benchmark*.
- Le terme «unité» regroupe, d'une part, les OPC classiques et, d'autre part, les compartiments des OPC à compartiments multiples.

4.2. Performance des principales catégories d'OPC luxembourgeois en 2009

4.2.1. Unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des instruments du marché monétaire et des instruments de revenu fixe à court terme 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 et des instruments de revenu fixe à court terme en euro.

Performances en 2009 des unités investissant dans des instruments du marché monétaire et des instruments de revenu fixe à court terme en euro



La performance moyenne réalisée en 2009 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des instruments du marché monétaire et des instruments de revenu fixe à court terme en euro se chiffre à 1,38%. La performance moyenne de la classe de rendement maximal se chiffre à 4,58% tandis que la performance moyenne de la classe de rendement minimal se chiffre à -0,30%. L'écart type des performances de ces unités se chiffre à 1,18%.

Valeurs centrales et caractères de dispersion

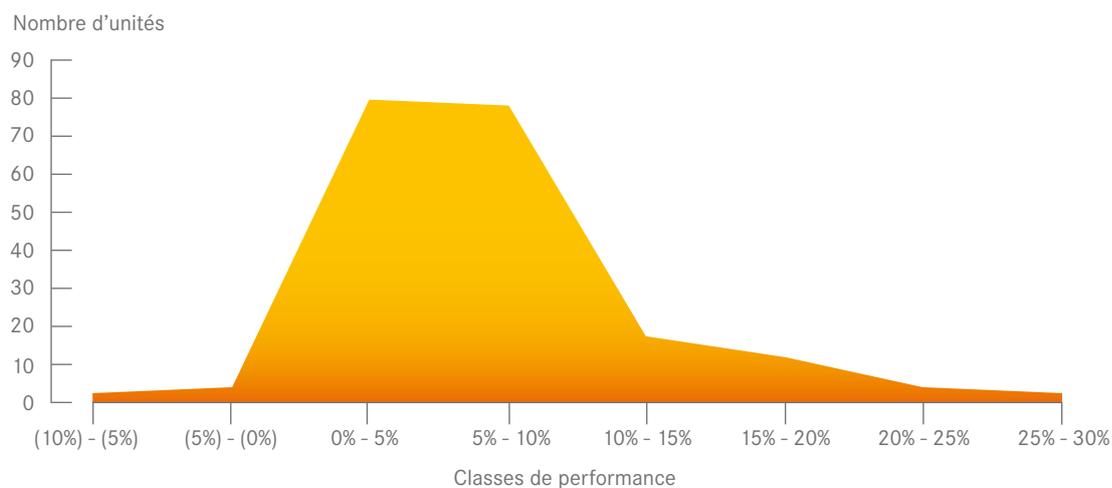
| | |
|-----------------------------|--------|
| Performance moyenne | 1,38% |
| Performance maximale | 4,58% |
| Performance minimale | -0,30% |
| Ecart type des performances | 1,18% |
| Etendue des performances | 4,88% |
| Population statistique | 94 |

Distribution statistique des performances des unités à instruments du marché monétaire et à instruments de revenu fixe à court terme en euro

| Performance Classes de rendement | Nombre d'unités | | | |
|-------------------------------------|-------------------|--------------------|---------------------------|----------------------------|
| | Fréquence absolue | Fréquence relative | Fréquence absolue cumulée | Fréquence relative cumulée |
| -1% à 0% | 3 | 3,19% | 3 | 3,19% |
| 0% à 1% | 39 | 41,49% | 42 | 44,68% |
| 1% à 2% | 32 | 34,04% | 74 | 78,72% |
| 2% à 3% | 9 | 9,57% | 83 | 88,30% |
| 3% à 4% | 4 | 4,26% | 87 | 92,55% |
| 4% à 5% | 7 | 7,45% | 94 | 100,00% |
| Total | 94 | 100,00% | | |

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

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

Performances en 2009 des unités investissant dans des obligations libellées en euro


La performance moyenne réalisée en 2009 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des obligations libellées en euro se chiffre à 6,93%. La performance moyenne de la classe de rendement maximal se chiffre à 26,33% tandis que la performance moyenne de la classe de rendement minimal se chiffre à -7,80%. L'écart type des performances de ces unités se chiffre à 5,24%.

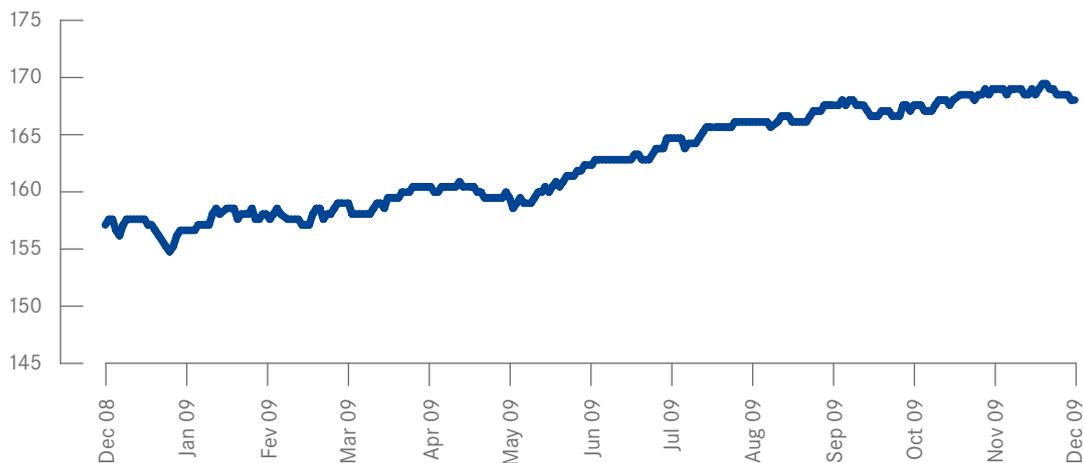
Distribution statistique des performances des unités à obligations libellées en euro

| Performance Classes de rendement | Nombre d'unités | | | |
|-------------------------------------|-------------------|--------------------|---------------------------|----------------------------|
| | Fréquence absolue | Fréquence relative | Fréquence absolue cumulée | Fréquence relative cumulée |
| -10% à -5% | 2 | 1,01% | 2 | 1,01% |
| -5% à 0% | 4 | 2,01% | 6 | 3,02% |
| 0% à 5% | 80 | 40,20% | 86 | 43,22% |
| 5% à 10% | 78 | 39,20% | 164 | 82,41% |
| 10% à 15% | 17 | 8,54% | 181 | 90,95% |
| 15% à 20% | 12 | 6,03% | 193 | 96,98% |
| 20% à 25% | 4 | 2,01% | 197 | 98,99% |
| 25% à 30% | 2 | 1,01% | 199 | 100,00% |
| Total | 199 | 100,00% | | |

L'indice JPMorgan Euro denominated Aggregate : Credit + Pfandbriefe + EMU Local Index Level Euro a réalisé en 2009 une performance de 6,92%. 69 unités investissant dans des obligations européennes, soit 34,67% du total, ont réalisé une performance supérieure à cet indice. La volatilité du marché des obligations européennes se chiffre en 2009 à 3,47% (source : JPMorgan, calcul CSSF).

JPMorgan Euro denominated Aggregate : Credit + Pfandbriefe + EMU Local Index Level Euro 2009

Niveau d'indice



Source : JPMorgan

Interprétation du ratio Sharpe

Les OPC investissant dans des obligations libellées en euro ont réalisé en 2009 en moyenne un rendement de 0,92% par unité de risque prise en compte. Pour les performances de la classe de rendement maximal, on a observé en moyenne un rendement positif de 1,79% par unité de risque. Pour les performances de la classe de rendement minimal, on a observé en moyenne un rendement négatif de -0,68% par unité de risque prise en compte.

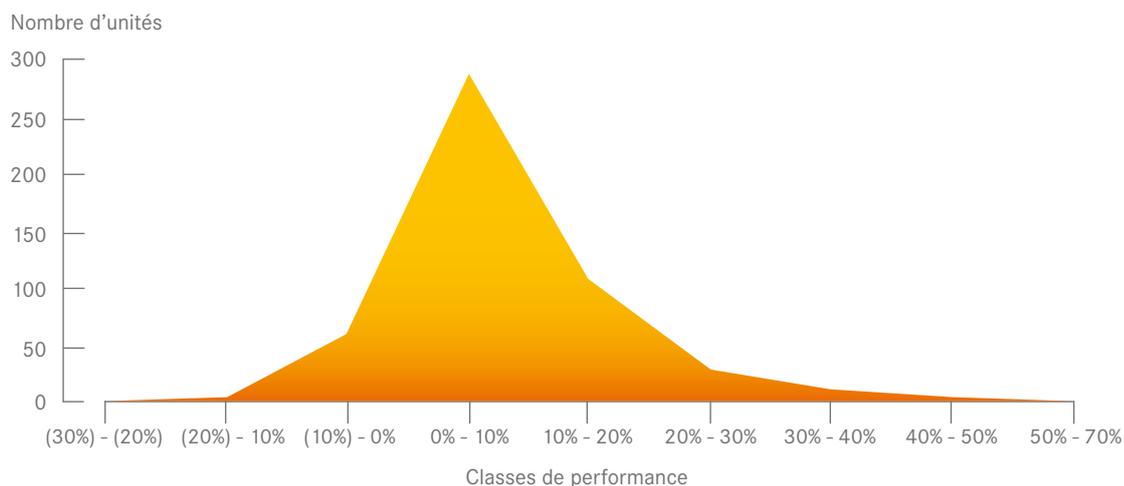
Tableau de synthèse des unités investissant dans des obligations libellées en euro

| | |
|---|--------|
| Performance moyenne | 6,93% |
| Performance maximale | 26,33% |
| Performance minimale | -7,80% |
| Ecart type des performances | 5,24% |
| Etendue des performances | 34,13% |
| Population statistique | 199 |
| Performance de l'indice JPMorgan Euro denominated Aggregate : Credit + Pfandbriefe + EMU Local Index Level Euro | 6,92% |
| Volatilité du marché | 3,47% |
| Nombre d'unités à performance supérieure à l'indice JPMorgan Euro denominated Aggregate : Credit + Pfandbriefe + EMU Local Index Level Euro | 69 |
| Ratio Sharpe - performance moyenne | 0,92 |
| Ratio Sharpe - performance maximale | 1,79 |
| Ratio Sharpe - performance minimale | -0,68 |

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

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

Performances en 2009 des unités investissant dans des obligations du marché global



La performance moyenne réalisée en 2009 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des obligations du marché global se chiffre à 9,05%. La performance moyenne de la classe de rendement maximal se chiffre à 64,65% tandis que la performance moyenne de la classe de rendement minimal se chiffre à -22,42%. L'écart type des performances de ces unités se chiffre à 8,96%.

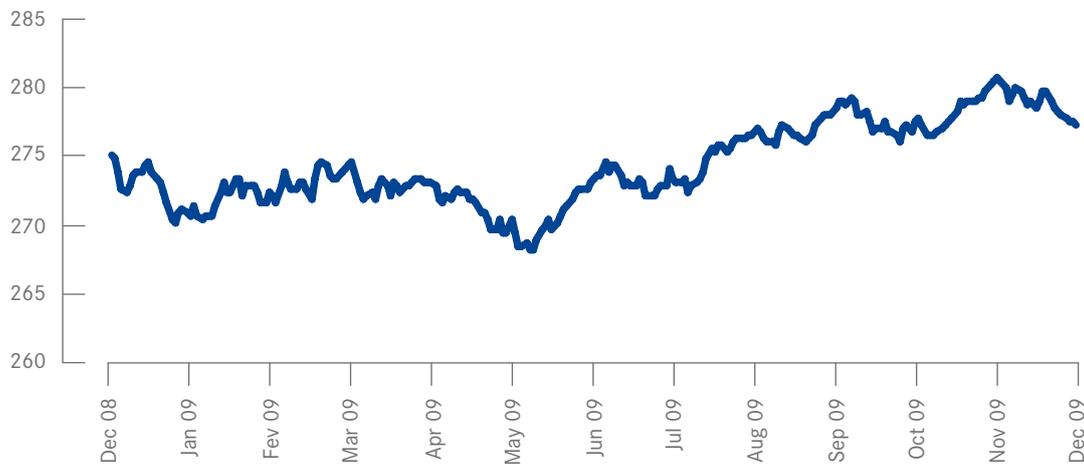
Distribution statistique des performances des unités à obligations du marché global

| Performance Classes de rendement | Nombre d'unités | | | |
|-------------------------------------|-------------------|--------------------|---------------------------|----------------------------|
| | Fréquence absolue | Fréquence relative | Fréquence absolue cumulée | Fréquence relative cumulée |
| -30% à -20% | 1 | 0,20% | 1 | 0,20% |
| -20% à -10% | 3 | 0,60% | 4 | 0,80% |
| -10% à 0% | 58 | 11,67% | 62 | 12,47% |
| 0% à 10% | 285 | 57,34% | 347 | 69,82% |
| 10% à 20% | 107 | 21,53% | 454 | 91,35% |
| 20% à 30% | 26 | 5,23% | 480 | 96,58% |
| 30% à 40% | 12 | 2,41% | 492 | 98,99% |
| 40% à 50% | 4 | 0,80% | 496 | 99,80% |
| 50% à 70% | 1 | 0,20% | 497 | 100,00% |
| Total | 497 | 100,00% | | |

L'indice JPMorgan GBI Global Traded Index Hedged Index Level Euro a réalisé en 2009 une performance de 0,84%. 413 unités investissant dans des obligations du marché global, soit 83,10% du total, ont réalisé une performance supérieure à cet indice. La volatilité de marché des obligations du marché global se chiffre à 3,15% (source : JPMorgan, calcul CSSF).

JPMorgan GBI Global traded Index Hedged-Index Level Euro 2009

Niveau d'indice



Source : JPMorgan

Interprétation du ratio Sharpe

Les OPC investissant dans des obligations du marché global ont réalisé en 2009 en moyenne un rendement de 0,96% par unité de risque prise en compte. Pour les performances de la classe de rendement maximal, on a observé en moyenne un rendement positif de 1,29% par unité de risque. Pour les performances de la classe de rendement minimal, on a observé en moyenne un rendement négatif de -2,52% par unité de risque prise en compte.

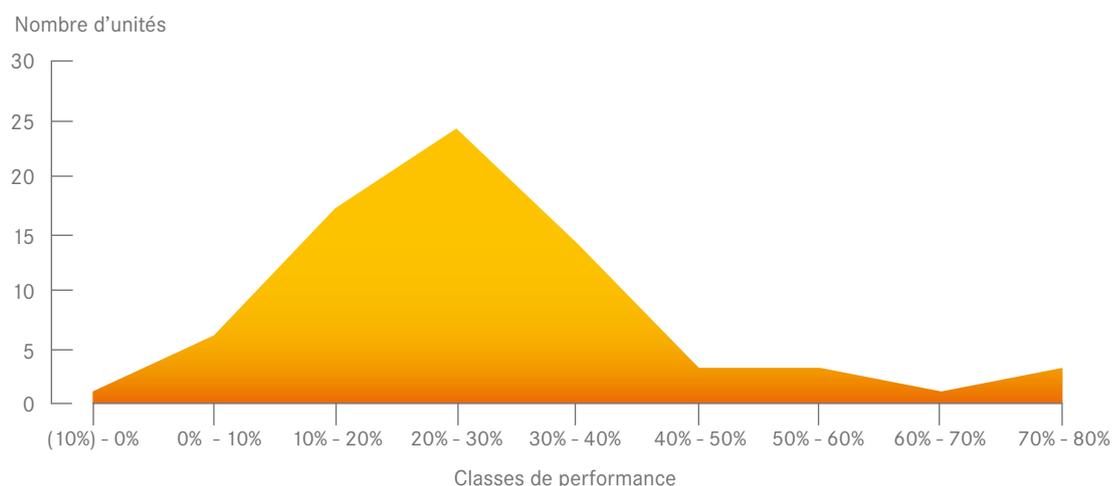
Tableau de synthèse de la catégorie des unités investissant dans des obligations du marché global

| | |
|--|---------|
| Performance moyenne | 9,05% |
| Performance maximale | 64,65% |
| Performance minimale | -22,42% |
| Ecart type des performances | 8,96% |
| Etendue des performances | 87,07% |
| Population statistique | 497 |
| Performance de l'indice JPMorgan GBI Global Traded Index Hedged Index Level Euro | 0,84% |
| Volatilité du marché | 3,15% |
| Nombre d'unités à performance supérieure à l'indice JPMorgan GBI Global Traded Index Hedged Index Level Euro | 413 |
| Ratio Sharpe - performance moyenne | 0,96 |
| Ratio Sharpe - performance maximale | 1,29 |
| Ratio Sharpe - performance minimale | -2,52 |

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

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

Performances en 2009 des unités investissant dans des obligations de pays émergents



La performance moyenne réalisée en 2009 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des obligations de pays émergents se chiffre à 24,28%. La performance moyenne de la classe de rendement maximal se chiffre à 75,48% tandis que la performance moyenne de la classe de rendement minimal se chiffre à -8,03%. L'écart type des performances de ces unités se chiffre à 16,59%.

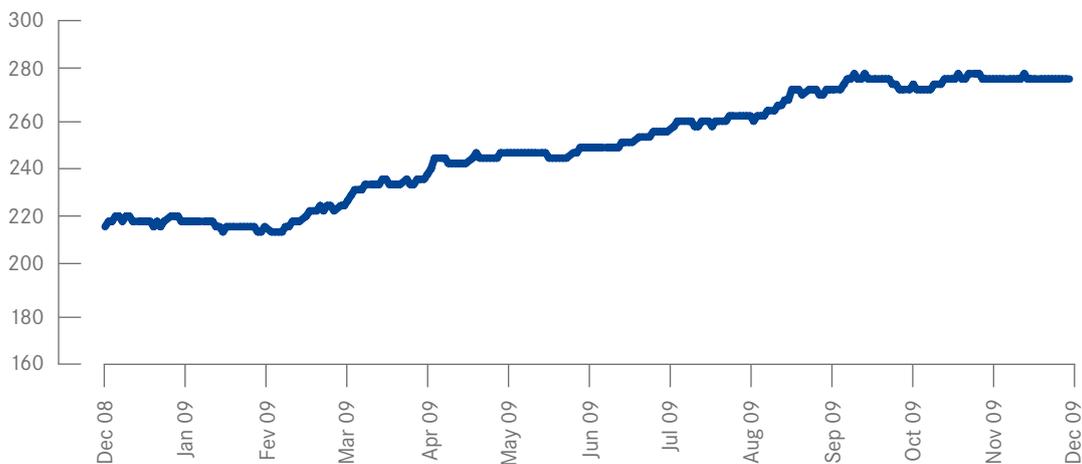
Distribution statistique des performances des unités à obligations de pays émergents

| Performance Classes de rendement | Nombre d'unités | | | |
|-------------------------------------|-------------------|--------------------|---------------------------|----------------------------|
| | Fréquence absolue | Fréquence relative | Fréquence absolue cumulée | Fréquence relative cumulée |
| -10% à 0% | 1 | 1,39% | 1 | 1,39% |
| 0% à 10% | 6 | 8,33% | 7 | 9,72% |
| 10% à 20% | 17 | 23,61% | 24 | 33,33% |
| 20% à 30% | 24 | 33,33% | 48 | 66,67% |
| 30% à 40% | 14 | 19,44% | 62 | 86,11% |
| 40% à 50% | 3 | 4,17% | 65 | 90,28% |
| 50% à 60% | 3 | 4,17% | 68 | 94,44% |
| 60% à 70% | 1 | 1,39% | 69 | 95,83% |
| 70% à 80% | 3 | 4,17% | 72 | 100,00% |
| Total | 72 | 100,00% | | |

L'indice JPMorgan EMBI Global - EUR Hedged Index Levels a réalisé en 2009 une performance de 27,65%. 27 unités investissant dans des obligations de pays émergents, soit 37,50% du total, ont réalisé une performance supérieure à cet indice. La volatilité du marché des obligations de pays émergents se chiffre 5,53% (source : JPMorgan, calcul CSSF).

JPMorgan EMBI Global - EUR Hedged Index Levels 2009

Niveau d'indice



Source : JPMorgan

Interprétation du ratio Sharpe

Les OPC investissant dans des obligations de pays émergents ont réalisé en 2009 en moyenne un rendement de 2,10% par unité de risque prise en compte. Pour les performances de la classe de rendement maximal, on a observé en moyenne un rendement de 3,52% par unité de risque. Pour les performances de la classe de rendement minimal, on a observé en moyenne un rendement négatif de -0,30% par unité de risque prise en compte.

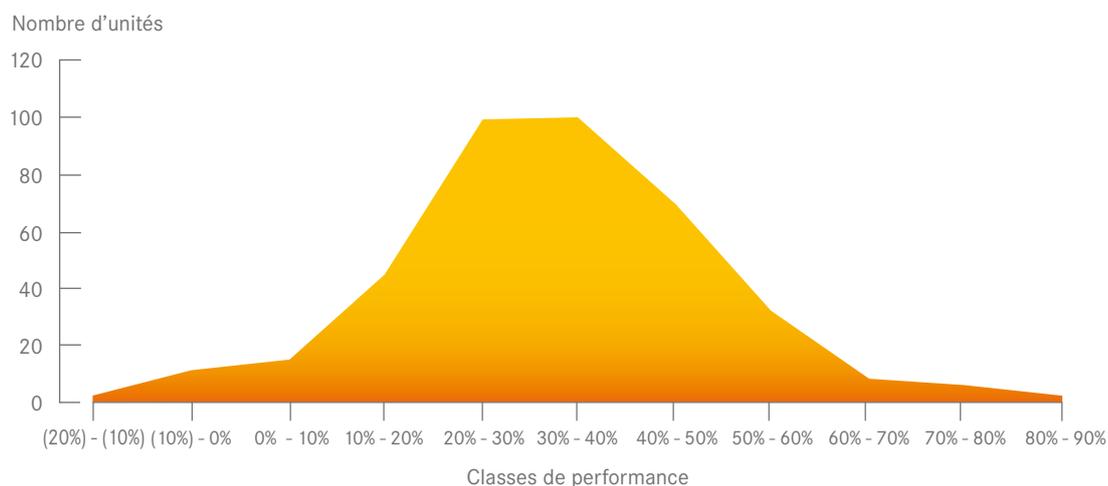
Tableau de synthèse de la catégorie des unités investissant dans des obligations de pays émergents

| | |
|--|--------|
| Performance moyenne | 24,28% |
| Performance maximale | 75,48% |
| Performance minimale | -8,03% |
| Ecart type des performances | 16,59% |
| Etendue des performances | 83,51% |
| Population statistique | 72 |
| Performance de l'indice JPMorgan EMBI Global - EUR Hedged Index Levels | 27,65% |
| Volatilité du marché | 5,53% |
| Nombre d'unités à performance supérieure à l'indice JPMorgan EMBI Global - EUR Hedged Index Levels | 27 |
| Ratio Sharpe - performance moyenne | 2,10 |
| Ratio Sharpe - performance maximale | 3,52 |
| Ratio Sharpe - performance minimale | -0,30 |

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

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

Performances en 2009 des unités investissant dans des actions européennes



La performance moyenne réalisée en 2009 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des actions européennes se chiffre à 31,05%. La performance moyenne de la classe de rendement maximal se chiffre à 83,66% tandis que la performance moyenne de la classe de rendement minimal se chiffre à -12,79%. L'écart type des performances de ces unités se chiffre à 16,15%.

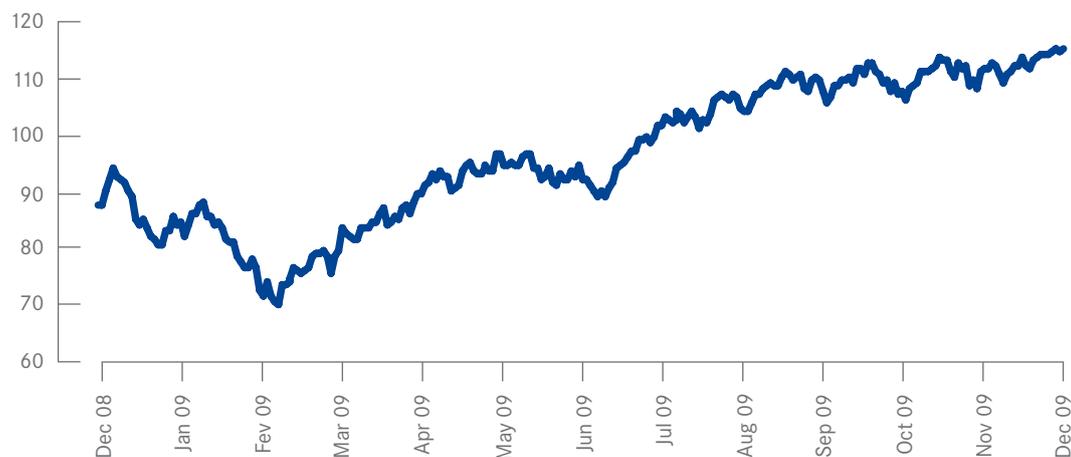
Distribution statistique des performances des unités à actions européennes

| Performance Classes de rendement | Nombre d'unités | | | |
|-------------------------------------|-------------------|--------------------|---------------------------|----------------------------|
| | Fréquence absolue | Fréquence relative | Fréquence absolue cumulée | Fréquence relative cumulée |
| -20% à -10% | 2 | 0,51% | 2 | 0,51% |
| -10% à 0% | 11 | 2,83% | 13 | 3,34% |
| 0% à 10% | 15 | 3,86% | 28 | 7,20% |
| 10% à 20% | 45 | 11,57% | 73 | 18,77% |
| 20% à 30% | 99 | 25,45% | 172 | 44,22% |
| 30% à 40% | 100 | 25,71% | 272 | 69,92% |
| 40% à 50% | 69 | 17,74% | 341 | 87,66% |
| 50% à 60% | 32 | 8,23% | 373 | 95,89% |
| 60% à 70% | 8 | 2,06% | 381 | 97,94% |
| 70% à 80% | 6 | 1,54% | 387 | 99,49% |
| 80% à 90% | 2 | 0,51% | 389 | 100,00% |
| Total | 389 | 100,00% | | |

L'indice MSCI EUROPE Standard Core Net Index (EUR), indice incluant les dividendes, a réalisé en 2009 une performance de 31,60%. 202 unités investissant dans des actions européennes, soit 51,93% du total, ont réalisé une performance supérieure à cet indice. La volatilité de marché pour les actions européennes se chiffre à 24,56% (source : MSCI Barra, calcul CSSF).

MSCI EUROPE Standard Core Net Index (EUR) 2009

Niveau d'indice



Source : MSCI Barra¹⁴

Interprétation du ratio Sharpe

La population des unités d'OPC investissant dans des actions européennes a réalisé en 2009 en moyenne un rendement de 1,46% par unité de risque prise en compte. Pour les performances de la classe de rendement maximal, on a observé en moyenne un rendement de 2,75% par unité de risque. Pour les performances de la classe de rendement minimal, on a observé en moyenne un rendement négatif de -1,37% par unité de risque prise en compte.

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

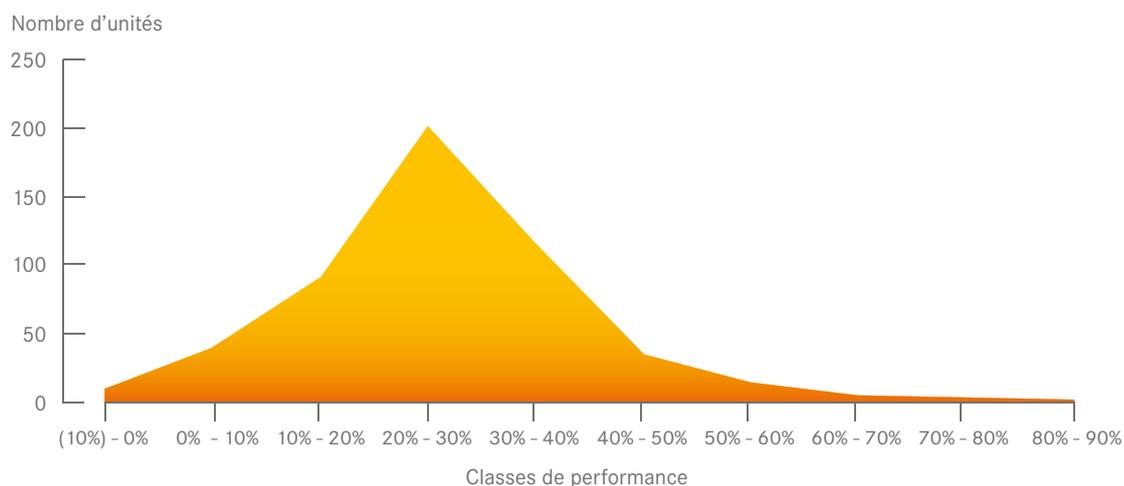
| | |
|---|---------|
| Performance moyenne | 31,05% |
| Performance maximale | 83,66% |
| Performance minimale | -12,79% |
| Ecart type des performances | 16,15% |
| Etendue des performances | 96,45% |
| Population statistique | 389 |
| Performance de l'indice MSCI EUROPE Standard Core Net Index (EUR) | 31,60% |
| Volatilité du marché | 24,56% |
| Nombre d'unités à performance supérieure à l'indice MSCI EUROPE Standard Core Net Index (EUR) | 202 |
| Ratio Sharpe - performance moyenne | 1,46 |
| Ratio Sharpe - performance maximale | 2,75 |
| Ratio Sharpe - performance minimale | -1,37 |

¹⁴ This information is the exclusive property of MSCI Inc. 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.

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

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

Performances en 2009 des unités investissant dans des actions internationales



La performance moyenne réalisée en 2009 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des actions internationales se chiffre à 22,90%. La performance moyenne de la classe de rendement maximal se chiffre à 89,85% tandis que la performance moyenne de la classe de rendement minimal se chiffre à -2,66%. L'écart type des performances de ces OPC se chiffre à 12,67%.

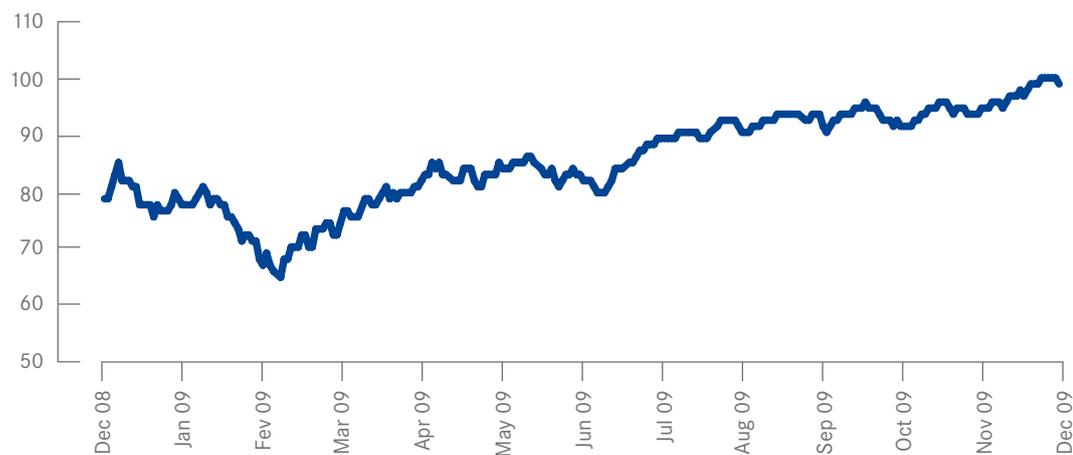
Distribution statistique des performances des unités à actions internationales

| Performance Classes de rendement | Nombre d'unités | | | |
|-------------------------------------|-------------------|--------------------|---------------------------|----------------------------|
| | Fréquence absolue | Fréquence relative | Fréquence absolue cumulée | Fréquence relative cumulée |
| -10% à 0% | 9 | 1,74% | 9 | 1,74% |
| 0% à 10% | 40 | 7,75% | 49 | 9,50% |
| 10% à 20% | 91 | 17,64% | 140 | 27,13% |
| 20% à 30% | 201 | 38,95% | 341 | 66,09% |
| 30% à 40% | 117 | 22,67% | 458 | 88,76% |
| 40% à 50% | 35 | 6,78% | 493 | 95,54% |
| 50% à 60% | 14 | 2,71% | 507 | 98,26% |
| 60% à 70% | 5 | 0,97% | 512 | 99,22% |
| 70% à 80% | 3 | 0,58% | 515 | 99,81% |
| 80% à 90% | 1 | 0,19% | 516 | 100,00% |
| Total | 516 | 100,00% | | |

L'indice MSCI WORLD INDEX Standard (Large+Mid Cap), indice incluant les dividendes, a réalisé en 2009 une performance de 25,94%. 245 unités investissant dans des actions internationales, soit 47,48% du total, ont réalisé une performance supérieure à cet indice. La volatilité de marché pour les actions internationales se chiffre à 19,65% (source : MSCI Barra, calcul CSSF).

MSCI WORLD INDEX Standard (Large+Mid Cap) (EUR) 2009

Niveau d'indice



Source : MSCI Barra

Interprétation du ratio Sharpe

La population des unités d'OPC investissant dans des actions internationales a réalisé en 2009 en moyenne un rendement de 1,13% par unité de risque prise en compte. Pour les performances de la classe de rendement maximal, on a observé en moyenne un rendement positif de 3,93% par unité de risque. Pour les performances de la classe de rendement minimal, on a observé en moyenne un rendement négatif de -0,70% par unité de risque prise en compte.

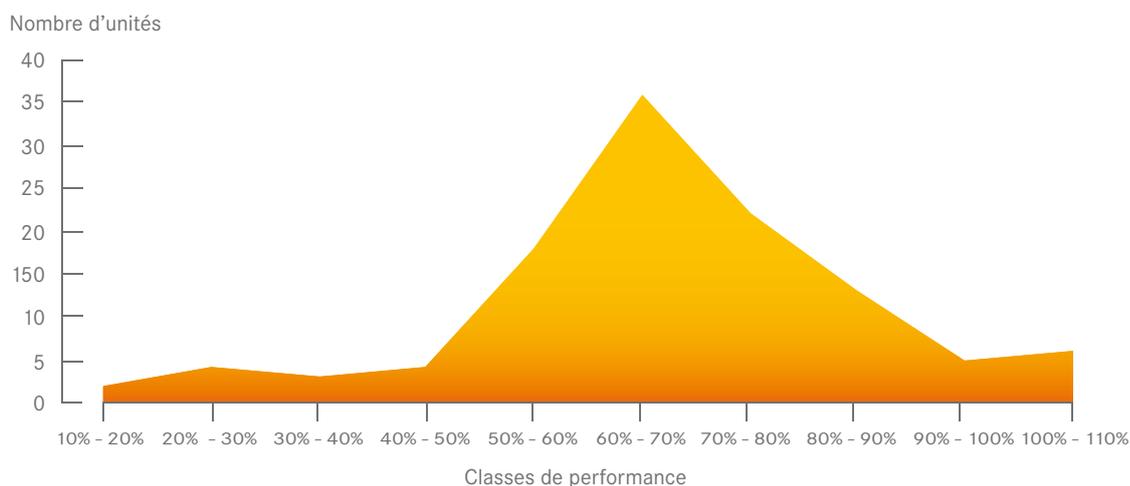
Tableau de synthèse de la catégorie des unités investissant dans des actions internationales

| | |
|---|--------|
| Performance moyenne | 22,90% |
| Performance maximale | 89,85% |
| Performance minimale | -2,66% |
| Ecart type des performances | 12,67% |
| Etendue des performances | 92,51% |
| Population statistique | 516 |
| Performance de l'indice MSCI WORLD INDEX Standard (Large+Mid Cap) | 25,94% |
| Volatilité du marché | 19,65% |
| Nombre d'unités à performance supérieure à l'indice MSCI WORLD INDEX Standard (Large+Mid Cap) | 245 |
| Ratio Sharpe - performance moyenne | 1,13 |
| Ratio Sharpe - performance maximale | 3,93 |
| Ratio Sharpe - performance minimale | -0,70 |

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

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

Performances en 2009 des unités investissant dans des actions de pays émergents



La performance moyenne réalisée en 2009 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des actions de pays émergents se chiffre à 44,86%. La performance moyenne de la classe de rendement maximal se chiffre à 105,75% tandis que la performance moyenne de la classe de rendement minimal se chiffre à 16,56%. L'écart type des performances de ces unités se chiffre à 18,74%.

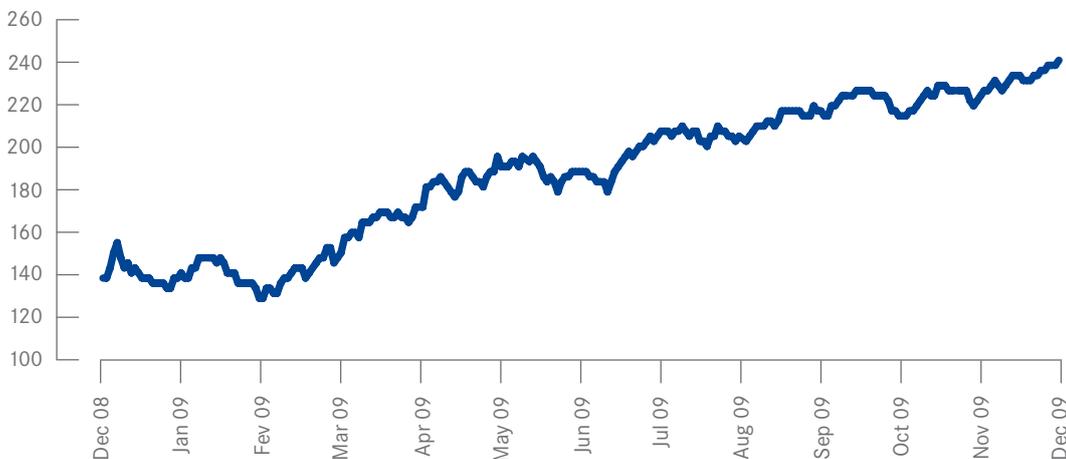
Distribution statistique des performances des unités à actions de pays émergents

| Performance Classes de rendement | Nombre d'unités | | | |
|-------------------------------------|-------------------|--------------------|---------------------------|----------------------------|
| | Fréquence absolue | Fréquence relative | Fréquence absolue cumulée | Fréquence relative cumulée |
| 10% à 20% | 2 | 1,77% | 2 | 1,77% |
| 20% à 30% | 4 | 3,54% | 6 | 5,31% |
| 30% à 40% | 3 | 2,65% | 9 | 7,96% |
| 40% à 50% | 4 | 3,54% | 13 | 11,50% |
| 50% à 60% | 18 | 15,93% | 31 | 27,43% |
| 60% à 70% | 36 | 31,86% | 67 | 59,29% |
| 70% à 80% | 22 | 19,47% | 89 | 78,76% |
| 80% à 90% | 13 | 11,50% | 102 | 90,27% |
| 90% à 100% | 5 | 4,42% | 107 | 94,69% |
| 100% à 110% | 6 | 5,31% | 113 | 100,00% |
| Total | 113 | 100,00% | | |

L'indice MSCI EM (EMERGING MARKETS) Standard (Large+Mid Cap) (EUR), indice incluant les dividendes, a réalisé en 2009 une performance de 72,94%. 42 unités investissant dans des actions de pays émergents, soit 37,17% du total, ont réalisé une performance supérieure à cet indice. La volatilité de marché pour les actions des pays émergents se chiffre à 23,30% (source : MSCI Barra, calcul CSSF).

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

Niveau d'indice



Source : MSCI Barra

Interprétation du ratio Sharpe

La population des unités d'OPC investissant dans des actions de pays émergents a réalisé en 2009 en moyenne un rendement de 1,89% par unité de risque prise en compte. Pour les performances de la classe de rendement maximal, on a observé en moyenne un rendement de 3,71% par unité de risque. Pour les performances de la classe de rendement minimal, on a observé en moyenne un rendement de 0,69% par unité de risque prise en compte.

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

| | |
|---|---------|
| Performance moyenne | 44,86% |
| Performance maximale | 105,75% |
| Performance minimale | 16,56% |
| Ecart type des performances | 18,74% |
| Etendue des performances | 89,19% |
| Population statistique | 113 |
| Performance de l'indice MSCI EM (EMERGING MARKETS) Standard (Large+Mid Cap) (EUR) | 72,94% |
| Volatilité du marché | 23,30% |
| Nombre d'unités à performance supérieure à l'indice MSCI EM (EMERGING MARKETS) Standard (Large+Mid Cap) (EUR) | 42 |
| Ratio Sharpe - performance moyenne | 1,89 |
| Ratio Sharpe - performance maximale | 3,71 |
| Ratio Sharpe - performance minimale | 0,69 |

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

5.1. Evolution en nombre

En 2009, huit demandes d'agrément en tant que société de gestion conformément aux dispositions du chapitre 13 de la loi du 20 décembre 2002 (contre onze demandes en 2008) ont été soumises à la CSSF, à savoir :

- six projets pour la constitution d'une nouvelle société de gestion,
- deux projets pour la transformation de sociétés, qui ne relevaient pas de la législation du secteur financier, en sociétés de gestion.

Un projet a été abandonné au cours de la phase d'instruction.

En y ajoutant les deux dossiers de demande d'agrément reçus en 2008 et finalisés en 2009, neuf nouvelles entités ont été inscrites au cours de l'année 2009 au tableau officiel des sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi de 2002. Le nombre de sociétés de gestion agréées au 31 décembre 2009 conformément au chapitre 13 s'élève dès lors à 192 unités.

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

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

Six des neuf nouveaux agréments ont été conférés à des acteurs financiers qui s'implantent pour la première fois au Luxembourg. Par ailleurs, tous les nouveaux agréments couvrent exclusivement l'activité de gestion collective au sens de l'article 77(2) de la loi de 2002.

Parmi les six retraits survenus en 2009, deux sont imputables à des fusions entre sociétés de gestion et quatre à des dissolutions de sociétés.

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 | 2007 | 2008 | 2009 |
|-------------------------------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Inscription | 2 | 6 | 5 | 10 | 4 | 1 | / |
| Abandon du champ d'activités élargi | / | / | / | / | 3 | 4 | 2 |
| Total | 2 | 8 | 13 | 23 | 24 | 21 | 19 |

La tendance à la baisse du nombre des sociétés de gestion prestant des services auxiliaires s'est confirmée en 2009.

5.2. Origine géographique des sociétés de gestion

L'année 2009 n'a pas connu de changement majeur en ce qui concerne la provenance géographique des sociétés de gestion. Comme par le passé, les sociétés de gestion d'origine allemande et suisse continuent à dominer le marché luxembourgeois, suivies par les entités provenant de France et d'Italie.

**Ventilation des sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi de 2002
selon leur origine géographique**

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

5.3. Actifs gérés

Au 31 décembre 2009, l'actif net total géré par les sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi de 2002 se chiffre à EUR 1.293,3 milliards, contre EUR 1.107,1 milliards fin 2008, soit une hausse de 16,81%. Cette hausse est attribuable à deux tiers aux performances positives des principales bourses financières et à raison d'un tiers aux nouvelles souscriptions. Compte tenu du patrimoine global de EUR 1.841 milliards investis au 31 décembre 2009 dans des OPC luxembourgeois, les sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi de 2002 gèrent environ 70% du patrimoine global des OPC luxembourgeois.

Evolution des actifs nets sous gestion auprès des sociétés de gestion

| (en milliards d'EUR) | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | Variation 2008/2009 |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------------------|
| Actifs nets totaux | 1.306,0 | 1.476,8 | 1.107,1 | 1.293,3 | 16,81% |
| dont : | | | | | |
| <i>en fonds communs de placement</i> | 594,6 | 657,0 | 479,4 | 515,1 | 7,44% |
| <i>en sociétés d'investissement</i> | 711,4 | 819,8 | 627,7 | 778,2 | 23,97% |

Répartition des sociétés de gestion en termes d'actifs sous gestion au 31 décembre 2009

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

5.4. Evolution de l'emploi

L'effectif des sociétés de gestion s'élève à 2.308 personnes au 31 décembre 2009, contre 2.386 au 31 décembre 2008, ce qui représente une baisse de 78 unités sur un an (-3,27%). Cette évolution négative est principalement due à deux acteurs qui ont choisi de déléguer certaines tâches auparavant réalisées en interne. Une partie des salariés touchés par ces réorganisations ont toutefois été repris par les nouveaux employeurs, à savoir une banque et un PSF de la place. Par ailleurs, la réduction des effectifs de certaines sociétés de gestion a été partiellement compensée par la création d'emplois auprès d'autres sociétés. D'une façon générale, on peut conclure que l'exercice 2009, pourtant difficile, n'a pas eu d'impact trop lourd sur l'emploi auprès des sociétés de gestion.

5.5. Somme des bilans et compte de profits et pertes

La somme des bilans provisoire des sociétés de gestion atteint EUR 6,470 milliards au 31 décembre 2009, contre EUR 6,353 milliards fin 2008 (+1,84%). Cette hausse s'explique par une légère augmentation de l'activité des sociétés de gestion due à la reprise des marchés financiers.

Le résultat net provisoire agrégé s'élève à EUR 1,548 milliards au 31 décembre 2009 contre EUR 1,454 milliards au 31 décembre 2008. La hausse de 6,46% résulte de la baisse des frais généraux administratifs sur un an (-3,51%) d'une part et de la diminution des corrections de valeur à réaliser sur l'actif circulant (-32,62%) de l'autre. A relever néanmoins que 32 des 192 sociétés de gestion ont clôturé l'exercice 2009 avec une perte (29 en 2008).

5.6. Expansion internationale**5.6.1. Liberté d'établissement**

Trois sociétés de gestion de droit luxembourgeois (*idem* en 2008) ont introduit en 2009 un dossier en vue d'établir une succursale à l'étranger :

- AllianceBernstein (Luxembourg) S.A. pour le Japon,
- Natixis Global Associates pour l'Allemagne et l'Italie,
- Universal-Investment-Luxembourg S.A. pour l'Allemagne.

La succursale japonaise d'AllianceBernstein (Luxembourg) S.A. ne deviendra opérationnelle qu'au cours de l'année 2010.

En revanche, la société de gestion Dexia Asset Management Luxembourg S.A. a fermé ses succursales en Autriche, Pologne et Suède au cours de 2009.

Au 31 décembre 2009, les neuf sociétés de gestion suivantes sont présentes *via* une succursale dans un ou plusieurs pays étrangers :

| | |
|---|--|
| - Assenagon Asset Management S.A. | Allemagne |
| - Berenberg Lux Invest S.A. | Allemagne |
| - Casa 4 Funds Luxembourg European Asset Management | Suisse |
| - Dexia Asset Management Luxembourg S.A. | Allemagne, Espagne, Italie, Pays-Bas, Suisse |
| - Eurizon Capital S.A. | Singapour |
| - Fortis Investment Management S.A. | Grèce |
| - JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. | Allemagne, Autriche, Espagne, France, Grèce, Italie, Pays-Bas, Suède |
| - Natixis Global Associates | Allemagne, France, Italie |
| - Universal-Investment-Luxembourg S.A. | Allemagne |

Aucune société de gestion originaire d'un autre Etat membre de l'UE n'a établi de succursale à Luxembourg au cours de l'année 2009. Par contre, la succursale luxembourgeoise de la société de gestion française Société Générale Asset Management Alternative Investments a cessé ses activités au Luxembourg en 2009.

5.6.2. Libre prestation de services

Sept sociétés de gestion de droit luxembourgeois ont notifié en 2009 l'intention d'exercer leurs activités dans un ou plusieurs pays de l'UE par voie de libre prestation de services. Ces notifications concernaient des activités de marketing, la gestion discrétionnaire et d'autres services auxiliaires.

En 2009, la CSSF a reçu douze 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'UE (*idem* en 2008). La majorité de ces notifications émanaient de sociétés de gestion d'origine française, suivies à parts égales des sociétés de gestion allemandes, belges et espagnoles. Les services prestés sur le territoire luxembourgeois portaient sur la gestion collective, la gestion discrétionnaire et le conseil en investissement.

5.6.3. Bureaux de représentation

En 2009, la société de gestion Polaris Investment S.A. a ouvert un bureau de représentation en Italie. En revanche, AllianceBernstein (Luxembourg) S.A. a fermé ses bureaux de représentation en Espagne, Italie, Suède et Suisse.

5.7. Pratique de la surveillance prudentielle

5.7.1. Solidité financière des actionnaires directs et indirects d'une société de gestion relevant du chapitre 13 de la loi de 2002

La CSSF a décidé que toute personne physique prenant directement ou indirectement par l'interposition d'une société une participation qualifiée dans une société de gestion relevant du chapitre 13 doit démontrer, selon les moyens qu'elle juge appropriés, qu'elle dispose des assises financières suffisantes pour garantir une gestion saine et prudente de la société de gestion.

La CSSF a retenu également que chaque société entrant dans la structure de l'actionariat direct et indirect d'une société de gestion relevant du chapitre 13 doit, en principe, être dotée d'un capital au moins équivalent à celui de la société de gestion et, le cas échéant, des autres participations détenues par la société en question.

5.7.2. Société de gestion et associé commandité d'une SICAR ou d'un FIS

La CSSF peut accepter, à l'appui d'un dossier concret, qu'une société de gestion agit en tant qu'associé commandité d'une société d'investissement en capital à risque ou d'un fonds d'investissement spécialisé constitué sous forme d'une société en commandite par actions.

5.7.3. Société de gestion et indépendance de la banque dépositaire

La CSSF a été saisie en 2009 de la question si un employé d'une banque luxembourgeoise peut parallèlement agir en tant que dirigeant, au sens de l'article 78(1) b) de la loi de 2002, d'une société de gestion qui a désigné la même banque comme dépositaire des OPC qu'elle gère. Compte tenu du principe d'indépendance, la CSSF a retenu qu'une telle constellation n'est pas acceptable même si l'employé ne travaille pas directement pour le département «banque dépositaire» et que des *chinese walls* adéquats existent entre les différents départements au sein de la banque.

5.7.4. Société de gestion et gestion d'un OPC non soumis à une surveillance considérée comme équivalente à celle prévue par l'UE

La CSSF accepte qu'une société de gestion, indépendamment du fait si elle relève du chapitre 13 ou du chapitre 14 de la loi de 2002, peut gérer un OPC non soumis à une surveillance considérée comme équivalente à celle de l'UE («le fonds») sous réserve du respect des conditions suivantes :

- a) Ni les documents de vente, ni le matériel publicitaire du fonds ne doivent susciter l'impression que celui-ci serait directement ou indirectement soumis au contrôle d'une autorité au Luxembourg. Par conséquent, et afin d'éviter toute induction en erreur des investisseurs, les documents de vente et le matériel publicitaire de ce fonds ainsi que, le cas échéant, tous les autres documents relevant du fonds, doivent être munis d'une indication spécifique mettant en évidence cette absence de contrôle.
- b) Conformément à l'article 76 de la loi de 2002, les titres du fonds ne pourront pas faire l'objet d'une quelconque exposition, offre ou vente publiques dans le ou à partir du Luxembourg. Par conséquent, les documents de vente relatifs au fonds doivent expressément faire mention que les titres ne peuvent en aucun cas être offerts ou faire l'objet d'une exposition, offre ou vente publiques ni dans le, ni à partir du Luxembourg.
- c) Le fait que la société de gestion fait, le cas échéant, partie d'un contrat essentiel, tel un *Trust Deed* ou règlement de gestion, ne doit pas porter atteinte à la nationalité du fonds.
- d) Dans le cas où la société de gestion compte sous-déléguer des tâches liées à la gestion du fonds, elle doit disposer de moyens et de procédures de contrôle lui permettant de suivre à tout moment la gestion du fonds. Une description de ces moyens et procédures doit être soumise à la CSSF.
- e) Tout nouveau mandat de gestion que la société de gestion conclurait avec un autre fonds doit préalablement être soumis à l'agrément de la CSSF.
- f) La société de gestion doit dresser une cartographie des risques opérationnels liés à la gestion du fonds et se doter de moyens appropriés afin d'encadrer ces risques de façon adéquate.

6. L'EVOLUTION DU CADRE REGLEMENTAIRE

6.1. Circulaire CSSF 09/392 du 4 février 2009 concernant les lignes directrices communes par CEBS, CESR, CEIOPS pour l'évaluation prudentielle des acquisitions et des augmentations de participations dans les entités du secteur financier.

Les participations qualifiées directes et indirectes dans les sociétés de gestion sont régies par l'article 83 de la loi du 20 décembre 2002 qui renvoie à l'article 18 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

L'article 18 précité prescrit en détail la procédure que la CSSF doit appliquer aux fins de l'évaluation prudentielle des acquisitions et des augmentations de participation et fixe cinq critères d'évaluation, à savoir l'honorabilité professionnelle du candidat acquéreur, l'honorabilité et l'expérience professionnelle de toute personne qui sera amenée à diriger l'établissement à l'issue de l'opération d'acquisition, la solidité financière du candidat acquéreur, le respect permanent des directives sectorielles concernées, le risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme.

Les lignes directrices des trois comités CEBS, CESR et CEIOPS annexées à la circulaire CSSF 09/392 fournissent en outre des précisions utiles relatives aux cinq critères d'évaluation en question.

Dans ce contexte, il est rappelé que la circulaire CSSF 09/392 s'applique également aux sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi de 2002.

6.2. Circulaire CSSF 09/423 concernant la transmission électronique à la CSSF des rapports de révision sur l'activité de l'OPC (*Long Forms*) et des lettres de recommandations (*Management Letters*)

A partir du 1^{er} janvier 2010, les OPC de droit luxembourgeois sont obligés de transmettre, à côté de l'envoi sur support papier, les rapports de révision sur l'activité de l'OPC (*Long Forms*) et les lettres de recommandations (*Management Letters*) sous forme électronique en utilisant un système de transmission électronique sécurisé et accepté par la CSSF, comme par exemple la plateforme de communication *e-file*.

Tous les fichiers sont à envoyer sous le format PDF-texte. Les rapports reçus doivent pouvoir servir à des recherches ponctuelles. En conséquence, les fichiers envoyés ne doivent pas empêcher l'accès en lecture, l'impression, la sélection (copier/coller) et la recherche de mots spécifiques.

7. LA PRATIQUE DE LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE

7.1. Surveillance prudentielle

7.1.1. 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.

7.1.2. 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.

7.1.3. Moyens de contrôle

- **Contrôle des rapports financiers semestriels et annuels**

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

- **Contrôle des renseignements financiers destinés à la CSSF et au STATEC**

Conformément à la circulaire IML 97/136 et sur base de l'article 118 de la loi de 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 12.000 fichiers, représentant près de 28.500 types d'actions/parts, sont contrôlés chaque mois.

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

Conformément à 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 2009 d'une déclaration potentielle de *Market Timing* qui, après examen, a déjà pu être clôturée en cours d'année.

- **Entrevues**

Au cours de l'année 2009, 230 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.

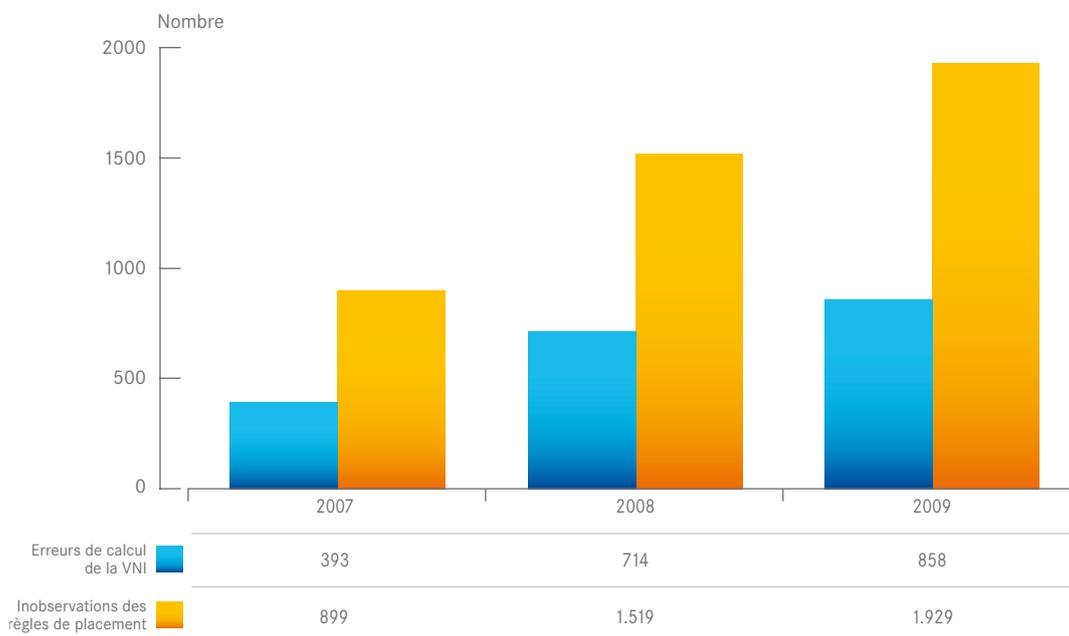
7.2. Circulaire CSSF 02/77 concernant la protection des investisseurs en cas d'erreur de calcul de la VNI et de réparation des conséquences de l'inobservation des règles de placement

7.2.1. Déclarations faites en 2009 sur base de la circulaire CSSF 02/77

En 2009, la CSSF a reçu 2.787 déclarations sur base de la circulaire CSSF 02/77, contre 2.233 déclarations en 2008, soit une hausse considérable de 25%.

Parmi ces déclarations, 858 cas (714 cas en 2008) se sont rapportés à des erreurs de calcul de la VNI et 1.929 cas (1.519 cas en 2008) à des inobservations des règles de placement.

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



En ce qui concerne le nombre de cas d'erreur de calcul de la VNI, la tendance à la hausse qui se dessinait depuis 2005 se confirme en 2009. L'augmentation de l'ordre de 20% par rapport à 2008 s'explique en partie par les turbulences que les marchés financiers ont connues au cours des derniers mois. Le nombre de cas d'inobservation des règles de placement connaît également une hausse de l'ordre de 27%.

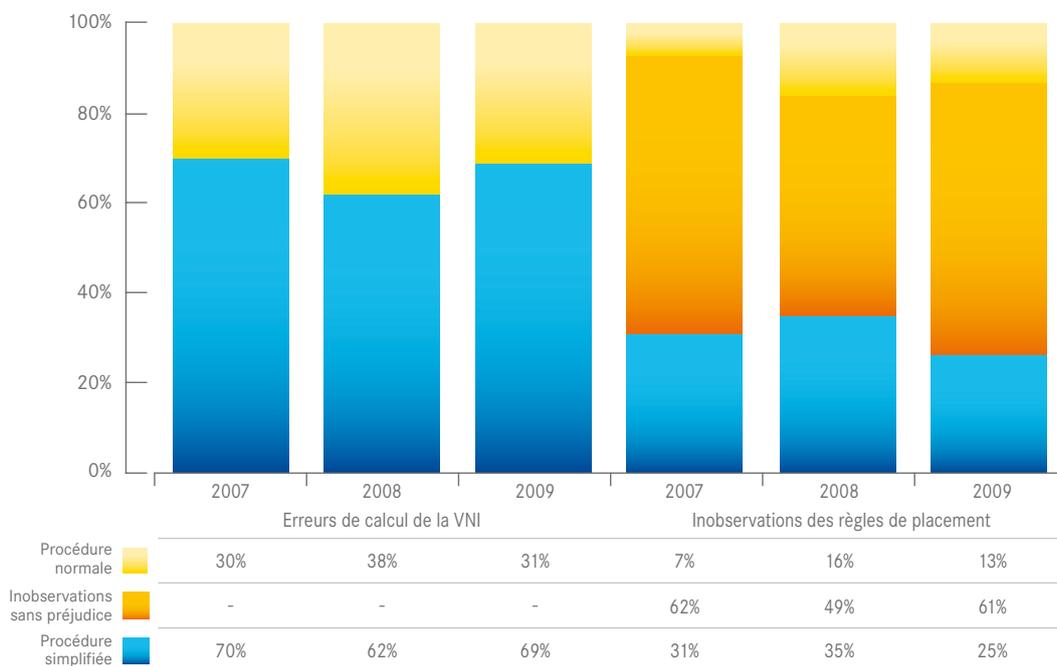
En ce qui concerne plus particulièrement les déclarations reçues en 2009, 290 des 858 cas déclarés d'erreur de calcul de la VNI et 196 des 1.929 cas déclarés d'inobservation des règles de placement n'ont pas encore pu être clôturés au 31 décembre 2009. La raison en est que la CSSF est en attente soit d'informations supplémentaires, soit du ou des rapports du réviseur d'entreprises, de la lettre de recommandations ou bien du rapport sur la révision de l'activité de l'OPC lorsque la procédure simplifiée prévue par la circulaire CSSF 02/77 est appliquée.

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

Pour 2009, 590 cas sur les 858 cas d'erreur de calcul de la VNI ont pu appliquer la procédure simplifiée (446 cas sur 714 cas en 2008). Sur les 1.929 cas d'inobservation des règles de placement, 488 cas ont également appliqué la procédure en question (539 cas sur 1.519 cas en 2008).

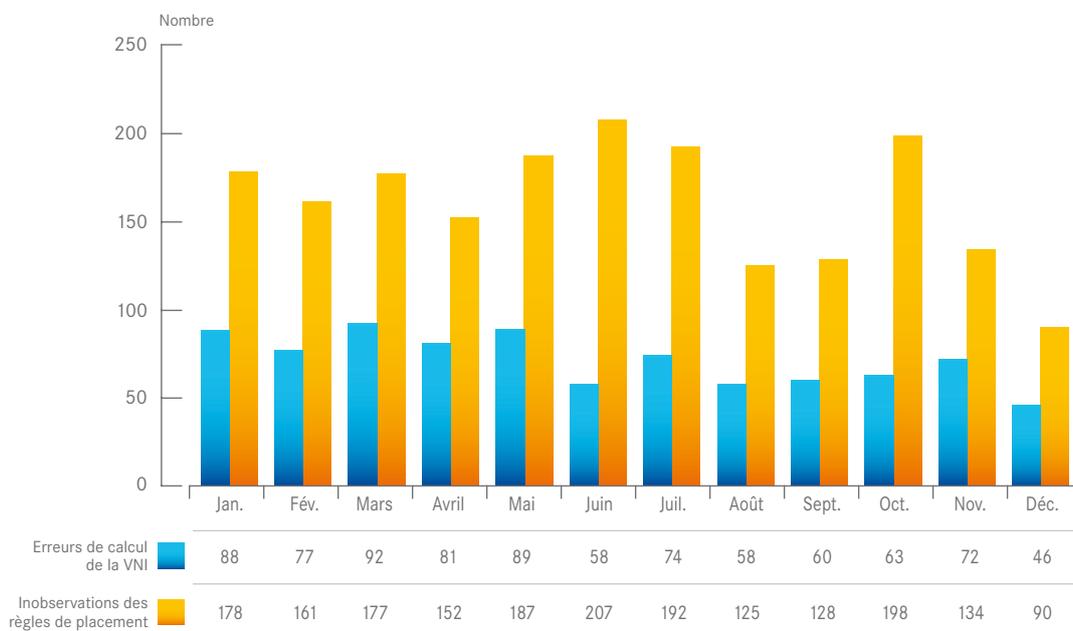
Le graphique suivant met en évidence la proportion des cas de procédure simplifiée par rapport aux déclarations reçues sur les trois dernières années ainsi que les cas d'inobservation des règles de placement qui ont pu être régularisés en ne lésant ni les investisseurs, ni les OPC.

Procédure simplifiée



Le graphique suivant reprend par mois le nombre de déclarations faites au cours de l'année 2009.

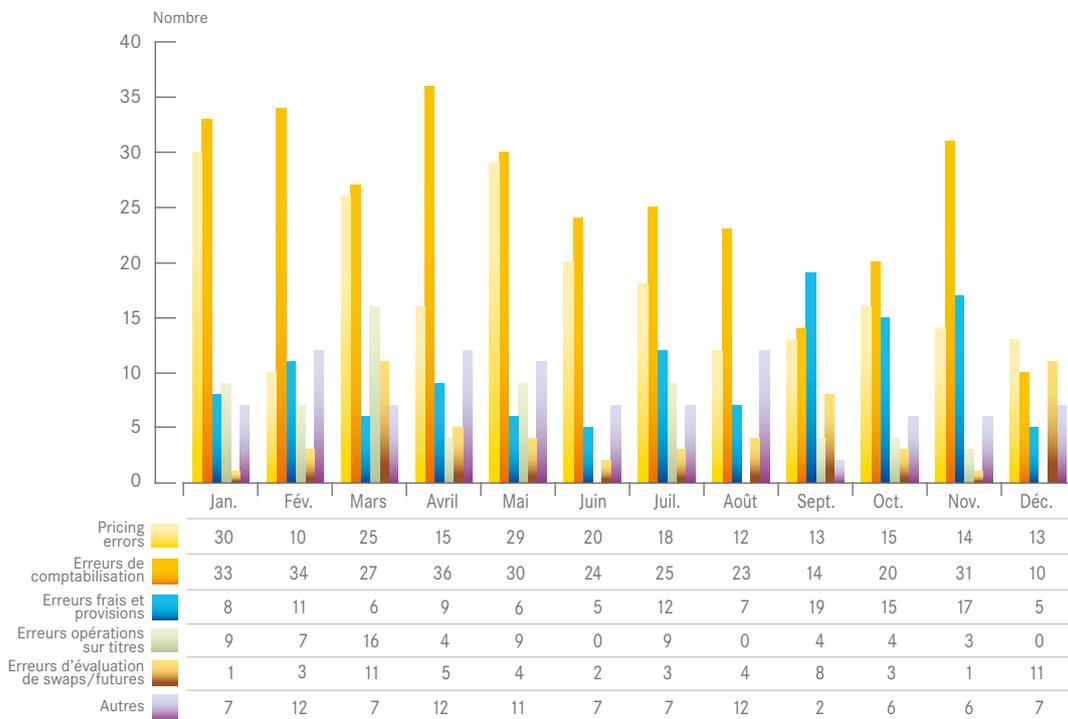
Evolution par mois des erreurs et inobservations signalées en 2009



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

Le graphique suivant reprend l'évolution de l'origine des erreurs de la VNI qui ont été signalées en 2009.

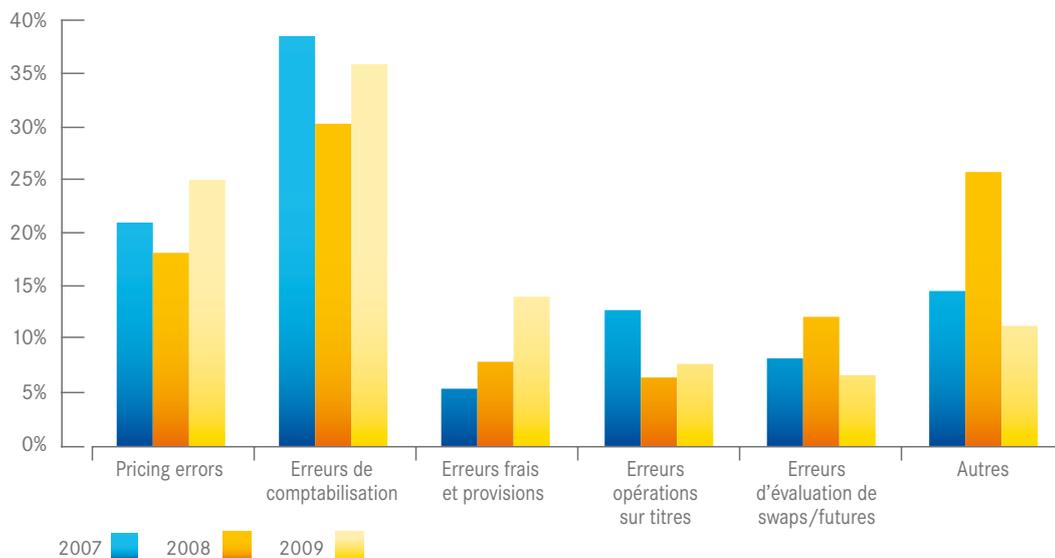
Evolution de l'origine des erreurs de calcul de la VNI en 2009



Au cours de la période concernée, les erreurs de calcul de la VNI sont en majorité dues à des *pricing errors* (25%) et à des erreurs de comptabilisation (36%).

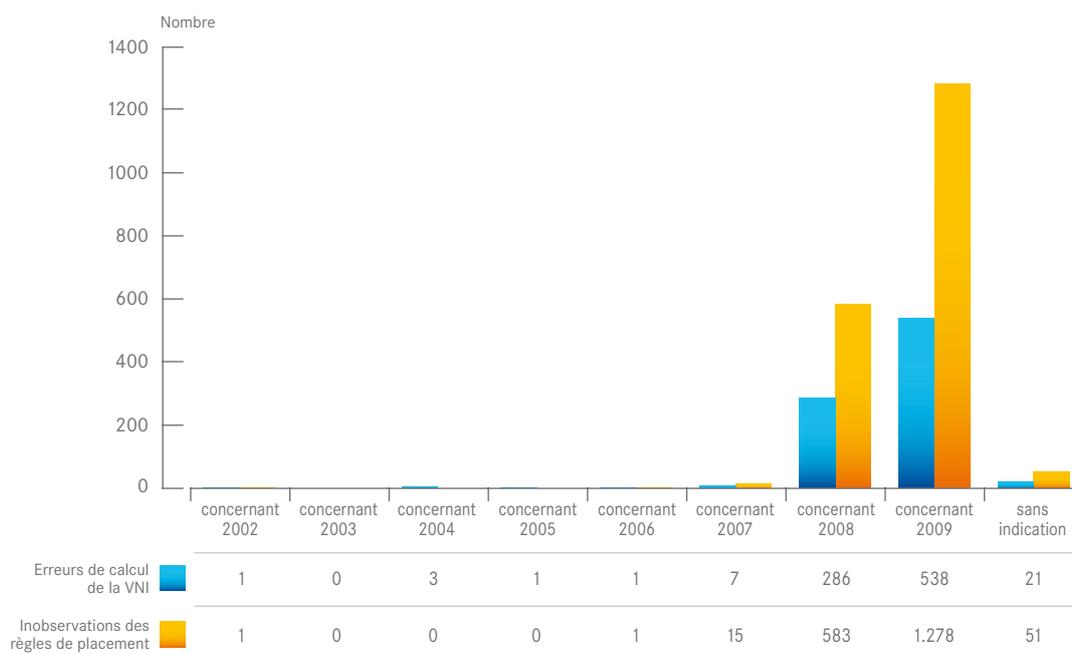
Le tableau suivant montre l'évolution de l'origine des erreurs de calcul de la VNI à partir de 2007 et met clairement en évidence qu'au cours des trois dernières années, les erreurs de comptabilisation et les erreurs d'évaluation des titres détenus par les OPC étaient les causes principales des erreurs de calcul de la VNI.

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



Il est à noter que les déclarations reçues au cours de l'année 2009 ne se rapportent pas toujours aux erreurs ou inobservations effectivement survenues en 2009. En effet, elles peuvent également concerner des erreurs ou des inobservations qui ont été constatées en 2009, mais qui se rapportent à des erreurs ou à des inobservations antérieures, ce qui est mis en évidence sur le graphique suivant.

Déclarations faites en 2009



7.2.2. 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 2008 et 2009. A préciser qu'il se base sur les données de la CSSF respectivement au 31 décembre 2008 et au 31 décembre 2009 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 | |
|-------------------------|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| | 2008 | 2009 | 2008 | 2009 |
| EUR | 5.400.901,01 | 11.624.300,72 | 7.439.544,87 | 16.375.326,81 |
| USD | 5.181.765,38 | 4.783.387,87 | 3.244.553,74 | 4.940.711,72 |
| GBP | 4.015,33 | 449,18 | 85.202,42 | 15.127,35 |
| CHF | 10.210,10 | 588.320,40 | 267.422,78 | 485.321,56 |
| Autres devises* | 29.849,35 | 187.967,34 | 66.648,62 | 210.851,17 |
| Total (en EUR**) | 9.232.525,22 | 15.529.736,66 | 10.173.285,82 | 20.359.956,41 |

* converties en EUR au taux de change respectivement du 31 décembre 2009 et du 31 décembre 2008.

** taux de change respectivement du 31 décembre 2009 et du 31 décembre 2008.

Indemnisations suite à des inobservances des règles de placement

| | Investisseurs | | OPC/Compartiment | |
|-------------------------|-----------------|-------------------|---------------------|---------------------|
| | 2008 | 2009 | 2008 | 2009 |
| EUR | 1.381,74 | 160.228,50 | 4.671.131,43 | 4.271.938,94 |
| USD | - | 23.217,64 | 1.490.522,27 | 3.099.483,32 |
| GBP | - | - | 22.648,40 | 58.378,62 |
| CHF | - | 424,00 | 67.712,00 | 41.312,62 |
| Autres devises* | - | - | 46.769,06 | 709.706,20 |
| Total (en EUR**) | 1.381,74 | 176.630,94 | 5.908.039,95 | 7.226.748,13 |

* converties en EUR au taux de change respectivement du 31 décembre 2009 et du 31 décembre 2008.

** taux de change respectivement du 31 décembre 2009 et du 31 décembre 2008.

En ce qui concerne la hausse 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 trois erreurs de calcul de la VNI représentent 36% du montant total payé aux investisseurs et que cinq erreurs représentent 48% du montant total payé aux compartiments.

La hausse des montants des indemnisations suite à des cas d'inobservation des règles de placement, qui se dessinait depuis 2006, s'accroît encore en 2009. Cette hausse s'explique notamment par l'augmentation des déclarations reçues en cours d'année, mais il convient de noter que les montants d'indemnisation engendrés par uniquement deux inobservances des règles de placement représentent 53% du montant total payé aux compartiments et qu'une seule inobservance des règles de placement représente 61% du montant total payé aux investisseurs.

7.3. 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 de 2002.

L'analyse porte sur les données de l'exercice 2008 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 2008 qui sont établies par la CSSF en 2009.

Comme au cours des années précédentes, beaucoup de lettres de recommandations, à savoir 68%, 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. 23% sont des lettres de recommandations proprement dites par lesquelles les réviseurs d'entreprises ont relevé des irrégularités de différentes natures. 9% 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.

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

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

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

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

7.5. Application de la législation relative aux OPC

7.5.1. Gestionnaires d'OPC régis par la partie II de la loi du 20 décembre 2002

La CSSF tient à rappeler les lignes directrices applicables à l'agrément des gestionnaires intervenant au niveau des OPC régis par la partie II de la loi de 2002 dont le rôle est de prendre les décisions en matière d'investissement et de désinvestissement des actifs de l'OPC.

La CSSF considère en principe que seuls les professionnels du secteur financier autorisés par leur documents constitutifs à assumer le rôle de gestionnaire de portefeuilles, disposant des autorisations nécessaires à cette activité dans leur pays d'établissement et justifiant d'une expérience dans le domaine de la gestion de fonds ainsi que de ressources humaines et techniques suffisantes pour assurer cette fonction, peuvent être autorisés en tant que gestionnaires d'un OPC régi par la partie II de la loi de 2002.

Dans ce contexte, la CSSF exige généralement que ces gestionnaires soient soumis dans leur pays d'origine à la surveillance d'une autorité de contrôle exerçant une surveillance équivalente ou fassent partie d'un groupe qui est soumis à un contrôle consolidé de la part d'une autorité de contrôle exerçant une surveillance équivalente, lorsque les gestionnaires sont domiciliés dans un pays qui ne se caractérise pas par une autorité de contrôle exerçant une surveillance équivalente.

7.5.2. Utilisation de sites Internet à des fins de publicité par des OPC luxembourgeois

Il est rappelé que les personnes et sociétés sous la surveillance prudentielle de la CSSF doivent continuer à se conformer aux règles de conduite du secteur financier tant au Luxembourg qu'à l'étranger et s'abstenir d'émettre des publicités trompeuses en relation avec les services offerts. Par ailleurs, elles doivent, le cas échéant, faire état des risques particuliers inhérents à ces services et clarifier les responsabilités que le client assume.

Les fonds d'investissement peuvent faire de la publicité ou de la promotion par la voie de sites Internet au Luxembourg si les conditions suivantes sont remplies :

- Le site Internet est strictement limité à des fins de publicité et d'information. Il ne doit pas être utilisé à des fins de souscription ou de transaction de parts de fonds d'investissement.
- L'information mise à disposition des investisseurs doit mettre l'investisseur en mesure d'évaluer le produit (domiciliation du fonds, admission à l'offre publique au Luxembourg ou non, restrictions concernant les investisseurs éligibles, etc.).

Le propriétaire du site Internet, que la CSSF considère être le fonds d'investissement ou la société de gestion, doit s'assurer que les investisseurs sont en mesure d'identifier le site comme étant le site officiel du fonds ou de la société de gestion.

Par ailleurs, la CSSF recommande à un fonds ou une société de gestion luxembourgeoise d'utiliser un URL en «.lu», en «.com» ou en «.eu». Il n'est pas recommandé d'utiliser un URL d'un autre pays en raison d'incompatibilités éventuelles avec la législation de ce pays.

La CSSF tient à préciser que l'adresse du site Internet ne doit pas prêter à confusion avec les adresses d'autres personnes morales soumises à une réglementation spécifique.

7.5.3. Calcul de la VNI en cas de jour bancaire partiellement férié

La CSSF précise qu'en cas de jour bancaire partiellement férié (par exemple le 24 décembre), un calcul de la VNI doit être effectué, à moins que le prospectus de vente de l'OPC ne décharge explicitement du calcul de la VNI.

7.5.4. Interprétation de l'article 48(2) de la loi du 20 décembre 2002

L'article 48(2) de la loi de 2002 dispose qu'un OPCVM ne peut acquérir plus de 25% des parts d'un même OPCVM et/ou autre OPC. La CSSF a retenu que la règle de 25% est applicable à l'OPCVM-investisseur pris dans son ensemble et non pas à un compartiment spécifique. En d'autres termes, un OPCVM-investisseur à compartiments multiples, tous les compartiments pris ensemble, ne peut pas détenir plus de 25% des parts émises au niveau de l'entité entière de l'OPC-cible.

7.5.5. Analyse d'éligibilité des valeurs mobilières liées à la performance d'autres actifs sous-jacents (instruments financiers structurés)

L'analyse d'éligibilité dans le cadre d'un OPCVM, partie I de la loi du 20 décembre 2002, d'instruments financiers structurés, c'est-à-dire de valeurs mobilières liées par l'intermédiaire d'un instrument dérivé à la performance d'autres actifs sous-jacents comporte plusieurs volets.

Afin d'être éligibles au sens de l'article 41(1) a) – d) de la loi du 20 décembre 2002, et en vue de leur qualification comme valeurs mobilières, les titres en question doivent d'abord respecter toutes les dispositions légales de l'article 2 du règlement grand-ducal du 8 février 2008, complété par le point 17 du document intitulé «CESR's guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS – March 2007 (updated September 2008)», réf.: CESR/07-044b, joint à la circulaire CSSF 08/380.

De plus, dans le contexte de valeurs mobilières liées à la performance d'autres actifs sous-jacents, il s'agit d'analyser si ces valeurs mobilières se caractérisent par un instrument dérivé incorporé (*embedded derivative*) au sens des articles 2(3) et 10 du règlement grand-ducal du 8 février 2008 respectivement du point 23 du document CESR/07-044b précité. Deux cas de figure sont possibles :

- a) Valeurs mobilières comportant un instrument dérivé au sens des articles 2(3) et 10 du règlement grand-ducal du 8 février 2008 respectivement du point 23 du document CESR/07-044b

Dans ce cas, le gestionnaire doit appliquer le principe du *look-through* et vérifier l'éligibilité des actifs sous-jacents par rapport aux dispositions en matière d'instruments financiers dérivés de l'article 8 du règlement grand-ducal du 8 février 2008.

a.1) Si les actifs sous-jacents aux instruments financiers dérivés constituent des actifs éligibles au sens de l'article 41(1) de la loi du 20 décembre 2002 et de l'article 8 du règlement grand-ducal du 8 février 2008, alors les valeurs mobilières en question sont éligibles en tant que placements pour un OPCVM régi par la partie I de la loi du 20 décembre 2002.

a.2) Si les actifs sous-jacents aux instruments financiers dérivés ne se qualifient pas comme des actifs éligibles au sens de l'article 41(1) de la loi du 20 décembre 2002 et de l'article 8 du règlement grand-ducal du 8 février 2008, alors les valeurs mobilières en question ne sont pas des placements éligibles pour un OPCVM au sens de l'article 41(1) a) – d) de la loi du 20 décembre 2002.

Néanmoins, si les actifs sous-jacents aux instruments financiers dérivés se qualifient comme des actifs éligibles au sens de l'article 41(2) a) de la loi du 20 décembre 2002, alors les valeurs mobilières en question sont éligibles en tant que placements pour un OPCVM régi par la partie I de la loi du 20 décembre 2002 dans le cadre de l'article 41(2) a) de cette loi.

Lorsqu'une valeur mobilière comporte un instrument dérivé au sens des articles 2(3) et 10 du règlement grand-ducal du 8 février 2008 respectivement du point 23 du document CESR/07-044b, les exigences de l'article 42 de la loi du 20 décembre 2002 s'appliquent à cet instrument dérivé.

- b) Valeurs mobilières ne comportant pas d'instrument dérivé au sens des articles 2(3) et 10 du règlement grand-ducal du 8 février 2008 respectivement du point 23 du document CESR/07-044b

En principe, le gestionnaire ne doit pas appliquer le principe du *look-through* et il ne doit pas vérifier l'éligibilité des actifs sous-jacents par rapport aux dispositions en matière d'instruments financiers dérivés de l'article 8 du règlement grand-ducal du 8 février 2008.

Néanmoins, un OPCVM doit toujours être géré en respectant le principe de la répartition des risques. Ainsi, il n'est pas acceptable qu'un OPCVM régi par la partie I de la loi du 20 décembre 2002 investisse exclusivement dans différentes valeurs mobilières qui sont toutes liées à la performance du même actif sous-jacent.

En conséquence, le principe de la répartition des risques s'applique à chaque valeur mobilière ainsi qu'à ses actifs sous-jacents, indépendamment du fait que la valeur mobilière comporte ou ne comporte pas un instrument dérivé au sens des articles 2(3) et 10 du règlement grand-ducal du 8 février 2008 respectivement du point 23 du document CESR/07-044b.

Il en découle que le gestionnaire et les responsables de l'OPCVM doivent se donner les moyens nécessaires pour satisfaire au principe de la répartition des risques.

7.5.6. Interprétation de l'article 50(2) a) de la loi du 20 décembre 2002

Selon les termes de l'article 50(2) a) de la loi de 2002, les OPCVM peuvent emprunter à concurrence de 10% de leurs actifs nets pour autant qu'il s'agisse d'emprunts temporaires.

Cette possibilité d'emprunter peut être utilisée en vue d'honorer des rachats. La CSSF considère que des emprunts peuvent également être utilisés sous certaines conditions à des fins d'investissement. Dans ce cas, il faut que l'emprunt soit temporaire en ce sens que l'emprunt vient à terme dans un délai raisonnable compte tenu des conditions dans lesquelles il a été conclu et, corollairement, que de tels emprunts ne font pas partie de manière permanente de la politique d'investissement de l'OPCVM, c'est-à-dire que les emprunts à des fins d'investissement ne peuvent être effectués de manière récurrente.

Par ailleurs, la CSSF est d'avis que les positions débitrices et créditrices des comptes courants en devises détenus par l'OPCVM auprès de la même contrepartie légale peuvent être compensées en vue de vérifier le respect par l'OPCVM de la limite des emprunts temporaires à hauteur de maximum de 10% de ses actifs nets, si les conditions suivantes sont respectées :

- les comptes courants de l'OPCVM doivent être libres de tout nantissement/gage,
- les contrats signés entre l'OPCVM et la contrepartie qui régissent les modalités de ces comptes courants doivent prévoir cette compensation, et
- la loi qui régit les contrats précités doit également autoriser cette compensation.

La compensation des positions débitrices et créditrices de comptes courants détenus par l'OPCVM auprès de contreparties légales différentes n'est pas autorisée.

La CSSF rappelle qu'il incombe aux responsables de l'OPCVM de s'assurer du respect de la limite de l'article 50(2) a) de la loi précitée et de la condition y liée, à savoir que les emprunts soient temporaires.

7.5.7. Application de la législation relative aux FIS

• Interprétation de l'article 2 de la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés

La CSSF tient à préciser qu'elle estime que lorsque des actions ou parts d'un FIS sont souscrites en indivis par un ou plusieurs investisseurs, le critère de EUR 125.000 énoncé à l'article 2 de la loi du 13 février 2007 doit être rempli par chaque co-indivisaire. Il ne suffit dès lors pas que l'indivision souscrive pour un montant total dépassant EUR 125.000.

- **Lettres de recommandations émises par les réviseurs d'entreprises dans le cadre de leur mandat pour les FIS soumis aux dispositions de la loi du 13 février 2007**

La CSSF demande aux FIS soumis aux dispositions de la loi du 13 février 2007 de lui communiquer, sans y être spécialement invités, soit la lettre de recommandations, soit une *no-management* letter établie par le réviseur d'entreprises dans le cadre des contrôles auxquels celui-ci a procédé conformément à la loi précitée.

- **Interprétation des articles 27 et 39 de la loi du 13 février 2007**

En ce qui concerne le minimum légal fixé par les articles 27 et 39 de la loi du 13 février 2007, la CSSF considère que la notion de «capital souscrit» comprend exclusivement les titres émis sous la forme d'actions. Il s'ensuit que les titres émis sous une autre forme permise par l'article 1^{er} (1) de la loi ne peuvent pas être pris en compte pour le calcul du seuil minimum fixé aux articles précités.



Agents engagés en 2009 et 2010 - Services «Surveillance des OPC» et «Surveillance des marchés d'actifs financiers»

De gauche à droite : Isah SKRIJELJ, Nicolas MULLER, Anne LUTGEN, Tom MULLER, Félix WANTZ, Christophe FAÉ, Rudi DICKHOFF

LA SURVEILLANCE DES FONDS DE PENSION

1. L'évolution du secteur des fonds de pension en 2009
2. Les gestionnaires de passif

04

1. L'EVOLUTION DU SECTEUR DES FONDS DE PENSION EN 2009

Au cours de l'année 2009, deux 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 (asep) ont obtenu l'agrément de la CSSF, à savoir les deux associations d'épargne-pension à compartiments multiples suivantes :

- Compagnie Luxembourgeoise de Pension,
- GENO-Pensionsfonds.

Au 31 décembre 2009, le nombre total des fonds de pension soumis à la loi du 13 juillet 2005 s'établit dès lors à quinze unités.

Leurs actifs s'élèvent à EUR 654 millions à la fin de l'année 2009 par rapport à EUR 286 millions au 31 décembre 2008.

D'une manière générale, le secteur des fonds de pension a connu une légère reprise en 2009 après plusieurs années de stagnation. Alors que les fonds de pension nouvellement constitués en 2009 ont été créés par des entreprises d'affiliation luxembourgeoises, les activités transfrontalières des fonds de pension luxembourgeois ne se sont pas développées davantage.

Pour 2010, la CSSF s'attend à une poursuite du développement lent, mais continu de l'activité des fonds de pension, aussi bien *via* le développement des activités des fonds de pension existants que *via* la création de nouvelles entités au Luxembourg.

2. LES GESTIONNAIRES DE PASSIF

Suite à l'inscription en 2009 de Pecoma International S.A. sur la liste officielle des professionnels agréés pour exercer l'activité de gestionnaire de passif pour les fonds de pension soumis à la loi du 13 juillet 2005, le nombre de gestionnaires de passif de fonds de pension agréés par la CSSF s'élève à treize unités au 31 décembre 2009.



Agents engagés en 2009 et 2010 - Services «Systèmes d'informations et surveillance des PSF de support», «Supervision publique de la profession de l'audit» et «Surveillance des fonds de pension, SICAR et organismes de titrisation»

De gauche à droite : Frank BOURGEOIS, Nicolas LEFEUVRE, Isabelle GIL, Michael RADEMACHER, Paul SCHOLTES, Marco FARDELLINI, Hugues WANGEN



LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE DES SICAR

1. L'évolution du secteur
des SICAR en 2009
2. La pratique prudentielle

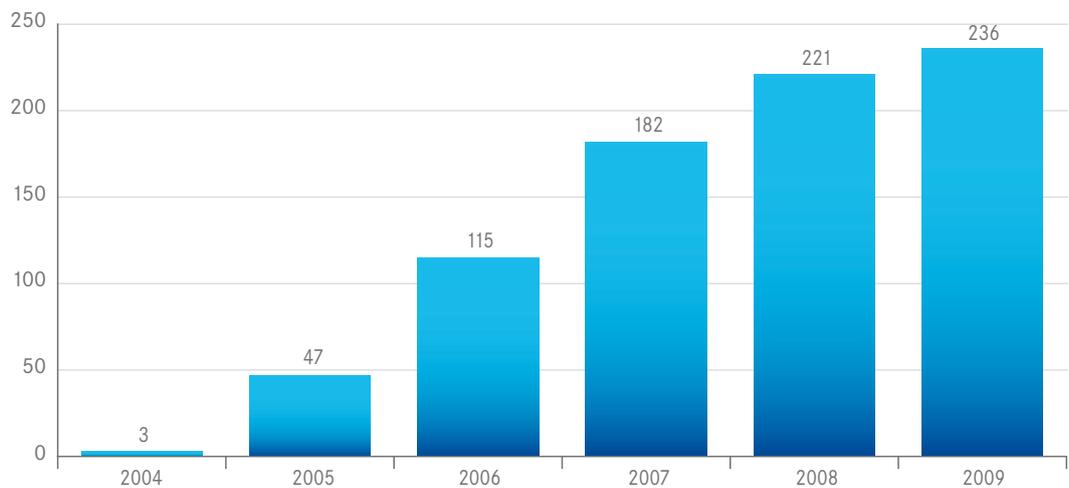
2015

1. L'EVOLUTION DU SECTEUR DES SICAR EN 2009

Au cours de l'année 2009, la CSSF a reçu 40 dossiers de SICAR demandant l'inscription sur la liste officielle des SICAR tenue par la CSSF, soit un recul de 32% par rapport à 2008. Quinze dossiers ont été abandonnés en cours d'instruction suivant le souhait des initiateurs respectifs.

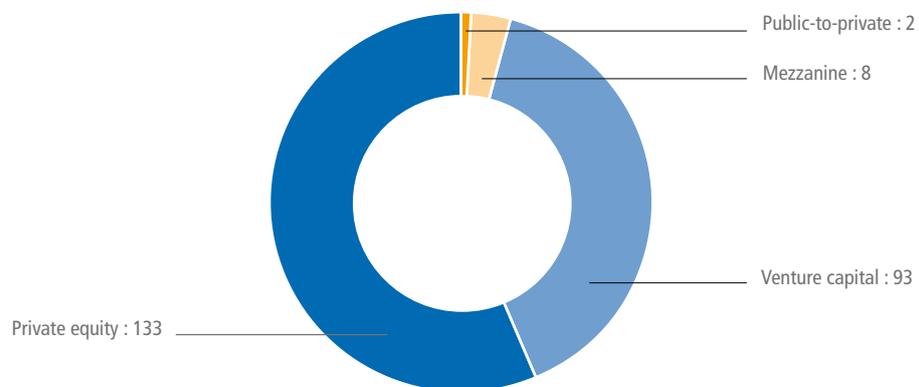
Le nombre des SICAR inscrites sur la liste officielle est passé de 221 au 31 décembre 2008 à 236 au 31 décembre 2009, dont 10 sous forme de SICAR à compartiments multiples. A cette date, une quarantaine de dossiers étaient encore en cours de traitement.

Evolution du nombre des SICAR



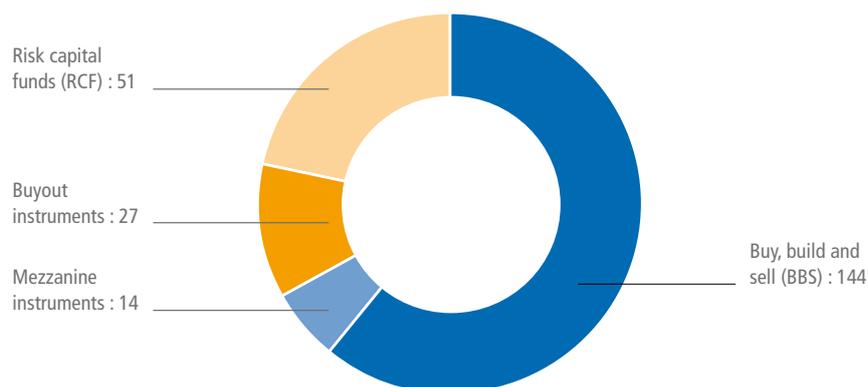
En ce qui concerne la politique d'investissement des SICAR, le graphique fait ressortir une légère préférence pour le *private equity*, suivi du *venture capital*, néanmoins sans pouvoir en déduire une vraie tendance pour une politique d'investissement précise.

Politique d'investissement



En ce qui concerne la stratégie d'investissement inhérente aux 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 que 116 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.

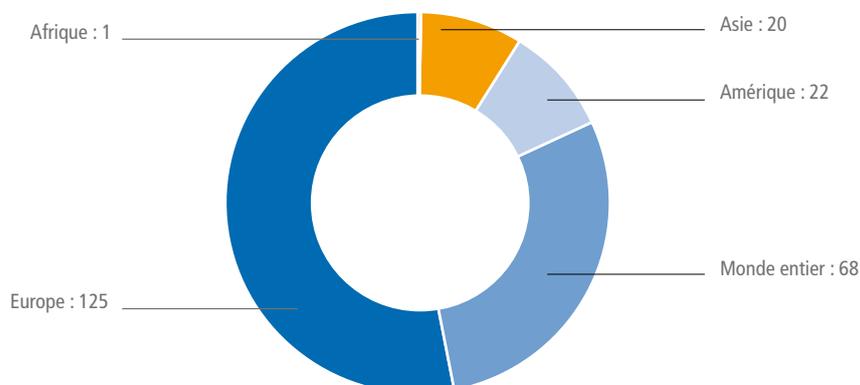
De plus, durant l'année 2009, on a constaté une augmentation des dossiers de SICAR investissant dans le secteur de l'énergie (renouvelable). Les SICAR s'intéressant aux énergies renouvelables ont pour objectif d'investir dans des entités engagées dans la lutte contre le changement climatique, dont la réduction des émissions de gaz à effet de serre, ou de promouvoir l'utilisation des énergies renouvelables.

Répartition sectorielle

| Sector | Nombre | |
|----------------------------|------------|--|
| Tous secteurs | 116 | |
| Immobilier | 46 | |
| Technologie | 21 | |
| Energie | 14 | |
| Industrie | 10 | |
| Services | 8 | |
| Sciences | 5 | |
| Finance | 4 | |
| Microfinance | 3 | |
| PPP | 3 | |
| Pierres et métaux précieux | 2 | |
| Sports | 2 | |
| Education | 2 | |
| Total | 236 | |

Quant à la zone géographique des investissements, on constate que la majorité des 236 SICAR investissent en Europe.

Région d'investissement



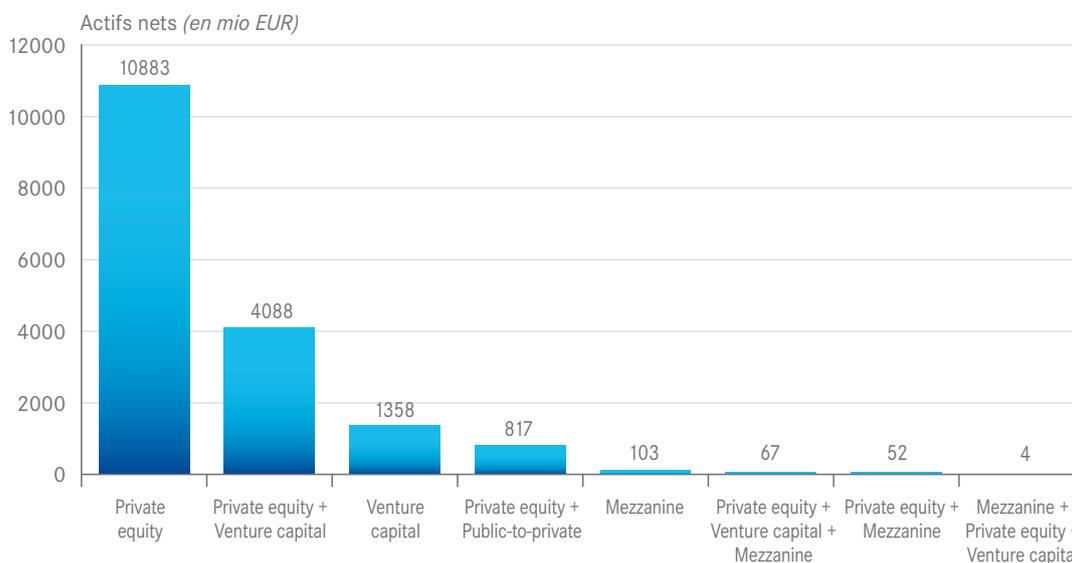
En ce qui concerne l'origine géographique des initiateurs, ceux de nationalité européenne sont prédominants, suivis de ceux d'origine américaine.

Origine géographique des initiateurs

| Pays | en % du total |
|---------------------------|----------------|
| France | 17,72% |
| Allemagne | 13,95% |
| Suisse | 13,57% |
| Luxembourg | 11,40% |
| Etats-Unis | 8,67% |
| Italie | 6,79% |
| Espagne | 4,90% |
| Grande-Bretagne | 4,90% |
| Belgique | 4,52% |
| Autriche | 2,26% |
| Pays-Bas | 2,00% |
| Danemark | 0,75% |
| Egypte | 0,75% |
| Finlande | 0,75% |
| Islande | 0,75% |
| Portugal | 0,75% |
| Russie | 0,75% |
| Turquie | 0,75% |
| Australie | 0,37% |
| Grèce | 0,37% |
| Guernesey | 0,37% |
| Hongrie | 0,37% |
| Iles Vierges Britanniques | 0,37% |
| Inde | 0,37% |
| Israël | 0,37% |
| Jersey | 0,37% |
| Kuwait | 0,37% |
| Liban | 0,37% |
| Slovénie | 0,37% |
| Total | 100,00% |

Sur base des données financières provisoires au 31 décembre 2009, les engagements de souscription en faveur des SICAR (*capital commitments*) approchent un montant de EUR 14,71 milliards et leur somme de bilan (hors capital souscrit non libéré) se chiffre à EUR 18,09 milliards.

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



Les investissements en capital à risque s'élèvent à EUR 15,56 milliards alors que les fonds en attente d'investissement atteignent EUR 2,50 milliards.

A relever que le financement des SICAR se fait essentiellement auprès de leurs investisseurs. Le financement bancaire total au niveau des SICAR ne s'élève qu'à EUR 238,01 millions ce qui représente 1,26% de la somme de bilan des SICAR.

2. LA PRATIQUE PRUDENTIELLE

2.1. Règles de gouvernance dans les SICAR sous forme de société en commandite

La CSSF souligne qu'il est important, pour les SICAR constituées sous forme de société en commandite, de veiller à l'étendue des pouvoirs que les statuts et le prospectus accordent à l'associé commandité de la société. Dans ce contexte, il est notamment conseillé que la SICAR se dote de règles précises réglementant les conditions de révocation de l'associé commandité.

A défaut de prévoir des règles précises sur le remplacement de l'associé commandité ou en cas de pouvoirs très étendus reconnus à ce dernier, la CSSF se réserve le droit d'exiger l'introduction dans le prospectus de la SICAR d'un *risk warning* rendant les investisseurs attentifs aux prérogatives dont est investi l'associé commandité de la SICAR.

2.2. Politique en matière de conflits d'intérêt

La CSSF demande que les prospectus des SICAR soient transparents sur l'existence d'éventuels conflits d'intérêts dans la structuration de la SICAR. Parallèlement, il est exigé que les SICAR se dotent, dans leurs documents constitutifs et de vente, de règles claires et précises relatives à la gestion d'éventuels conflits d'intérêts.

2.3. Remplacement des prestataires de service des SICAR

Vu l'article 12(4) de la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque qui dispose que «tout remplacement du dépositaire ou d'un dirigeant, ainsi que toute modification des documents constitutifs de la SICAR sont subordonnés à l'approbation de la CSSF», il est rappelé que les remplacements et modifications précitées sont obligatoirement soumis à l'accord préalable de la CSSF.

Etant donné que la CSSF approuve aussi le choix de l'administration centrale et du réviseur d'entreprises des SICAR, tout remplacement au niveau de ces prestataires de service est également soumis à l'accord préalable de la CSSF.

2.4. Nouveaux dossiers SICAR

Dès à présent, lors de l'introduction d'un nouveau dossier de SICAR, la CSSF invite systématiquement l'initiateur de la SICAR à une entrevue afin qu'il présente son projet. Cette pratique permet à la CSSF d'accélérer le processus d'instruction dans la mesure où elle peut recueillir toutes les informations essentielles relatives à un nouveau dossier en une seule fois.

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'EVOLUTION DU SECTEUR DES ORGANISMES DE TITRISATION AGREES

Au cours de l'année 2009, la CSSF a reçu cinq demandes d'inscription sur la liste officielle des organismes de titrisation agréés soumis à la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation.

Quatre organismes de titrisation ont obtenu l'agrément de la CSSF en 2009. Il s'agit des organismes de titrisation à compartiments multiples suivants :

- PCAM Issuance S.A.
- SecurAsset S.A.
- Flexis S.A.
- Stork Acceptance S.A.

L'organisme de titrisation iStructure S.A. a été retiré de la liste officielle au cours de l'année 2009.

Suite à la requête de la CSSF sur base de l'article 25(2) de la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation, le 1^{er} vice-président au tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg, siégeant en matière commerciale, a nommé en date du 11 février 2010 KPMG ADVISORY s.à r.l., représentée par M. Eric Collard, comme administrateur provisoire de l'organisme de titrisation agréé Lifemark S.A. pour une période de six mois à partir de la signification de l'ordonnance. La mission de l'administrateur provisoire est de gérer et administrer Lifemark S.A., de mettre en place des outils de contrôle et de suivi des activités de Lifemark S.A. et de veiller en toute objectivité aux intérêts de Lifemark S.A., de ses créanciers et investisseurs en collaboration avec la CSSF. Ce mandat remplace et entraîne l'expiration de l'ancien mandat confié par l'ordonnance du 18 novembre 2009. La CSSF a demandé ce nouveau mandat suite au rapport de l'administrateur provisoire relatif au premier mandat afin d'assurer le plus haut degré d'objectivité et de transparence dans la gestion de Lifemark S.A. dans le but de protéger tous les investisseurs.

Au 31 décembre 2009, vingt-trois sociétés de titrisation sont inscrites sur la liste officielle des organismes de titrisation, contre vingt entités fin 2008. Deux dossiers d'agrément d'organismes de titrisation étaient encore en cours de traitement en fin d'année 2009. La somme de bilan totale des organismes de titrisation agréés dépasse les EUR 12 milliards à la fin de l'année 2009, soit une baisse de EUR 4,5 milliards par rapport à 2008.

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

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

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 2010, la CSSF s'attend à une poursuite du développement lent mais continu de l'activité de titrisation, ce qui est confirmé par plusieurs dossiers d'agrément actuellement en cours d'instruction.

2. LA PRATIQUE DE LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE

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

2.1. Définition de la titrisation et des organismes de titrisation

La CSSF est actuellement en train de revoir certains principes généraux publiés dans son Rapport d'activités 2007.

En relation avec la qualification d'une opération de titrisation, la CSSF analyse notamment l'adéquation des conditions arrêtées dans le Rapport d'activités 2007 concernant l'octroi de crédits par un organisme de titrisation lui-même et concernant les conditions d'acceptation de la titrisation de matières premières ou autres biens similaires. Dans ce contexte, la CSSF réfléchit également à définir une approche globale par rapport aux organismes de titrisation agissant comme plateformes d'émission de produits structurés.

Il est prévu de publier prochainement une mise à jour des lignes de conduite de la CSSF, le cas échéant au moyen d'un document «FAQ».

2.2. Conditions et procédures d'agrément

2.2.1. Dirigeant et actionariat

De manière générale, l'identité du bénéficiaire effectif de l'organisme de titrisation doit être communiquée à la CSSF.

Les administrateurs d'une société de titrisation ou de la société de gestion d'un fonds de titrisation doivent avoir l'honorabilité ainsi que l'expérience et les moyens requis pour l'exercice de leurs fonctions. La CSSF demande que les administrateurs jouissent d'une expérience solide dans le domaine de la titrisation.

2.2.2. Représentant de la masse des obligataires

Lorsque l'organisme de titrisation agréé désigne un *trustee* de droit étranger pour représenter les intérêts des investisseurs au lieu d'un représentant-fiduciaire de droit luxembourgeois, ce *trustee* doit disposer d'une organisation et des moyens humains, financiers et matériels adéquats pour pouvoir exercer son activité correctement et de façon professionnelle. Une information relative au *trustee* est à joindre au dossier d'agrément.

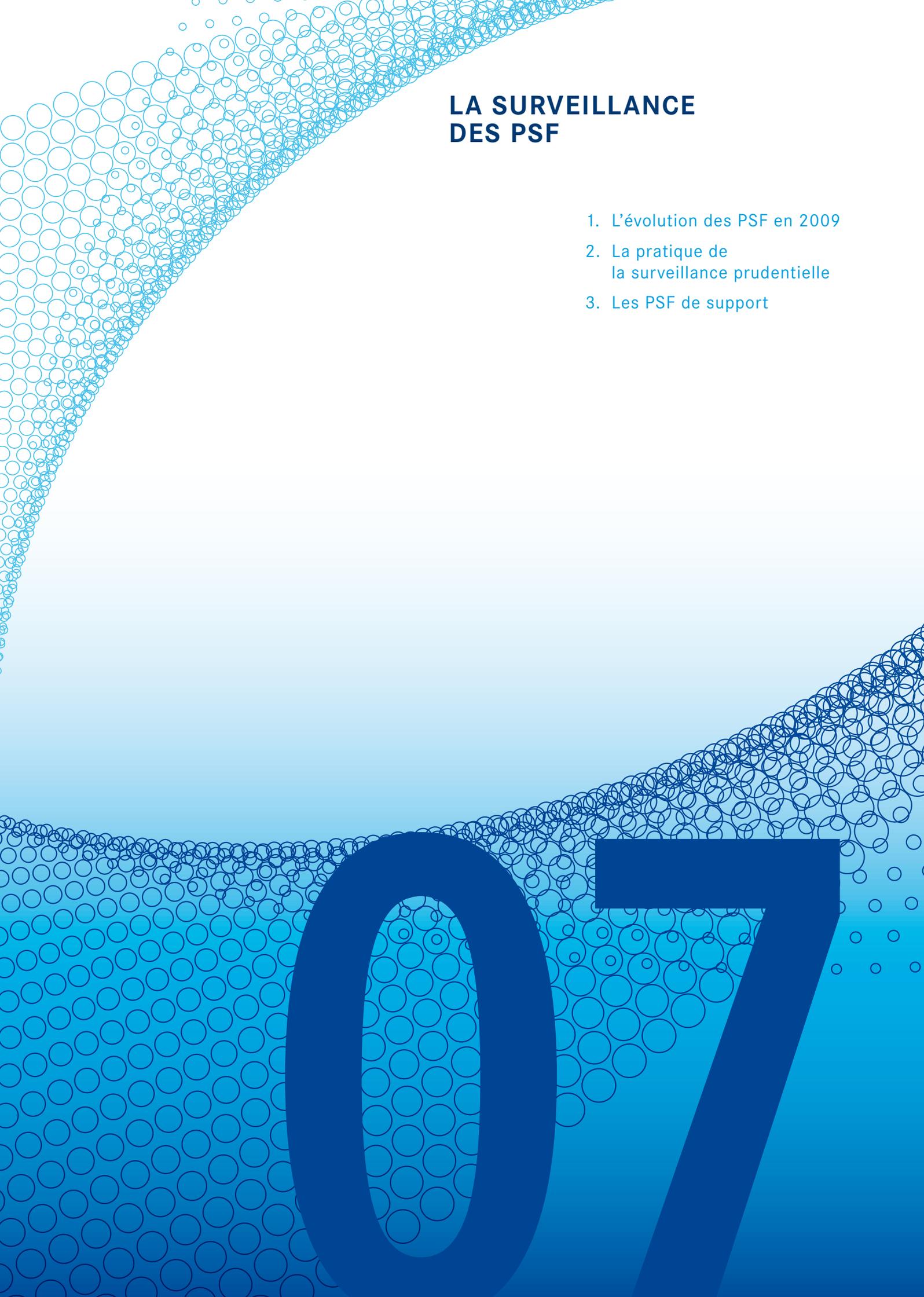
2.3. Contrôles sur place

En 2009, la CSSF a effectué un contrôle sur place auprès d'un organisme de titrisation soumis à sa surveillance afin d'examiner, entre autres, l'adéquation de son organisation administrative et comptable.

Comme les contrôles sur place constituent un moyen efficace pour se faire une vue d'ensemble et directe sur la situation et le fonctionnement pratique des organismes de titrisation agréés, ce volet de la surveillance prudentielle est appelé à se développer davantage.

2.4. Nouveaux dossiers

Dès à présent, lors de l'introduction d'un dossier d'agrément d'un nouvel organisme de titrisation, la CSSF invite systématiquement l'initiateur de l'organisme de titrisation à une entrevue afin de lui permettre de présenter son projet. Cette pratique permet à la CSSF d'accélérer le processus d'instruction dans la mesure où elle peut recueillir toutes les informations essentielles relatives à un nouveau dossier en une seule fois.



LA SURVEILLANCE DES PSF

1. L'évolution des PSF en 2009
2. La pratique de la surveillance prudentielle
3. Les PSF de support

07

1. L'EVOLUTION DES PSF EN 2009

1.1. Faits marquants de l'année 2009

1.1.1. Réorganisation de la surveillance des PSF

L'année 2009 a vu en juin la division du service «Surveillance des autres professionnels du secteur financier» en deux services séparés, le service «Surveillance des entreprises d'investissement» et le service «Surveillance des autres PSF». Cette restructuration interne à la CSSF fait notamment suite à l'évolution de la législation européenne, dont surtout la directive MiFID qui introduit davantage d'obligations pour les entreprises d'investissement, et permet aux trois services impliqués dans le contrôle des PSF (les deux services susmentionnés et le service «Systèmes d'informations et surveillance des PSF de support») d'assurer une surveillance prudentielle plus efficace et plus ciblée de toutes les catégories de PSF.

1.1.2. Contrôles sur place / visites d'accueil

En 2009, la CSSF a renforcé sa présence sur le terrain en réalisant un nombre croissant de contrôles sur place auprès des PSF agréés et portant sur des aspects spécifiques de la surveillance prudentielle. En plus de ces contrôles sur place proprement dits, la CSSF a effectué au cours de l'année 2009 un certain nombre de visites d'accueil auprès des PSF nouvellement agréés. Ces rencontres dans les locaux des PSF concernés ont généralement lieu dans les premiers mois dès l'obtention de l'agrément ministériel.

1.1.3. Statistiques

Au 31 décembre 2009, 286 PSF sont soumis à la surveillance prudentielle de la CSSF et emploient un total de 13.485 personnes, chiffre légèrement en baisse comparé à l'année précédente. La somme des bilans de l'ensemble des PSF s'élève à EUR 22.456 millions au 31 décembre 2009 contre EUR 62.676 millions fin décembre 2008. Les acteurs financiers affichent par contre une évolution importante à la hausse de leurs résultats nets qui passent de EUR 890,67 millions au 31 décembre 2008 à EUR 1.577,04 millions au 31 décembre 2009.

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

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

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

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

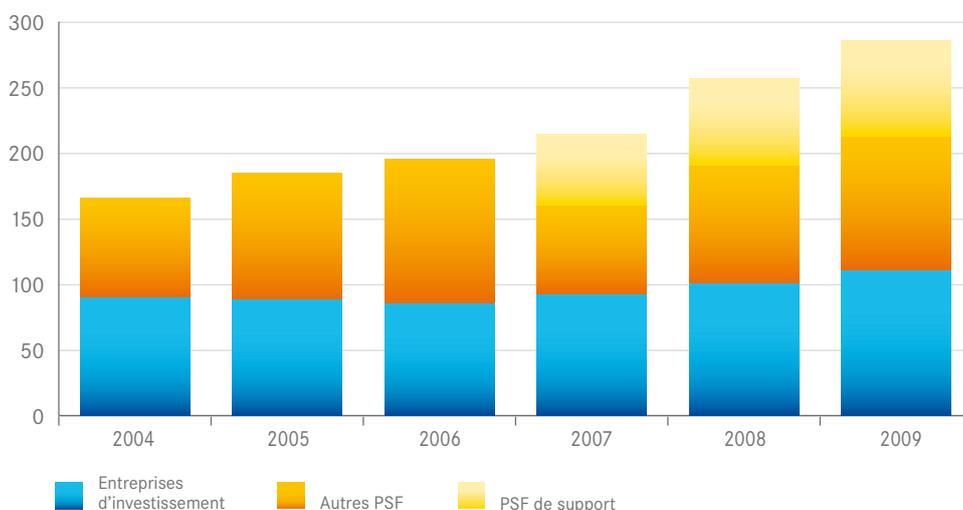
² Cf. la note n° 1 ci-dessus.

1.3. Evolution en nombre des PSF

L'évolution positive constatée au cours des dernières années se confirme en 2009, quoiqu'étant moins prononcée. Le nombre de PSF passe ainsi de 257 à la fin de 2008 à 286 unités au 31 décembre 2009³. Tout en étant inférieur au nombre d'entités ayant obtenu leur autorisation l'année précédente, le nombre d'entités ayant reçu un agrément en 2009 s'établit à un niveau respectable (42 entités en 2009 contre 57 en 2008). Vingt-deux entités ont abandonné leur statut de PSF en 2009 contre quinze abandons de statut constatés en 2008. La hausse moins prononcée du nombre total de PSF et le nombre plus élevé d'abandons de statut au cours de l'année 2009 s'inscrivent essentiellement dans le contexte des effets de la crise économique internationale sur le secteur financier luxembourgeois.

Evolution du nombre de PSF

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



La répartition des PSF entre entreprises d'investissement, autres PSF et PSF de support montre que l'évolution positive du nombre total de PSF est surtout attribuable aux autres PSF et, dans une moindre mesure, aux PSF de support.

L'augmentation du nombre d'entreprises d'investissement entre 2008 et 2009 s'explique par le fait que les succursales établies au Luxembourg par des entreprises d'investissement originaires d'un autre Etat membre de l'UE/EEE (10 entités au 31 décembre 2009) sont dorénavant ajoutées au nombre total des entreprises d'investissement. Le nombre d'entreprises d'investissement de droit luxembourgeois (hors succursales établies au Luxembourg) est donc resté stable au cours de l'année 2009, l'agrément de onze nouvelles entreprises d'investissement ayant compensé les onze retraits de la liste officielle.

Parmi les entreprises d'investissement, l'activité de gérant de fortunes est la plus répandue avec 72 entités au 31 décembre 2009.

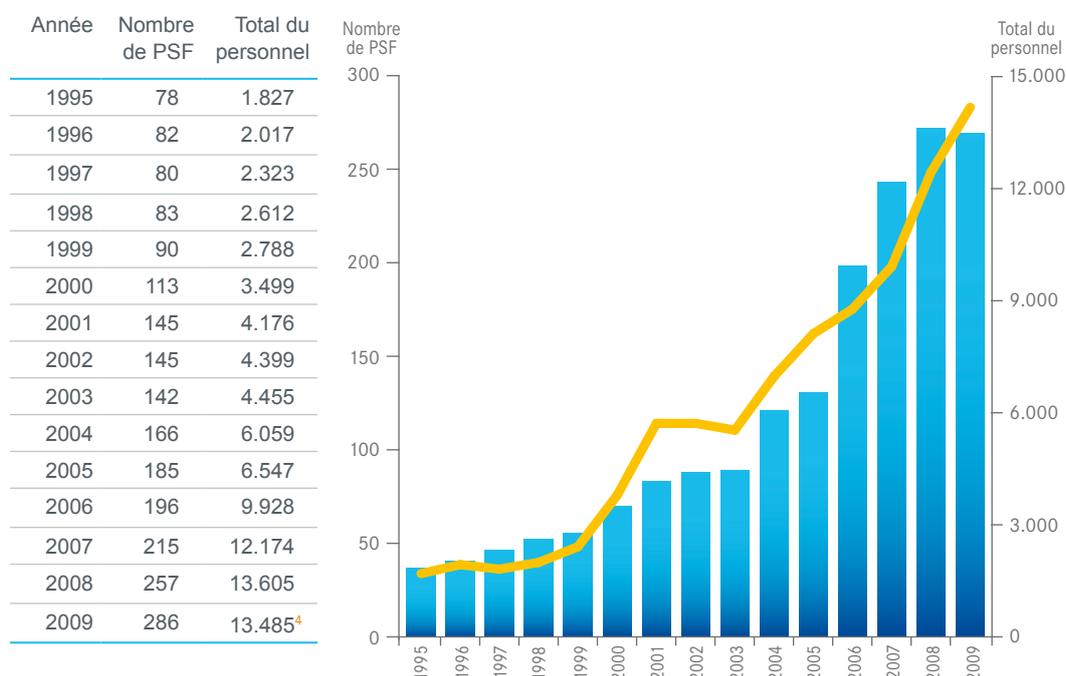
³ A partir de 2009, les succursales établies au Luxembourg par des entreprises d'investissement originaires d'un autre Etat membre de l'UE/EEE sont incluses dans le nombre total de PSF (10 succursales au 31 décembre 2009).

1.4. Evolution de l'emploi au niveau des PSF

L'évolution à la hausse de l'emploi constatée au cours des dernières années ne s'est pas poursuivie en 2009. Le nombre d'emplois connaît en effet une diminution, quoique de faible envergure, qui s'inscrit surtout dans le cadre de la crise économique internationale survenue dans les derniers mois de l'année 2008.

L'effectif passe de 13.605 unités au 31 décembre 2008 à 13.485 unités fin décembre 2009, ce qui représente une diminution annuelle de 120 unités, soit -0,88%. L'augmentation de l'effectif provenant des entités nouvellement agréées au cours de cette période n'a en effet pas pu contrecarrer la baisse de l'emploi au niveau de plusieurs PSF déjà actifs avant 2009, dont majoritairement des PSF de support.

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



En considérant le détail de l'évolution de l'emploi en 2009, on constate une diminution continue au cours des neuf premiers mois de l'année, l'effectif global régressant de 13.605 unités à fin 2008 à 13.362 unités au 30 septembre 2009, soit une réduction de 243 unités. Le dernier trimestre affiche par contre une légère hausse du personnel des PSF, passant de 13.362 unités au 30 septembre 2009 à 13.485 unités fin décembre 2009, ce qui représente une augmentation de 123 unités. Compte tenu d'une faible diminution du nombre de PSF au cours du quatrième trimestre (286 unités au 31 décembre 2009 contre 288 fin septembre 2009), ce développement positif s'explique notamment par une hausse de l'emploi au niveau d'un nombre réduit de PSF, la grande majorité des entités n'affichant que des variations très faibles lors du dernier trimestre.

⁴ Chiffres provisoires.

1.5. Changements intervenus en 2009 au niveau de la liste officielle des PSF

1.5.1. PSF de droit luxembourgeois ayant commencé leurs activités en 2009

■ Entreprises d'investissement

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

- les conseillers en investissement (article 24),
- les courtiers en instruments financiers (article 24-1),
- les commissionnaires (article 24-2),
- les gérants de fortunes (article 24-3),
- les professionnels intervenant pour compte propre (article 24-4),
- les teneurs de marché (article 24-5),
- les preneurs d'instruments financiers (article 24-6),
- les distributeurs de parts d'OPC (article 24-7),
- les sociétés d'intermédiation financière (article 24-8),
- les entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg (article 24-9).

Les établissements cumulant un ou plusieurs statuts d'entreprise d'investissement avec un ou plusieurs statuts d'autres PSF et/ou de PSF de support sont repris au niveau du tableau des entreprises d'investissement ci-dessous.

Au cours de l'année 2009, les entreprises d'investissement suivantes ont commencé leurs activités.

| Nom du PSF | Début d'activité |
|---|------------------|
| Arena Wealth Management S.A. | janvier 2009 |
| Belvall Capital S.A. | juillet 2009 |
| CapitalatWork Foyer Group S.A. | décembre 2009 |
| Crédit Agricole Family Office Iberia S.A. | janvier 2009 |
| Finimmo Wealth Management S.A. | novembre 2009 |
| Fransad Gestion S.A. | mai 2009 |
| IG Markets Limited, Luxembourg branch | janvier 2009 |
| II PM Luxembourg S.A. | février 2009 |
| KR Trust S.A. | février 2009 |
| Lux Capital Management S.A. | mai 2009 |
| OES Europe S.à r.l. | juillet 2009 |
| Origo S.A. | avril 2009 |

■ Autres PSF

Les catégories suivantes sont considérées comme autres PSF :

- les agents teneurs de registre (article 25),
- les dépositaires professionnels d'instruments financiers (article 26),
- les opérateurs d'un marché réglementé agréé au Luxembourg (article 27),
- les personnes effectuant des opérations de change-espèces (article 28-2),

- le recouvrement de créances (article 28-3),
- les professionnels effectuant des opérations de prêt (article 28-4),
- les professionnels effectuant du prêt de titres (article 28-5),
- les administrateurs de fonds communs d'épargne (article 28-7),
- les gestionnaires d'OPC non coordonnés (article 28-8),
- les domiciliataires de sociétés (article 29),
- les professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés (article 29-5),
- les professionnels du secteur financier auxquels s'applique la section 1 du chapitre 2 de la partie I de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, à l'exclusion des catégories de PSF visées également par la section 2 du même chapitre,
- les établissements pouvant exercer toutes les activités de PSF permises par l'article 28 de la loi du 15 décembre 2000 sur les services postaux et les services financiers postaux.

A noter que les entités cumulant un ou plusieurs statuts d'autres PSF avec un ou plusieurs statuts de PSF de support figurent au niveau du tableau des «autres PSF» repris ci-dessous.

Les établissements suivants ont entamé leurs activités au cours de l'année 2009.

| Nom du PSF | Début d'activité |
|---|------------------|
| Abax Investment Services S.A. | septembre 2009 |
| Adomex S.à r.l. | décembre 2009 |
| Arendt Services S.A. | avril 2009 |
| Arminius Funds Management S.à r.l. | décembre 2009 |
| Capita Fiduciary S.A. | juillet 2009 |
| Fortis Prime Fund Solutions (Luxembourg) S.à r.l. | août 2009 |
| Golding Capital Partners (Luxembourg) S.à r.l. | juillet 2009 |
| Hauck & Aufhaeuser Alternative Investment Services S.A. | septembre 2009 |
| HSBC Fund Services (Luxembourg) S.A. | septembre 2009 |
| Northstar Europe S.A. | juin 2009 |
| Novator (Luxembourg) S.à r.l. | février 2009 |
| Paddock Fund Administration S.A., en abrégé «PFA» | septembre 2009 |
| Paribus Investment & Management S.à r.l. | février 2009 |
| Praxis Luxembourg S.A. | décembre 2009 |
| Reluxco International S.A. | mai 2009 |
| Monsieur Alain Rome | janvier 2009 |
| Shaftesbury Corporate Management Services (Luxembourg) S.A. | novembre 2009 |
| Six Pay S.A. | juin 2009 |
| Triaxiom Investment S.à r.l. | mars 2009 |
| United International Management S.A. | janvier 2009 |

■ PSF de support

Sont considérés comme PSF de support les PSF disposant uniquement d'un statut d'agent de communication à la clientèle (article 29-1 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier), d'agent administratif du secteur financier (article 29-2), d'opérateur de systèmes informatiques primaires du secteur financier (article 29-3) ou d'opérateur de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier (article 29-4), à l'exclusion de tout autre statut de PSF. Sont également considérés comme PSF de support les entités cumulant un ou plusieurs des quatre statuts mentionnés.

Les PSF de support suivants ont commencé leurs activités en 2009.

| Nom du PSF | Début d'activité |
|--|------------------|
| Ausy Luxembourg PSF S.A. | janvier 2009 |
| Auxilium Fund Services S.A. | septembre 2009 |
| BT Global Services Luxembourg S.à r.l. | mars 2009 |
| Dealis Fund Operations S.A. | mai 2009 |
| Elgon S.A. | mars 2009 |
| Fujitsu Technology Solutions (Luxembourg) S.A. | octobre 2009 |
| LAB Datavault PSF S.A. | juillet 2009 |
| Quilvest Luxembourg Services S.A. | février 2009 |
| Sun Microsystems Luxembourg S.à r.l. | avril 2009 |
| Tech-IT PSF S.A. | août 2009 |

1.5.2. PSF ayant abandonné leur statut en 2009

Vingt-deux établissements, dont onze entreprises d'investissement, ont abandonné leur statut de PSF au cours de l'année 2009 pour les raisons suivantes :

- changement ou abandon 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 (8 entités)

Atag Asset Management (Luxembourg) S.A.

DAM Capital Management S.à r.l.

Figed S.A.

LFS Multi-Family Office S.A.

Mutualité d'Assistance aux Commerçants S.C.

Monsieur Alain Rome

SWAM (Luxembourg) S.A.

Triaxiom Investment S.à r.l.

- liquidation volontaire (6 entités)

Access Partners S.A.

Catella Financial Office (Luxembourg) S.A.

Intertrust Financial Engineering S.A.

Family Trust Management Europe S.A.

Fundamentum Asset Management S.A.

Standard Chartered Financial Services (Luxembourg) S.A.

- liquidation judiciaire (1 entité)

Lehman Brothers (Luxembourg) S.A.

- fusion (6 entités)
 - Capital at Work Int'l S.A. (fusion par absorption par le PSF CapitalatWork Foyer Group S.A.)
 - Degroof Conseil (Luxembourg) S.A. (fusion par absorption par la Banque Degroof Luxembourg S.A.)
 - EDS Professionnel Secteur Financier (PSF) Luxembourg S.à r.l. (fusion avec Hewlett-Packard PSF Luxembourg S.à r.l.)
 - Foyer Patrimonium S.A. (fusion par absorption par le PSF CapitalatWork Foyer Group S.A.)
 - Intesa Distribution International Services S.A. (fusion par absorption par EurizonCapital S.A., société de gestion chapitre 13)
 - Sun Microsystems Financial Sector S.à r.l. (fusion par absorption par le PSF de support Sun Microsystems Luxembourg S.à r.l.)

- transformation en société de gestion chapitre 13 (1 entité)
 - Aberdeen Global Services S.A.

1.6. Evolution des bilans et des résultats

La somme des bilans provisoire de l'ensemble des PSF établis au Luxembourg atteint EUR 22.456 millions⁵ au 31 décembre 2009 contre EUR 62.676 millions au 31 décembre 2008, soit une diminution annuelle de 64,17%. Cette baisse importante s'explique en grande partie par le retrait de la liste officielle des PSF en 2009 d'un professionnel effectuant du prêt de titres à somme de bilan significative. Par ailleurs, plusieurs PSF, toutes catégories confondues, de taille importante et déjà actifs avant 2009, affichent une somme de bilan en baisse comparé à l'exercice 2008. Ces diminutions ne sont atténuées que partiellement par les PSF nouvellement agréés au cours de l'année 2009. A préciser encore qu'un pourcentage assez élevé de la somme des bilans de l'ensemble des PSF est attribuable à un seul acteur financier relevant du statut de professionnel effectuant des opérations de prêt agréé en 2008.

Les acteurs financiers affichent par contre une évolution considérable à la hausse de leurs résultats nets sur la période d'une année. En effet, les résultats nets provisoires se chiffrent à EUR 1.577,04 millions au 31 décembre 2009⁶ contre EUR 890,67 millions au 31 décembre 2008, ce qui correspond à une augmentation de 77,07% sur une année. Outre des résultats variables, soit à la hausse, soit à la baisse, d'un PSF à l'autre, ce développement global particulièrement positif dans le contexte de la récente crise financière résulte principalement de la hausse significative du résultat d'une entité active en tant que professionnel effectuant des opérations de prêt.

En considérant les sous-groupes «entreprises d'investissement», «autres PSF» et «PSF de support», seuls les PSF de support renseignent une baisse de leurs résultats nets comparés aux chiffres de l'année précédente. L'évolution conjoncturelle et l'effet positif des marchés financiers en 2009 ont permis aux entreprises d'investissement de réaliser globalement des résultats nets en hausse. Il convient toutefois de préciser que le fait qu'une entité ayant affiché une perte importante en 2008 ne figure plus sur la liste officielle des PSF fin 2009 contribue également à ce développement.

⁵ Les chiffres des dix succursales comprises depuis 2009 dans le nombre total des PSF ne sont pas inclus dans ces données.

⁶ Cf. la note n° 5 ci-dessus.

Evolution de la somme des bilans et des résultats nets des PSF

| (en mio EUR) | Somme des bilans | | | | Résultats nets | | | |
|------------------------------|------------------|---------------|-----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| | 2008 | | 2009 | | 2008 | | 2009 | |
| | Volume | Part relative | Volume | Part relative | Volume | Part relative | Volume | Part relative |
| Entreprises d'investissement | 2.023,8 | 3,2% | 1.131,7 | 5,1% | 83,4 | 9,4% | 170,6 | 10,8% |
| Autres PSF | 60.013,4 | 95,8% | 20.147,1 | 89,7% | 768,4 | 86,3% | 1.376,7 | 87,3% |
| PSF de support | 638,5 | 1,0% | 1.177,4 | 5,2% | 38,8 | 4,3% | 29,8 | 1,9% |
| Total | 62.675,7 | 100,0% | 22.456,2 | 100,0% | 890,7 | 100,0% | 1.577,0 | 100,0% |

1.7. Expansion des PSF sur le plan international

1.7.1. Création et acquisition de filiales à l'étranger au cours de l'année 2009

En 2009, l'entreprise d'investissement Fund Channel S.A. a ouvert une filiale en Suisse et l'entreprise d'investissement FIL (Luxembourg) S.A. a acquis une filiale bancaire en Allemagne.

1.7.2. Liberté d'établissement

Le principe de la liberté d'établissement a servi de base à trois entreprises d'investissement de droit luxembourgeois pour établir au cours de l'année 2009 une succursale dans un autre pays de l'UE/EEE: Belvall Capital S.A. au Royaume-Uni, MZ Finance S.A. en Belgique et WH Selfinvest S.A. en Allemagne.

Au 31 décembre 2009, les entreprises d'investissement luxembourgeoises suivantes sont représentées au moyen d'une succursale dans un ou plusieurs pays de l'UE/EEE :

| Nom du PSF | Pays d'implantation de la succursale |
|---|--------------------------------------|
| Belvall Capital S.A. | Royaume-Uni |
| Compagnie Financière et Boursière Luxembourgeoise S.A., en abrégé «Cofibol» | Belgique |
| Createrra S.A. | Belgique |
| European Fund Services S.A. | Allemagne Irlande |
| Farad Investment Advisor S.A. | Italie |
| Fuchs & Associés Finance S.A. | Belgique |
| HSH Asset Management S.A. | Allemagne |
| HSH Investment Management S.A. | Allemagne |
| Luxembourg Financial Group A.G. | Royaume-Uni |
| Moventum S.C.A. | Allemagne Autriche |
| MZ Finance S.A. | Belgique |
| Orbit Private Asset Management S.à r.l. | Belgique |
| Rhein Asset Management (Lux) S.A. | Allemagne |
| Skandia Invest S.A. | France Espagne |
| SZL S.A. | Belgique |
| UBS Fund Services (Luxembourg) S.A. | Pologne |

| Nom du PSF | Pays d'implantation de la succursale |
|---------------------------|---|
| Valbay International S.A. | Suède |
| Vontobel Europe S.A. | Allemagne Autriche Italie Espagne Royaume-Uni |
| WH Selfinvest S.A. | Allemagne Belgique France |

Suite à l'abandon du statut de PSF en 2009, DAM Capital Management S.à r.l. 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 fin 2009. Les succursales établies par BISA S.A. en Allemagne, par Fidessa S.A. aux Pays-Bas et par Foyer Patrimonium S.A. en Belgique ont été fermées en 2009.

En ce qui concerne les pays hors UE/EEE, une entreprise d'investissement de droit luxembourgeois, à savoir Privalux Management S.A., est représentée par une succursale en Suisse.

A ajouter que trois PSF, qui n'ont pas le statut d'entreprise d'investissement, sont installés au 31 décembre 2009 par la voie d'une succursale dans un pays de l'UE/EEE. Un PSF, qui n'est pas entreprise d'investissement, est établi en Suisse moyennant une succursale.

Le nombre des succursales établies au Luxembourg par des entreprises d'investissement originaires d'un autre Etat membre de l'UE/EEE a augmenté pour atteindre dix unités au 31 décembre 2009, contre neuf unités à la fin de l'année 2008. En effet, IG Markets Limited, succursale originaire du Royaume-Uni, a entamé ses activités au Luxembourg au cours de l'année 2009.

A noter encore que la succursale d'origine britannique AIG Investments Europe Ltd a modifié en 2009 sa dénomination en PineBridge Investments Europe Ltd.

Succursales originaires d'un autre Etat membre de l'UE/EEE établies au Luxembourg au 31 décembre 2009

| Nom de la succursale | Pays d'origine |
|--|----------------|
| Eiger Securities LLP | Royaume-Uni |
| IG Markets Limited | Royaume-Uni |
| Morgan Stanley Investment Management Limited | Royaume-Uni |
| Nevsky Capital LLP | Royaume-Uni |
| PineBridge Investments Europe Ltd | Royaume-Uni |
| PNC Global Investment Servicing (Europe) Limited | Irlande |
| Superfund Asset Management GMBH | Autriche |
| T. Rowe Price Global Investment Services Limited, en abrégé «TRPGIS» | Royaume-Uni |
| Thames River Capital LLP | Royaume-Uni |
| Tullett Prebon (Europe) Ltd | Royaume-Uni |

• Libre prestation de services

Dix-neuf entreprises d'investissement de droit luxembourgeois ont demandé en 2009 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 53 unités au 31 décembre 2009. La majorité des entreprises d'investissement concernées exercent leurs activités dans plusieurs pays de l'UE/EEE par voie de libre prestation de services.

Le nombre total d'entreprises d'investissement établies dans l'UE/EEE et autorisées à exercer des activités de libre prestation de services sur le territoire luxembourgeois s'élève fin 2009 à 1.807 unités (contre 1.689 unités au 31 décembre 2008).

Au 31 décembre 2009, la situation globale en matière de libre prestation de services dans ou en provenance de l'UE/EEE se présente comme suit.

| Pays | Entreprises d'investissement luxembourgeoises prestant des services dans l'UE/EEE | Entreprises d'investissement de l'UE/EEE prestant des services au Luxembourg |
|--|--|---|
| Allemagne | 27 | 81 |
| Autriche | 16 | 26 |
| Belgique | 33 | 15 |
| Bulgarie | 1 | 1 |
| Chypre | 2 | 16 |
| Danemark | 12 | 16 |
| Espagne | 16 | 12 |
| Estonie | 2 | 1 |
| Finlande | 9 | 5 |
| France | 26 | 62 |
| Gibraltar | - | 5 |
| Grèce | 3 | 7 |
| Hongrie | 5 | 2 |
| Irlande | 6 | 49 |
| Islande | 2 | - |
| Italie | 21 | 6 |
| Lettonie | 2 | - |
| Liechtenstein | 1 | 6 |
| Lituanie | 3 | - |
| Malte | 3 | 1 |
| Norvège | 8 | 22 |
| Pays-Bas | 18 | 79 |
| Pologne | 5 | - |
| Portugal | 6 | 4 |
| République tchèque | 3 | - |
| Roumanie | 2 | - |
| Royaume-Uni | 18 | 1.381 |
| Slovaquie | 2 | 1 |
| Slovénie | 2 | 2 |
| Suède | 14 | 7 |
| Total des notifications | 268 | 1.807 |
| Total des entreprises d'investissement concernées | 53 | 1.807 |

La ventilation suivant l'origine géographique des entreprises d'investissement de l'UE/EEE actives en libre prestation de services au Luxembourg fait ressortir que les entreprises d'investissement britanniques sont de loin les plus importantes en nombre.

De même, parmi les 267 nouvelles notifications de libre prestation de services sur le territoire luxembourgeois reçues au cours de l'année 2009 (chiffre en baisse comparé aux 352 notifications de l'année 2008), celles émanant du Royaume-Uni sont largement majoritaires. A part le Royaume-Uni, ce sont surtout les entités des pays proches du Luxembourg, tels que les Pays-Bas, la France et l'Allemagne, qui montrent un intérêt considérable et continu à exercer leurs activités au Luxembourg par voie de libre prestation de services. Une tendance à la hausse se cristallise pour l'Irlande avec un plus de huit unités en 2009.

Les pays cibles des entreprises d'investissement de droit luxembourgeois, dont le nombre total de notifications s'élève à 268 unités au 31 décembre 2009, sont surtout les pays limitrophes du Luxembourg (Belgique, Allemagne et France). Les entreprises d'investissement luxembourgeoises montrent également un intérêt majeur pour l'Italie, le Royaume-Uni et les Pays-Bas.

2. LA PRATIQUE DE LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE

En ce qui concerne les PSF de support, à savoir les PSF disposant uniquement d'un statut d'agent de communication à la clientèle (article 29-1 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier), d'agent administratif du secteur financier (article 29-2), d'opérateur de systèmes informatiques primaires du secteur financier (article 29-3) ou d'opérateur de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier (article 29-4), à l'exclusion de tout autre statut, les aspects spécifiques de la pratique de la surveillance prudentielle sont abordés au point 3. ci-après.

2.1. Instruments de la surveillance prudentielle

La surveillance prudentielle est exercée par la CSSF au moyen de quatre types d'instruments :

- les informations financières à remettre périodiquement à la CSSF qui permettent de suivre en continu les activités des PSF et les risques inhérents ; s'y ajoute, en ce qui concerne les entreprises d'investissement, le contrôle périodique du ratio de fonds propres et de la limitation des grands risques en application de l'article 56 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
- le rapport établi annuellement par le réviseur d'entreprises (incluant un certificat relatif à la lutte contre le blanchiment ; en ce qui concerne les entreprises d'investissement, le rapport du réviseur d'entreprises doit par ailleurs comprendre un certificat concernant le respect des règles de conduite relatives au secteur financier ainsi qu'une description et une appréciation de la fonction Compliance conformément à la circulaire CSSF 04/155) ;
- les rapports réalisés par l'audit interne relatifs aux contrôles effectués au cours de l'année de même que le rapport de la direction sur l'état du contrôle interne du PSF ;
- les contrôles sur place effectués par la CSSF.

2.2. Contrôles sur place

La CSSF attache une importance particulière à ce pilier de la surveillance permanente qui constitue un moyen efficace pour se faire une vue d'ensemble et directe sur la situation et le fonctionnement pratique des PSF. Les inspections sur place, avec un nombre en hausse pour l'année 2009, permettent également de mieux contrôler et de suivre un ou plusieurs aspects spécifiques de la surveillance prudentielle.

Depuis 2009, la CSSF a renforcé sa présence sur le terrain en effectuant, en plus des contrôles sur place proprement dits, des visites d'accueil auprès des PSF nouvellement agréés. Ces visites ont généralement lieu dans les locaux des PSF dans les premiers mois suivant l'agrément ministériel et permettent d'emblée de vérifier les données et informations reçues dans le cadre du dossier d'agrément. La conformité aux exigences réglementaires et la mise en place de procédures satisfaisantes, notamment au niveau de la lutte contre le blanchiment et des règles de conduite relatives au secteur financier, constituent d'autres points abordés lors des visites d'accueil.

2.2.1. Entreprises d'investissement

Au cours de l'année sous revue, la CSSF a réalisé des contrôles sur place auprès de dix-sept entreprises d'investissement de droit luxembourgeois. Dans ce chiffre sont incluses les six visites d'accueil qui ont eu lieu au deuxième semestre 2009 auprès d'entreprises d'investissement nouvellement agréées.

Les visites auprès de trois entreprises d'investissement, menées conjointement avec le service «Surveillance générale», se sont déroulées dans le cadre des dispositions MiFID en matière d'avantages et ont notamment eu pour but d'obtenir des informations complémentaires y relatives.

Le contrôle d'aspects spécifiques de la surveillance prudentielle, comme le respect de l'article 17 de la loi sur le secteur financier ayant trait à l'administration centrale et l'infrastructure, le respect de l'article 23 concernant le retrait de l'agrément notamment s'il n'en est pas fait usage dans les douze mois ainsi que le respect des obligations relatives aux règles de conduite du secteur financier ont fait l'objet de vérifications sur place.

D'autres inspections sur place ont été effectuées par la CSSF suite à la constatation de problèmes précis, notamment en relation avec l'activité exercée ou l'actionnariat du PSF.

Le contrôle sur place réalisé auprès d'une succursale d'origine de l'UE/EEE établie au Luxembourg a été lié aux activités d'administration centrale de fonds d'investissement.

2.2.2. Autres PSF

La CSSF a réalisé des inspections sur place auprès de dix «autres PSF». Ce chiffre reprend six visites d'accueil effectuées pendant la période d'août à décembre 2009 auprès des entreprises nouvellement inscrites au tableau officiel des PSF. Suite à ces visites d'accueil, un PSF a décidé de renoncer à l'exercice des activités projetées et, en conséquence, de renoncer volontairement à son agrément ministériel. Auprès d'une autre entité, la visite d'accueil a donné lieu à un contrôle sur place pour suivre les problèmes détectés.

A côté des visites d'accueil, deux contrôles sur place ont été effectués en relation avec des aspects spécifiques relatifs, entre autres, à l'organisation administrative interne et aux procédures en place. A l'issue de ces inspections, un PSF a décidé d'abandonner ses activités de PSF et de renoncer volontairement à son agrément dans le secteur financier. Deux autres inspections, réalisées en collaboration avec le service «Surveillance des fonds de pension, SICAR et véhicules de titrisation», ont eu comme objectif de vérifier les interventions et la qualité d'organisation du PSF en tant que prestataire de services de structures d'investissement surveillées.

2.3. Entrevues

Au cours de l'année sous revue, un total de 117 entrevues en relation avec les activités des PSF ont eu lieu dans les locaux de la CSSF. 73 de ces entrevues ont concerné le service «Surveillance des entreprises d'investissement» et 44 entrevues le service «Surveillance des autres PSF». Depuis l'exercice 2009, la CSSF a pris l'habitude de rencontrer les responsables des PSF nouvellement agréés dans les locaux de la CSSF, et ceci quelques semaines après obtention de l'agrément ministériel, afin d'aborder le volet pratique de la surveillance permanente.

A part les réunions d'accueil susmentionnées, les entrevues ont couvert les domaines suivants :

- demandes de renseignements sur la qualification des activités exercées (champ d'application de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier),
- nouvelles demandes d'agrément en tant que PSF,
- changements au niveau de l'agrément pour les PSF actifs (activité, acquisition de filiales, forme juridique, etc.),
- projets de changements en relation notamment avec l'actionnariat, la gestion journalière et le contrôle interne,
- discussion de problèmes ou de points spécifiques constatés dans le cadre de la surveillance prudentielle exercée par la CSSF,

- demandes de renseignements dans le contexte de la surveillance prudentielle,
- présentation du contexte général et des activités des sociétés concernées,
- visites de courtoisie.

2.4. Contrôles spécifiques

La loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier précise à l'article 54(2) que la CSSF peut demander à un réviseur d'entreprises d'effectuer un contrôle spécifique auprès d'un professionnel financier, portant sur un ou plusieurs aspects déterminés de l'activité et du fonctionnement dudit établissement. Les frais en résultant sont à supporter par le professionnel concerné. La CSSF n'a pas fait formellement usage de ce droit au cours de l'année 2009.

2.5. Surveillance sur base consolidée

La surveillance des entreprises d'investissement sur une base consolidée est régie par la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier et plus particulièrement par le chapitre 3bis de la partie III. Les articles correspondants définissent les conditions de soumission au contrôle consolidé ainsi que le périmètre de la surveillance sur une base consolidée. La forme, l'étendue, le contenu et les moyens du contrôle consolidé y sont également fixés.

La CSSF effectue un contrôle consolidé pour les entreprises d'investissement entrant dans le champ d'application tel que défini par la loi susdite. En pratique, une étude approfondie des groupes financiers auxquels appartiennent la plupart des entreprises d'investissement est nécessaire en vue de déterminer si oui et à quel niveau et sous quelle forme la consolidation doit s'effectuer. Pour les entreprises d'investissement concernées, la circulaire CSSF 00/22 relative à la surveillance des entreprises d'investissement sur une base consolidée exercée par la CSSF précise les modalités pratiques des règles en matière de surveillance sur une base consolidée.

Les onze PSF suivants sont soumis au 31 décembre 2009 à la surveillance sur une base consolidée effectuée par la CSSF :

- Brianfid-Lux S.A.
- CapitalatWork Foyer Group S.A.
- Crédit Agricole Luxembourg Conseil S.A., en abrégé «CAL Conseil»
- Farad Investment Advisor S.A.
- FIL (Luxembourg) S.A.
- Fuchs & Associés Finance S.A.
- Fund Channel S.A.
- Hottinger & Cie
- HSH Investment Management S.A.
- Petercam (Luxembourg) S.A.
- Valbay International S.A.

2.6. Représentation des avocats au sein des conseils d'administration

La CSSF a confirmé sa décision antérieure suivant laquelle un avocat ne peut pas être impliqué dans la gestion journalière d'un professionnel financier. Ainsi, lorsqu'un avocat siège au conseil d'administration d'un professionnel financier, il ne pourra en aucun cas s'immiscer dans la gestion journalière qui devra *in fine* être déléguée à d'autres personnes formellement autorisées par la CSSF comme étant les personnes en charge de la gestion journalière.

Cette décision est en tout point conforme au règlement intérieur de l'Ordre des avocats du Barreau de Luxembourg. En effet, le règlement prévoit, dans son article 2.2. concernant la participation de l'avocat dans les activités de sociétés commerciales, qu'il peut être membre du conseil d'administration ou du conseil de gérance de sociétés commerciales, mais qu'il ne peut ni être en charge de la gestion journalière des sociétés commerciales, ni commandité d'une société en commandite ou associé d'une société en nom collectif.

En ce qui concerne plus particulièrement la représentation de l'avocat au sein d'un conseil de gérance d'une société à responsabilité limitée, la CSSF a décidé d'adopter la même position que pour les sociétés anonymes. Elle admet donc, notamment au vu de la pratique et de l'évolution législative en cours (projet de loi N° 5730 portant modernisation de la loi modifiée du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales), qu'un avocat siège au conseil de gérance d'une société à responsabilité limitée à la condition que la gestion journalière de l'établissement en question soit expressément déléguée par le conseil de gérance à une ou des personnes autres que l'avocat et formellement acceptées par la CSSF. Le projet de loi N° 5730 devra permettre, entre autres, de déléguer la gestion journalière à un ou plusieurs gérants pour les sociétés à responsabilité limitée et il introduira l'institutionnalisation des comités de direction pour les sociétés anonymes et les sociétés à responsabilité limitée.

3. LES PSF DE SUPPORT

Les PSF de support regroupent les professionnels financiers qui disposent uniquement d'un agrément au titre des articles 29-1, 29-2, 29-3 ou 29-4 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Le terme « de support » a été défini par le marché en accord avec la CSSF. La particularité des PSF de support est de ne pas recevoir de dépôts du public et d'agir principalement comme sous-traitant de fonctions opérationnelles pour compte des autres professionnels financiers.

3.1. Evolution en nombre des PSF de support

Le nombre des PSF de support est passé de 67 entités fin 2008 à 74 entités au 31 décembre 2009, soit une progression nette de sept entités.

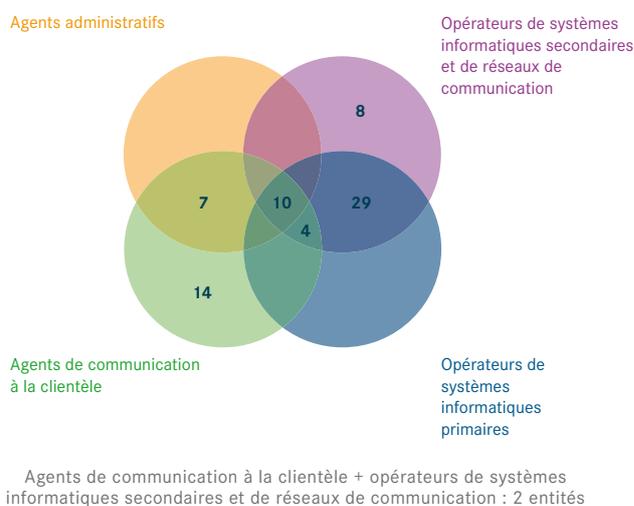
Dix nouveaux PSF de support ont obtenu leur agrément en 2009⁷, à savoir :

- trois agents de communication à la clientèle,
- deux opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier,
- quatre opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier,
- une entité cumulant les statuts d'agent de communication à la clientèle, d'opérateur de systèmes informatiques primaires du secteur financier et d'opérateur de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier.

Trois PSF de support ont abandonné leur statut en 2009, dont deux entités par suite de fusions et une entité par dissolution après avoir transféré l'ensemble de ses activités à l'étranger.

⁷ Cf. point 1.5.1. ci-avant.

Au 31 décembre 2009, les 74 PSF de support se répartissent comme suit :



Il est important de noter que les agents administratifs sont de plein droit autorisés à exercer les activités d'agent de communication à la clientèle. De ce fait, aucune entité ne dispose que du statut d'agent administratif. Il en va de même pour les opérateurs de systèmes informatiques primaires qui sont autorisés de plein droit à exercer les activités d'opérateur de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier.

3.2. Evolution de l'emploi des PSF de support

L'effectif des PSF de support passe de 7.707 unités au 31 décembre 2008 (67 entités en activité) à 7.481⁸ unités fin décembre 2009 (74 entités en activité), ce qui représente une perte annuelle de 226 postes. Cette baisse de l'emploi est à imputer aux PSF de support dont l'activité principale consiste à rendre des services de type *facility management* ou de gardiennage, dont les trois principaux acteurs comptent à eux seuls une perte de 271 emplois.

Situation de l'emploi dans les PSF de support

| | 2008 | | | 2009 | | | Variation |
|---------------------------|----------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|-------------|
| | Luxembourgeois | Etrangers | Total | Luxembourgeois | Etrangers | Total | |
| Cadres | 133 | 333 | 466 | 117 | 345 | 462 | -4 |
| Employés | 1.421 | 4.941 | 6.362 | 919 | 5.183 | 6.102 | -260 |
| Ouvriers | 144 | 735 | 879 | 127 | 790 | 917 | +38 |
| <i>dont temps partiel</i> | 97 | 533 | 630 | 69 | 593 | 662 | +32 |
| Total | 1.698 | 6.009 | 7.707 | 1.163 | 6.318 | 7.481 | -226 |
| dont hommes | 1.420 | 4.641 | 6.061 | 944 | 4.898 | 5.842 | -219 |
| dont femmes | 278 | 1.368 | 1.646 | 219 | 1.420 | 1.639 | -7 |

⁸ Chiffres provisoires.

3.3. La pratique de la surveillance prudentielle des PSF de support

La surveillance prudentielle des PSF de support est assurée par le service «Systèmes d'informations et surveillance des PSF de support» qui couvre tous les aspects technologiques, c'est-à-dire à la fois les systèmes d'informations propres à la CSSF, incluant la coordination des besoins utilisateurs et la surveillance des systèmes d'informations venant en support aux autres services de surveillance, la sécurité des systèmes d'informations et la surveillance des PSF de support qui englobent les opérateurs de systèmes prestant pour le secteur financier.

3.3.1. Contrôles sur place

Les contrôles sur place ont été réalisés auprès d'entités présentant de sérieux manquements au respect de la loi ou des circulaires applicables. Fin 2009, il a été décidé de procéder plus systématiquement à des contrôles sur place afin de confronter sur le terrain la conformité, telle que présentée dans les documents d'audit interne ou du réviseur, avec la réalité physique et opérationnelle.

3.3.2. Visites d'accueil

Au cours de l'année 2009, la CSSF a décidé d'effectuer de manière systématique une visite d'accueil auprès des PSF de support nouvellement autorisés à exercer leurs activités. L'objectif des visites d'accueil, qui sont généralement organisées endéans les six mois de la réception de l'agrément, est double. D'une part, il s'agit d'organiser une rencontre entre les personnes en charge de la gestion journalière du PSF et les personnes en charge de la surveillance des PSF de support, ceci afin de promouvoir un dialogue constructif et efficace. D'autre part, il est question de s'assurer de la concordance des informations transmises dans le dossier d'agrément avec leur mise en application pratique au sein du PSF. La CSSF a notamment contrôlé la mise en pratique de l'administration centrale et du contrôle interne, deux éléments clés pour une gouvernance d'entreprise efficace.

Les visites d'accueil permettent également de prendre en compte et de rectifier d'éventuelles erreurs en début de vie du PSF.

Ainsi, la division en charge de la surveillance prudentielle des PSF de support a effectué en 2009 six visites d'accueil auprès des PSF nouvellement créés au cours de l'année écoulée.

3.3.3. L'exception groupe par opposition à l'agrément en tant que PSF de support

- **Rappel de la notion d'«exception groupe»**

La notion d'«exception groupe» signifie qu'une entité d'un groupe peut prester des activités sans relever du champ d'application de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, dès lors qu'elle ne fournit ses prestations qu'au groupe auquel elle appartient. Cette notion était auparavant mentionnée dans l'article 13 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Récemment, l'article 13 a été remanié et déplacé à l'article 1-1 paragraphe 2 c) de la même loi.

En raison de l'article 41 portant sur le secret professionnel, les établissements financiers luxembourgeois, qui relèvent de la loi du 5 avril 1993 et qui appartiennent à un groupe, ne peuvent cependant pas confier des données confidentielles à leur prestataire bénéficiant de l'«exception groupe» parce que le prestataire du groupe, exclu du champ d'application de la loi, ne bénéficie pas de l'exception au secret prévue à l'article 41(5) de cette loi.

- **Possibilité d'opter pour l'agrément PSF de support dans le cadre d'une «exception groupe»**

Le professionnel financier qui preste exclusivement pour le groupe peut, s'il le souhaite, opter pour l'obtention d'un agrément en tant que PSF de support à condition, bien entendu, de prester une activité relevant d'un agrément. Cette position est conforme à l'exposé des motifs de la loi du 2 août 2003 instituant les PSF connexes et modifiant la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Ainsi, l'entité qui preste exclusivement pour son groupe a néanmoins la possibilité de se soumettre à la surveillance prudentielle de la CSSF en optant pour l'obtention d'un agrément en tant que PSF de support, mais devra alors se conformer aux dispositions de la loi, notamment en matière d'administration centrale,

de multiplicité des dirigeants en charge de la gestion journalière, de reporting, de gouvernance et d'assises financières. En se soumettant volontairement à la loi afin d'obtenir un statut de PSF de support, le prestataire disposera de l'exception à l'obligation au secret prévue à l'article 41(5) de la loi et les établissements financiers luxembourgeois pourront donc lui confier des données confidentielles sans violer le secret professionnel. Le prestataire ainsi agréé pourra par ailleurs également offrir ses prestations hors groupe.

3.3.4. Fusions

A la suite de la loi du 13 juillet 2007, qui a abrogé la clause d'exclusivité de prestation au secteur financier pour les opérateurs de systèmes informatiques, un certain nombre d'acteurs du marché ont décidé de fusionner leurs entités respectives par souci de rationalisation des coûts. D'un autre côté, certains acteurs ont décidé de garder leur «double» présence sur le marché afin d'assurer une meilleure visibilité auprès de leur clientèle et de ségréger plus clairement leurs activités.

Au cours de l'année 2009, les fusions suivantes ont eu lieu parmi les PSF de support :

- EDS Professionnel Secteur Financier (PSF) Luxembourg S.à r.l. a été absorbé par Hewlett-Packard PSF Luxembourg S.à r.l.,
- Sun Microsystems Financial Sector S.à r.l. a été absorbé par Sun Microsystems Luxembourg S.à r.l. (entité non PSF),
- Telindus PSF S.A. a été absorbé par Telindus S.A. (entité non PSF).

Il est à rappeler que l'absorption d'un PSF par une entité non PSF entraîne la perte de l'agrément.

3.3.5. Administration centrale

Au vu des contrôles sur place effectués en 2009 par les agents du service en charge de la surveillance prudentielle des PSF de support, la CSSF estime que la notion d'administration centrale mérite d'être précisée.

Tout d'abord, il convient de rappeler que l'article 17 de la loi du 5 avril 1993 dispose que l'agrément des PSF est subordonné à la justification de l'existence au Luxembourg de l'administration centrale du PSF. Cette notion d'administration centrale suppose non seulement la présence d'un centre de prise de décisions, mais aussi d'un centre administratif, comme définis aux points 3.1 et 3.2 de la circulaire IML 95 / 120. Il est ainsi important de comprendre que l'administration centrale doit comporter deux éléments, à savoir une administration qui englobe, au sens large, les fonctions de direction et de gestion ainsi que d'exécution et de contrôle, mais également un centre représenté par une infrastructure adéquate et suffisante, c'est-à-dire un endroit vers lequel tendent et à partir duquel rayonnent les différents éléments de l'ensemble d'une entreprise.

Ainsi, la notion d'administration centrale impose aux PSF de support non seulement d'avoir une taille réaliste, mais également de justifier d'une matérialité suffisante et donc de disposer de leur propre infrastructure en vue d'assurer la vie sociétale de l'entreprise. D'où la nécessité d'établir un *business plan* qui permettra aux PSF de support d'avoir une vue à moyen terme sur leurs perspectives de croissance, mais également à la CSSF de s'assurer de la faisabilité de ce plan en tenant compte, le cas échéant, des éventuelles actions à entreprendre en vue de pallier certaines faiblesses constatées lors des contrôles sur place.

La CSSF souligne également le fait que certaines entités présentant une demande d'agrément en tant que PSF de support, bien que pouvant bénéficier de l'«exception groupe» telle que définie à l'article 1-1 paragraphe 2 c) (anciennement article 13) de la loi du 5 avril 1993, doivent également disposer d'une administration centrale réelle et suffisante telle que requise par la loi. Ainsi, la CSSF recommande à ces entités de réfléchir sur l'opportunité de solliciter un agrément en tant que PSF de support du fait des nombreuses exigences imposées par le cadre réglementaire et, plus particulièrement, en termes d'administration centrale.



Agents engagés en 2009 et 2010 - Département juridique, Services «Surveillance générale», «Personnel, administration et finances» et «Surveillance des entreprises d'investissement»
De gauche à droite : Nicolas HINTERSCHIED, François GOERGEN, Sally HABSCHEID, Anouk DUMONT, Laurent GOERGEN, Michèle MULLER, Alain OESTREICHER, Valérie ALEZINE

Absente : Vanessa GABRIEL



LA SURVEILLANCE DES MARCHES D'ACTIFS FINANCIERS

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

1. LES DECLARATIONS DES TRANSACTIONS SUR INSTRUMENTS FINANCIERS

1.1. Obligation de déclaration des transactions sur instruments financiers

Le régime de déclaration des transactions sur instruments financiers applicable depuis le 1^{er} novembre 2007 est principalement déterminé par l'article 28 de la loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers (loi MiFID) qui transpose l'article 25 de la directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (directive MiFID). Cet article précise les modalités de l'obligation incombant aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de déclarer à la CSSF les transactions effectuées sur des instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé de l'Espace économique européen. Ces modalités sont complétées par les mesures d'exécution plus détaillées du règlement (CE) N° 1287/2006 du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive MiFID qui délimitent notamment la notion de transaction et précisent le contenu et la forme des déclarations.

CESR a poursuivi ses travaux sur la révision de la définition de l'exécution d'une transaction (donnant lieu à une obligation de déclaration). Il s'agit notamment de clarifier et d'harmoniser certaines notions clés, telles que la distinction entre clients et contreparties dans les déclarations de transactions et la façon de déclarer les transactions effectuées en qualité de «principal» pour le compte de clients. CESR a aussi analysé l'option d'inclure, dans les déclarations de transactions, l'identification des clients pour le compte desquels les transactions ont été exécutées et a réfléchi dans ce contexte à une standardisation des codes en vue de cette identification. Par ailleurs, les travaux de CESR ont porté sur la possibilité d'échanger, entre ses membres, des déclarations relatives à des transactions sur des *OTC derivatives*. Il est envisagé de faire des propositions à la Commission européenne concernant certains des sujets précités dans le cadre de la révision prévue de la directive MiFID.

1.2. Etablissements de crédit et entreprises d'investissement concernés par l'obligation de déclaration des transactions sur instruments financiers

Au 31 décembre 2009, 253 entités (établissements de crédit et entreprises d'investissement de droit luxembourgeois et succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement de droit étranger) tombent dans le champ d'application de l'article 28 de la loi MiFID et sont potentiellement concernées par le régime de déclaration des transactions sur instruments financiers (250 entités en 2008). Il s'agit de 149 banques (152 en 2008) et 104 entreprises d'investissement (98 en 2008). En ce qui concerne les entreprises d'investissement, il y a lieu de noter qu'uniquement celles qui sont autorisées à effectuer des transactions sur instruments financiers, i.e. les commissionnaires, les gérants de fortunes, les professionnels intervenant pour compte propre, les teneurs de marché, les preneurs d'instruments financiers et les distributeurs de parts d'OPC, sont soumises à l'obligation de déclaration.

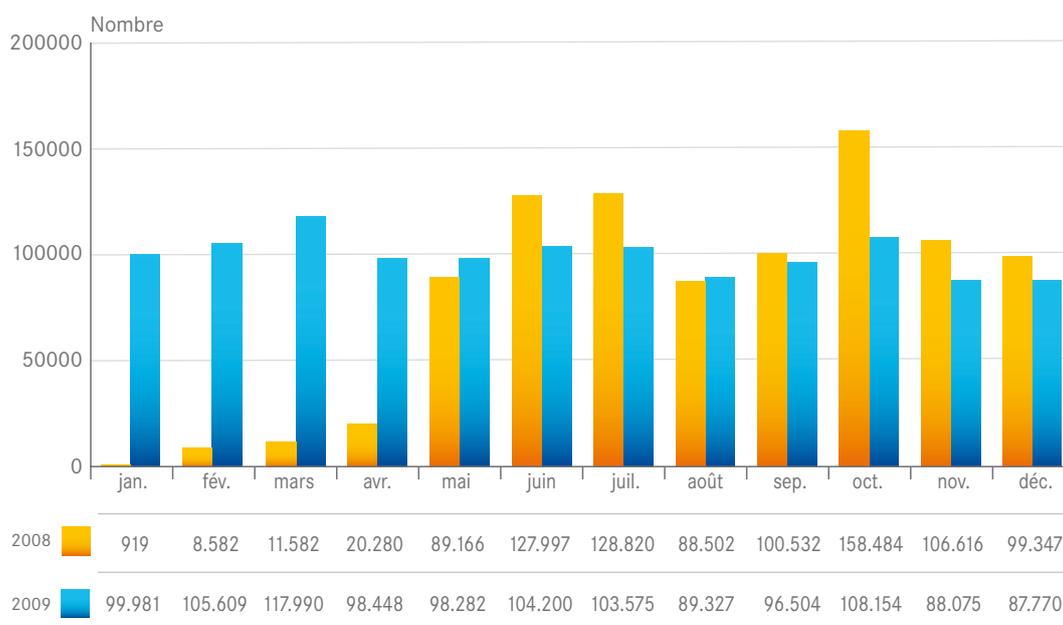
Au 31 décembre 2009, 108 entités (106 en 2008), dont 94 banques (92 en 2008) et 14 entreprises d'investissement (*idem* en 2008), doivent envoyer des déclarations de transactions à la CSSF, du fait que leurs interventions sont à considérer comme des «exécutions de transactions» au sens de la loi MiFID tel que clarifié par la circulaire CSSF 07/302. La différence par rapport au nombre d'entités potentiellement concernées par le régime de déclaration provient du fait qu'un certain nombre d'entités, en majeure partie des entreprises d'investissement, ne sont en pratique pas soumises à l'obligation de déclaration des transactions sur instruments financiers car elles ne concluent pas de transactions *immediate market facing* et n'exécutent pas de transactions pour leur propre compte.

En 2009, l'accent a été mis sur l'analyse et l'évaluation de la qualité des données envoyées par les entités soumises à l'obligation de déclarer les transactions sur instruments financiers. Des contrôles systématiques du contenu des fichiers de déclarations des transactions exécutées envoyés à la CSSF par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement ont permis de déceler bon nombre d'éléments non conformes à propos des informations relatives aux transactions, tels que le sens de la transaction, la qualité en laquelle l'entité a effectué la transaction et l'heure de la transaction. Les entités concernées en ont été avisées par lettre et un contrôle sur place a été effectué afin de clarifier certaines irrégularités constatées.

1.3. Evolution des déclarations de transactions sur instruments financiers

En 2009, le nombre de déclarations de transactions envoyées par les entités et acceptées par la CSSF était de 1.197.915 (+27,33% par rapport à 2008).

Volume mensuel des déclarations MiFID acceptées en 2008 et en 2009

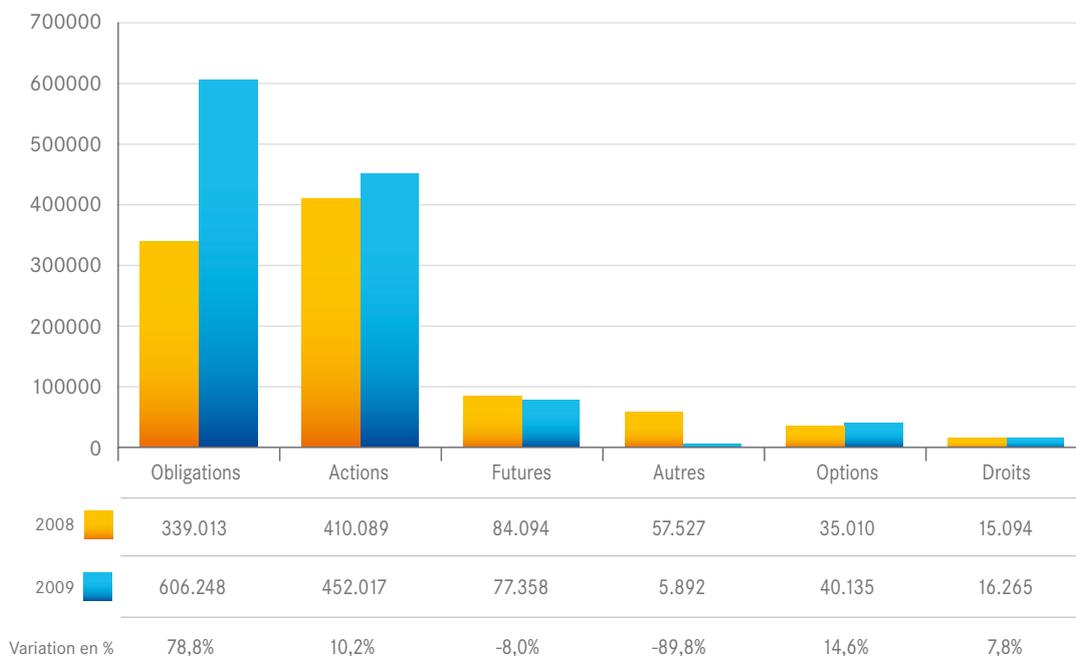


Ventilation par mois des transactions par type d'instrument en 2009

| | Obligations | Actions | Futures | Autres | Options | Droits | Total mensuel |
|---------------------|----------------|----------------|---------------|--------------|---------------|---------------|------------------|
| Code CFI | (Dxxxxx) | (Exxxxx) | (Fxxxxx) | (Mxxxxx) | (Oxxxxx) | (Rxxxxx) | |
| Janvier | 48.783 | 37.372 | 8.016 | 1.617 | 3.357 | 836 | 99.981 |
| Février | 51.468 | 43.184 | 6.802 | 655 | 2.765 | 735 | 105.609 |
| Mars | 61.117 | 42.436 | 8.142 | 342 | 4.220 | 1.733 | 117.990 |
| Avril | 49.159 | 36.495 | 6.858 | 423 | 3.901 | 1.612 | 98.448 |
| Mai | 50.587 | 37.559 | 5.750 | 445 | 2.692 | 1.249 | 98.282 |
| Juin | 55.979 | 36.132 | 7.409 | 721 | 2.926 | 1.033 | 104.200 |
| Juillet | 56.002 | 35.674 | 6.681 | 234 | 3.694 | 1.290 | 103.575 |
| Août | 42.472 | 37.116 | 5.455 | 197 | 2.700 | 1.387 | 89.327 |
| Septembre | 50.427 | 35.509 | 6.077 | 405 | 2.989 | 1.097 | 96.504 |
| Octobre | 55.531 | 40.728 | 5.901 | 408 | 3.658 | 1.928 | 108.154 |
| Novembre | 41.244 | 35.616 | 5.335 | 251 | 4.126 | 1.503 | 88.075 |
| Décembre | 43.479 | 34.196 | 4.932 | 194 | 3.107 | 1.862 | 87.770 |
| Total annuel | 606.248 | 452.017 | 77.358 | 5.892 | 40.135 | 16.265 | 1.197.915 |

En termes relatifs, la majorité des déclarations concernaient en 2009 des transactions sur obligations (50,7%), suivies par les transactions sur actions (37,7%). Les parts respectives des transactions sur les autres types d'instruments étaient faibles (*futures* : 6,4%, options : 3,3%, droits : 1,4%, autres : 0,5%).

Comparaison annuelle des transactions par type d'instrument



L'ensemble de ces données ainsi que l'évaluation des informations reçues *via* le système TREM (*Transaction Reporting Exchange Mechanism*), mis en place entre autorités compétentes en vue de l'exercice de leurs missions de surveillance respectives, permettent d'observer les tendances sur les marchés européens et, principalement, luxembourgeois. La surveillance des marchés vise essentiellement à prévenir et à détecter les infractions aux lois et règlements en matière financière et boursière. Dans ce contexte, des rapports internes mensuels ainsi que des rapports internes spécifiques sont établis sur base des déclarations reçues. Ces analyses *ex post* des transactions sur instruments financiers sont susceptibles de servir de base à l'ouverture d'enquêtes par la CSSF.

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

2.1. Surveillance des bourses

L'établissement au Luxembourg d'un marché réglementé est subordonné à un agrément écrit du Ministre ayant dans ses attributions la CSSF. Le Titre 1 du chapitre 1 de la loi MiFID reprend les conditions d'agrément et les exigences applicables aux marchés réglementés. Au cas où l'opérateur d'un tel marché réglementé est établi au Luxembourg, il doit également obtenir un agrément en tant que PSF autre qu'une entreprise d'investissement conformément à la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Les actes afférents à l'organisation et à l'exploitation du marché réglementé se font sous la surveillance de la CSSF.

Suivant les dispositions de la loi MiFID, l'exploitation d'un système multilatéral de négociation (MTF) fait partie des services et activités d'investissement y définis. Les MTF peuvent être exploités soit par un opérateur de marché, soit par un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement.

A l'heure actuelle, deux marchés sont opérés au Luxembourg par un même opérateur, à savoir la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. (SBL). Il s'agit d'un premier marché dénommé «Bourse de Luxembourg» qui est un marché réglementé au sens des directives européennes et d'un second marché appelé «Euro MTF» dont les règles de fonctionnement sont déterminées par le Règlement d'Ordre Intérieur de la SBL.

La SBL est également la seule société disposant d'un agrément en tant qu'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg tel que défini par l'article 27 de la loi du 5 avril 1993. Elle est inscrite en cette fonction sur le tableau officiel des autres professionnels du secteur financier et fait partie de la catégorie des PSF autres que les entreprises d'investissement.

Dans le contexte de sa mission de surveillance, la CSSF a eu plusieurs entretiens et échanges de courrier avec la SBL au sujet notamment du suivi des implications de la modification du cadre réglementaire de la SBL et de ses marchés, de la modification de son Règlement d'Ordre Intérieur, de l'organisation de la surveillance du marché et d'une modification de ses statuts. Sur base de rapports transmis par la SBL et sur base de l'accès électronique aux informations sur les transactions boursières, la CSSF suit également les activités de marché et les problèmes rencontrés en relation avec ces activités. L'évolution de la situation financière de la SBL se fait notamment sur base du reporting mensuel envoyé par la SBL.

Le 9 mars 2009, la SBL a basculé l'ensemble des valeurs admises sur ses deux marchés vers la plateforme de négociation *Universal Trading Platform* (UTP) qui est la plateforme commune de négociation des marchés de NYSE Euronext. Ce basculement s'inscrit dans le cadre du partenariat conclu entre Euronext N.V. et la SBL. Par ailleurs, depuis le 1^{er} septembre 2009, la SBL a aussi adopté les pas de cotation harmonisés au niveau européen.

Au 31 décembre 2009, la SBL comptait 61 membres, dont 49 établissements de crédit et 12 entreprises d'investissement.

En ce qui concerne l'évolution des activités de marché, le volume des transactions sur les deux marchés opérés par la SBL a atteint EUR 272,05 millions en 2009 contre EUR 1.114,24 millions en 2008. Il convient de préciser qu'en 2008, l'activité était exceptionnelle suite à d'importants volumes négociés sur les actions d'une société de droit luxembourgeois nouvellement admise à la négociation. L'importance de cette valeur s'est d'ailleurs traduite par son intégration dans le panier d'actions composant l'indice LuxX au début du mois de janvier 2009.

En 2009, on a constaté une baisse de l'activité des admissions sur les marchés opérés par la SBL avec 7.738 nouvelles valeurs admises à la cote officielle (11.651 en 2008). Au 31 décembre 2009, les deux marchés opérés par la SBL comptaient un total de 45.660 lignes de cotation, contre 49.097 en 2008, réparties en 30.805 obligations, 293 actions, 7.277 *warrants* et droits et 7.285 OPC et compartiments d'OPC luxembourgeois et étrangers. Sur les 45.660 lignes de cotation, 39.745 relèvent du marché réglementé et 5.915 du marché Euro MTF.

La SBL a lancé en 2009 deux nouveaux indices pour les GDR (*Global Depositary Receipts*) dénommés Lux GDRs India et Lux GDRs Taiwan. Elle a également procédé à une première mise à jour de ses dix principes de gouvernance d'entreprises applicables aux sociétés luxembourgeoises dont les actions sont cotées à la Bourse de Luxembourg.

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

La CSSF est l'autorité administrative compétente pour veiller à l'application des dispositions de la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché. Cette loi a pour but de lutter contre les opérations d'initiés et les manipulations de marché («abus de marché») en vue d'assurer l'intégrité des marchés financiers, de renforcer la confiance des investisseurs dans ces marchés et de garantir ainsi les conditions de concurrence équitables pour tous les participants au marché.

Dans le contexte de la surveillance des marchés d'actifs financiers, la CSSF est amenée soit à initier elle-même des enquêtes, soit à y procéder à la suite d'une requête d'assistance d'une autorité administrative étrangère dans le cadre de la coopération internationale. Les décisions de la CSSF de mener une enquête ou d'intervenir auprès d'un professionnel du secteur financier se basent, dans un premier temps, sur des rapports analytiques portant sur les activités de négociation quotidiennes de la Bourse de Luxembourg ainsi que sur

l'analyse des transactions déclarées à la CSSF. Par la suite, la CSSF fait une analyse de ces données en vue de conclure ou non à l'opportunité d'une intervention.

Dans le cadre de la collecte des éléments d'informations relatifs à un dossier d'enquête, la CSSF a la faculté de convoquer les personnes intéressées à un entretien. Ces entretiens permettent aux personnes intéressées d'être entendues en fait et en droit, d'exposer les raisons à l'origine des transactions effectuées et d'apporter des éléments permettant à la CSSF de mieux apprécier le dossier.

2.2.1. Enquêtes initiées par la CSSF

En 2009, la CSSF a ouvert quatre enquêtes en matière de délits d'initiés et/ou de manipulation de cours. Dans le cadre d'une de ces enquêtes, la CSSF a procédé à une inspection sur place auprès d'un établissement soumis à sa surveillance prudentielle. Toutes enquêtes nationales confondues, la CSSF a organisé treize entretiens avec des personnes intéressées.

Les informations obtenues en relation avec une enquête déjà ouverte en 2008 ont permis à la CSSF de classer le dossier sans suites. Les vérifications dans le cadre des enquêtes ouvertes en 2009, et antérieurement, continuent en 2010.

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 2009, la CSSF a traité 29 requêtes concernant des enquêtes en matière de délits d'initiés (contre 36 en 2008). Elle a traité toutes ces requêtes avec la diligence requise en matière de coopération entre autorités et a, en outre, organisé au Luxembourg cinq entretiens avec des personnes intéressées auxquelles des agents d'autorités compétentes étrangères ont pu assister.

• 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 neuf requêtes en matière de manipulation de cours (*idem* en 2008), cinq requêtes en matière de violation de l'obligation de déclaration des participations importantes (*idem* en 2008), cinq requêtes diverses relatives à des sociétés luxembourgeoises (neuf en 2008), une requête en matière de vente à découvert, deux requêtes en matière d'offre illicite de valeurs mobilières, trois requêtes relatives à un comportement frauduleux et une requête en matière de gestion d'OPC. La CSSF a répondu à toutes ces requêtes dans le cadre de ses compétences légales. Cinq des requêtes précitées émanaient d'autorités administratives d'Etats n'appartenant pas à l'Espace économique européen.

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. Dans ce contexte, la circulaire CSSF 07/280, telle que modifiée, apporte des précisions relatives à l'application de l'article 12 précité.

En application de cette disposition, la CSSF a reçu huit déclarations d'opérations suspectes en 2009 (25 en 2008). En cas d'admission des instruments financiers sous-jacents à un ou plusieurs marchés étrangers, l'information notifiée a été transmise aux autorités compétentes du ou des marchés concernés, tenant ainsi compte des obligations de coopération prévues par la loi relative aux abus de marché. Les informations transmises peuvent, le cas échéant, aboutir à l'ouverture d'enquêtes par ces autorités.

En 2009, la CSSF a reçu onze notifications d'opérations suspectes transmises par des autorités étrangères (trois en 2008) et les a analysées avec toute la diligence requise.

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

2.3.1. Application de la loi Prospectus du 10 juillet 2005

Sur le plan des opérations financières, l'année 2009 a été fortement marquée par la crise financière qui a touché l'ensemble des secteurs d'activité vers la fin 2008. Tout comme dans la plupart des autres Etats membres de l'UE, le nombre de dossiers introduits au Luxembourg pour l'approbation de prospectus à publier en cas d'offre au public ou d'admission à un marché réglementé a diminué. Cependant, en raison de la complexité croissante des structures des opérations et des documents y relatifs déposés et de la progression du nombre de dossiers se rapportant à des produits structurés, la charge de travail liée à l'activité d'approbation n'a pas diminué.

Le service «Surveillance des marchés d'actifs financiers», chargé de veiller à l'application de la réglementation Prospectus, a été sollicité dans le cadre de 156 demandes d'avis au cours de l'année 2009. Bien que ces demandes aient porté sur des sujets très variés de la réglementation, deux sujets particuliers récurrents peuvent être mis en évidence :

- les états financiers à fournir en vue de l'approbation d'un prospectus ; et
- les exemptions de publication d'un prospectus telles que prévues par les articles 5 et 6 de la loi Prospectus.

Certaines positions retenues dans ce contexte par la CSSF font l'objet d'une description plus détaillée au point 2.3.3. du présent chapitre.

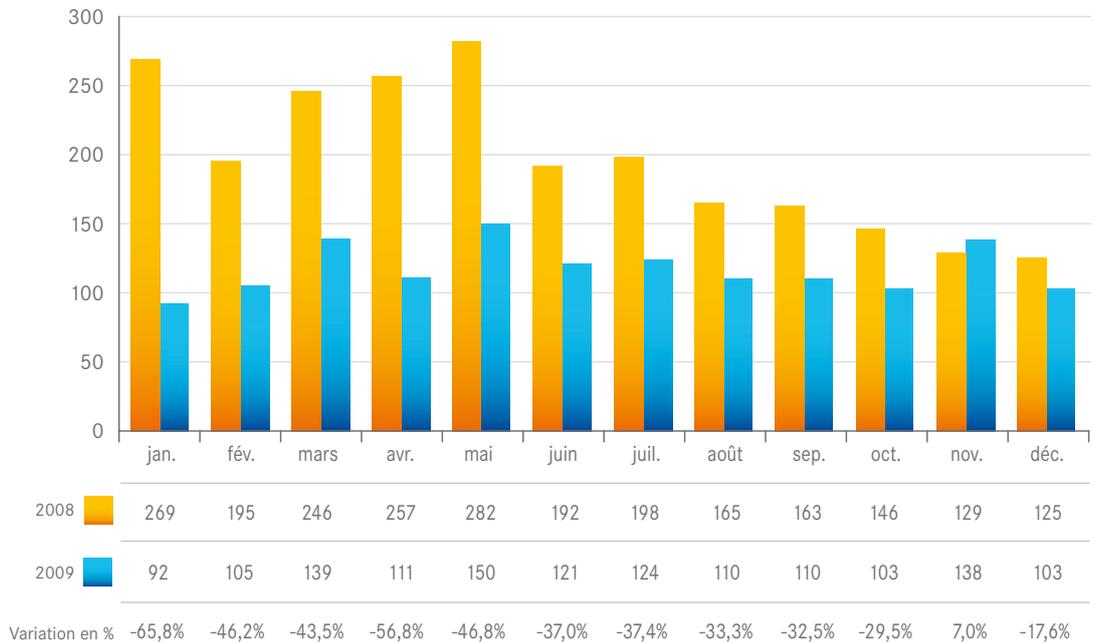
En 2009, 26 demandes d'omission d'information motivées conformément à l'article 10 de la loi Prospectus ont été introduites auprès de la CSSF. Après analyse, la CSSF a donné une suite favorable à 20 demandes. Il est à noter qu'à l'instar de l'année précédente, la majorité des demandes (17) a porté sur certains points relatifs à la description des garants étatiques apportant leur soutien aux établissements de crédit. Par ailleurs, conformément à l'article 23.4 du règlement (CE) No 809/2004, la CSSF a approuvé cinq prospectus faisant l'objet d'une omission d'information pour non-pertinence, dont notamment la non-pertinence des tableaux de flux de trésorerie pour certaines sociétés spécifiques.

2.3.2. Activité d'approbation et de notification en 2009

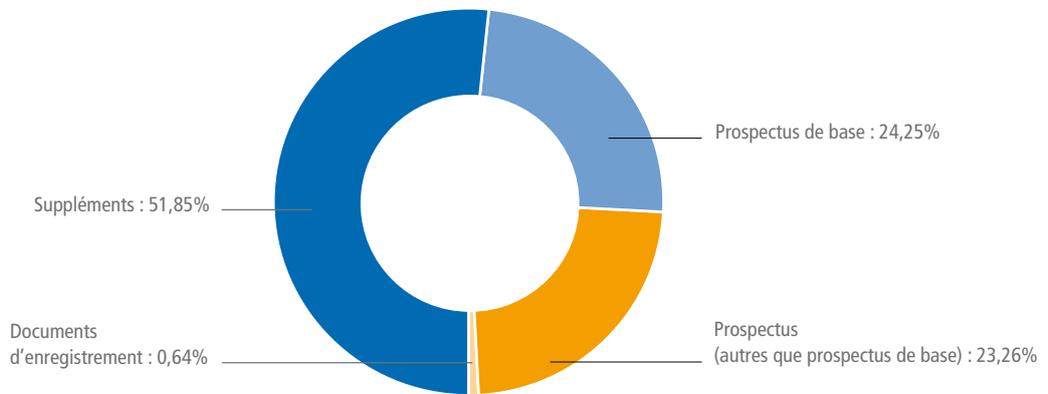
• Documents approuvés en 2009 par la CSSF

En 2009, le nombre de documents approuvés par la CSSF a fortement diminué par rapport à 2008 avec un total de 1.406 documents approuvés (dont 327 prospectus, 341 prospectus de base, 9 documents d'enregistrement et 729 suppléments) contre 2.367 l'année précédente. Cet important recul de 40,60% résulte notamment de la crise financière frappant les marchés.

Evolution du nombre de documents approuvés par la CSSF



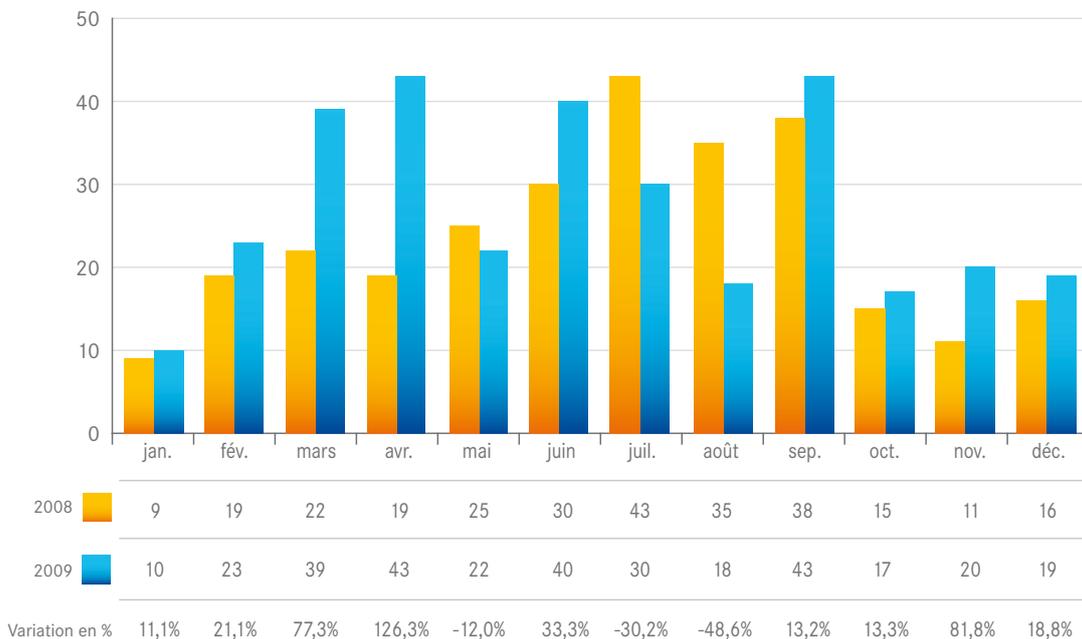
Répartition des documents approuvés en 2009



• Documents établis sous le régime du passeport européen en 2009

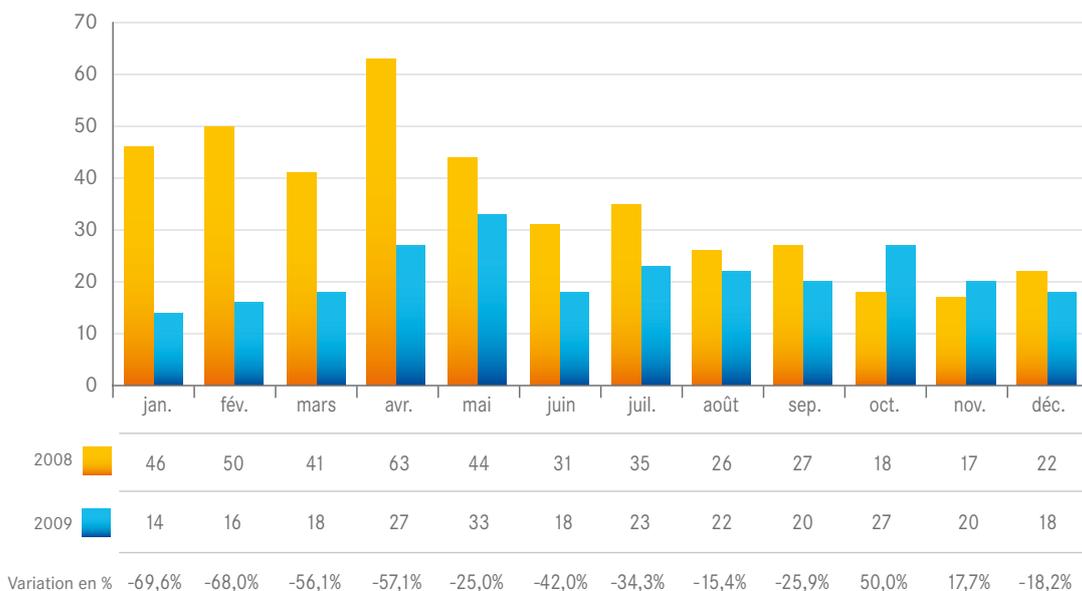
En 2009, la CSSF a reçu 1.292 notifications (relatives à 324 prospectus et prospectus de base et à 968 suppléments) en provenance des autorités compétentes de plusieurs Etats membres de l'UE, contre 1.144 notifications (relatives à 282 prospectus et prospectus de base et à 962 suppléments) en 2008, soit une augmentation de 12,94%. Le nombre des seules notifications de prospectus et prospectus de base a augmenté de 14,89%.

Evolution du nombre de notifications (prospectus et prospectus de base) reçues par la CSSF



En 2009, la CSSF a envoyé des notifications pour 691 documents¹ (256 prospectus et prospectus de base et 435 suppléments) approuvés par ses soins vers les autorités compétentes des Etats membres de l'UE, contre 1.070 documents (420 prospectus et prospectus de base et 650 suppléments) en 2008, soit une baisse de 35,42%. Le nombre des seules notifications de prospectus et prospectus de base a diminué de 39,05%.

Evolution du nombre de notifications (prospectus et prospectus de base) envoyées par la CSSF



¹ Ce chiffre correspond au nombre de documents pour lesquels la CSSF a envoyé une ou plusieurs notifications. Dans le cas de notifications envoyées à des dates différentes et/ou dans plusieurs Etats membres, seule la première est prise en compte dans le calcul des statistiques. Ainsi, chaque document notifié dans un ou plusieurs Etats membres n'est compté qu'une seule fois.

• **Approbation de prospectus relatifs à des émetteurs luxembourgeois**

Parmi les 89 prospectus relatifs à des émissions faites par des émetteurs luxembourgeois que la CSSF a approuvés en 2009, il y a lieu de relever en particulier que deux prospectus se sont rapportés à des émissions de capital de deux OPC de type fermé et qu'une cinquantaine de prospectus ont couvert des émissions de véhicules de titrisation.

Parmi les opérations liées à des augmentations de capital, on peut mettre en évidence celle réalisée par le biais d'un emprunt convertible et/ou échangeable par ArcelorMittal.

A noter finalement que la CSSF a approuvé en janvier 2010 un prospectus relatif à une offre au public et une admission à un marché réglementé de Units émis par un SPAC (*Special Purpose Acquisition Company*) établi sous forme de société européenne au Luxembourg. Le produit des *Units*, composées chacune d'une action et d'un *warrant*, a pour objectif de permettre à l'émetteur d'investir soit par achat d'actions, fusion, échange d'actions ou toute autre transaction financière, dans des activités principalement basées en Allemagne.

• **Contrôle a posteriori des «conditions finales»**

Conformément à la réglementation Prospectus, les conditions finales (*Final Terms*) ne font pas l'objet d'une approbation par la CSSF, mais uniquement d'un dépôt. En ce qui concerne leur contenu, la CSSF a adopté une approche permettant aux émetteurs de décider du niveau d'information à insérer respectivement dans le prospectus de base ou les conditions finales dans les limites des textes réglementaires applicables et en retenant quelques principes généraux énoncés par la voie de la question/réponse n° 11 publiée sur le site Internet de la CSSF. Quant aux obligations de dépôt des conditions finales, la question/réponse n° 12 précise qu'il incombe à l'émetteur de procéder à un tel dépôt auprès de l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine et recommande aux émetteurs d'envoyer également un exemplaire des conditions finales à l'autorité compétente de tout Etat membre d'accueil. Pour les modalités de publication des conditions finales au Luxembourg, il y a lieu de se référer à l'article 14 de la loi Prospectus.

Dans ce cadre, la CSSF a jugé utile de procéder en 2009 à des contrôles sur des échantillons de conditions finales déposées. Lors de ces contrôles, la CSSF a constaté des irrégularités non seulement en ce qui concerne le dépôt et la publication des conditions finales, mais aussi en ce qui concerne leur forme et leur contenu. En effet, certains émetteurs ne déposent pas toutes les conditions finales pour les émissions qui font l'objet d'une offre au public et/ou d'une admission à la négociation sur un marché réglementé, tel que requis par la réglementation en vigueur, alors que d'autres déposent même les documents qui ne tombent pas dans le champ d'application de la réglementation Prospectus. En outre, le contrôle a montré que les conditions finales ne sont souvent pas déposées dans les délais applicables. Dans certains cas, des versions non définitives, incomplètes, contenant des fautes ou des contradictions avec les modèles des conditions finales contenues dans les prospectus de base y relatifs sont déposées. Conformément aux compétences et pouvoirs d'intervention de la loi Prospectus, la CSSF est intervenue auprès des émetteurs concernés et entend poursuivre son action en 2010.

Il est utile de rappeler aux émetteurs, offreurs ou personnes qui sollicitent l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé qu'il leur incombe de déposer, dans les délais applicables, les conditions finales en bonne et due forme conformément à la réglementation en vigueur et en respectant les modalités décrites dans le prospectus de base y relatif. Dans ce cadre, les responsabilités engagées au niveau du prospectus de base couvrent aussi le contenu des conditions finales concernées qui font intégralement partie de la documentation visée par la réglementation Prospectus. Cette documentation doit contenir toutes les informations pour permettre aux investisseurs d'évaluer en connaissance de cause l'investissement proposé.

2.3.3. Certaines questions relatives aux prospectus soulevées en 2009

• **Approbation des émissions bénéficiant de garanties étatiques**

La question n°70 de la septième mise à jour des questions-réponses de CESR de décembre 2008 relative aux exigences en matière de description des Etats apportant leur soutien aux établissements financiers a suscité de nombreuses questions d'interprétation de la part des déposants au 1^{er} trimestre 2009. La CSSF a confirmé sa politique concernant le traitement de ces émissions qui consiste à procéder à une analyse au cas par cas, en conformité avec l'article 10.2 de la loi Prospectus et l'article 23.4 du règlement (CE) No 809/2004.

- **Description des facteurs de risques dans le cadre d'un prospectus de base**

Conformément à l'article 22.2 du règlement (CE) No 809/2004, des informations qui ne sont pas connues au moment de l'approbation du prospectus de base ou qui ne peuvent être déterminées qu'au moment de l'émission peuvent être omises lors de l'approbation du prospectus de base et reprises alors dans les conditions finales. Conformément à l'article 22.4 du même règlement, les conditions finales ne peuvent contenir que des éléments d'information contenus dans les différentes notes relatives aux valeurs mobilières et donc spécifiques à l'émission en cours. En conséquence, il n'est pas possible de rajouter des facteurs de risques généraux inhérents à l'émetteur ou relatifs aux titres décrits et résumés dans le prospectus de base par le biais des conditions finales. En effet, ces facteurs de risques généraux sont, en principe, de nature à déclencher la préparation d'un supplément au prospectus de base.

- **Application de l'article 13 de la loi Prospectus**

En 2009, plusieurs demandes d'avis se sont rapportées aux informations pouvant ou, le cas échéant, devant figurer dans un supplément au prospectus de base. Conformément à l'article 13 de la loi Prospectus, tout fait nouveau significatif ou toute erreur ou inexactitude substantielle 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, doit être mentionné dans un supplément au prospectus. L'ajout d'un nouvel émetteur ou d'une nouvelle catégorie de valeurs mobilières ne fait en principe pas partie des critères énoncés dans l'article 13 et, dans ces cas, un nouveau prospectus de base doit être établi. L'ajout d'un garant, par contre, est en principe de nature à modifier les conditions existantes et remplit donc les critères de l'article 13. Cette modification pourra ainsi se faire *via* un supplément.

2.4. Offres publiques d'acquisition

2.4.1. Documents d'offre approuvés par la CSSF

En 2009, la CSSF a approuvé un document d'offre en relation avec une offre publique d'acquisition (OPA) sous la loi du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition (loi OPA).

Le 23 janvier 2009, suite aux contributions d'actions CEGEDEL S.A. (Cegedel) faites par certains des anciens actionnaires, la société luxembourgeoise SOTEG S.A. (Soteg) a annoncé la détention de 82,8% des actions et des droits de vote dans Cegedel. Par conséquent, conformément à l'article 5(1) de la loi OPA, Soteg a dû lancer une offre publique d'acquisition obligatoire pour toutes les actions restantes de Cegedel qui n'étaient pas encore en sa possession.

Le document d'offre a été approuvé par la CSSF et reconnu par la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA) de Belgique en date du 3 avril 2009. L'offre de Soteg a finalement été lancée le 6 avril 2009. Un avis motivé positif du conseil d'administration de la société visée a également été publié en accord avec la loi OPA.

Le 13 mai 2009, un supplément au document d'offre a été approuvé par la CSSF et reconnu par la CBFA.

Après une extension de l'offre jusqu'au 15 mai 2009, Soteg détenant 97,89% du capital et des droits de vote dans Cegedel a annoncé le 23 mai 2009 l'exercice de son droit de retrait obligatoire des actions Cegedel non présentées à l'offre conformément à l'article 15 de la loi OPA. Il a été précisé dans le même avis que la propriété des actions Cegedel restantes a été transférée à Soteg de plein droit par application de la loi OPA.

Suite à la réalisation de l'offre et l'exercice par Soteg du droit de retrait obligatoire des actions non présentées à l'offre, les actions Cegedel ont été retirées de la cote officielle et de la négociation du marché réglementé luxembourgeois avec effet au 2 juin 2009.

2.4.2. Certaines questions relatives à la loi OPA soulevées en 2009

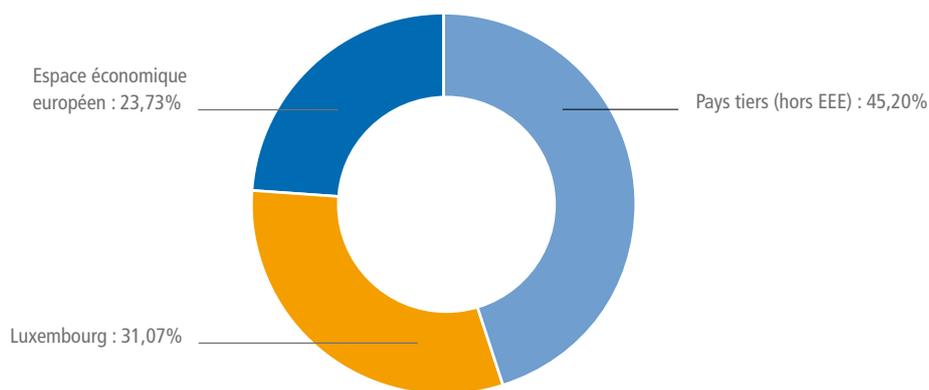
En 2009, plusieurs demandes d'avis relatives à des opérations susceptibles de tomber dans le champ d'application de la loi OPA ont porté sur des opérations intégrées directement dans des émissions initiales de titres. Dans ses réponses, la CSSF a tenu compte des principes généraux énoncés à l'article 3 de la loi OPA en attachant notamment une attention particulière aux informations mises à disposition des investisseurs lors de leur entrée dans la société concernée et qui se rapportent au risque lié à une éventuelle prise de contrôle ainsi qu'aux modalités pratiques de protection mises en place autour d'une telle prise de contrôle.

2.5. Surveillance des émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et dont la CSSF est l'autorité compétente en vertu de la loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières (loi Transparence)

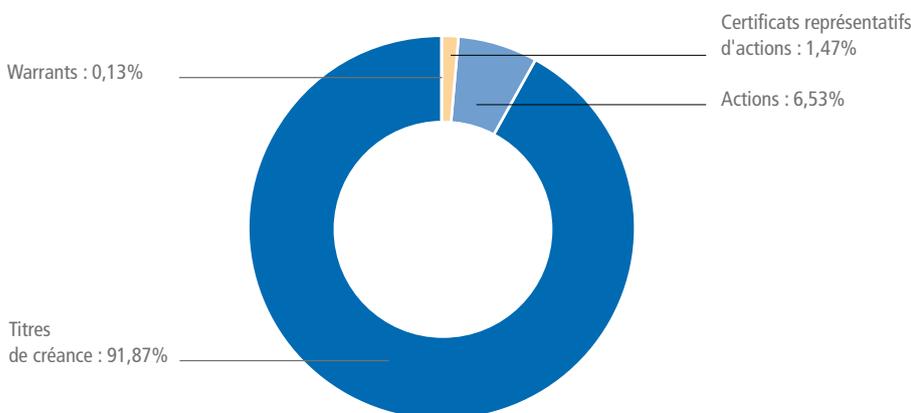
En vertu de la loi Transparence, la CSSF exerce la surveillance des émetteurs qui entrent dans le champ d'application de cette loi. En date du 8 mars 2010, 750 émetteurs avaient choisi le Luxembourg comme Etat membre d'origine pour les besoins de la loi Transparence et étaient donc sous la surveillance de la CSSF dans le cadre de cette loi. A partir de novembre 2009, une liste de ces émetteurs peut être consultée sur le site Internet de la CSSF (rubrique «Entités surveillées»).

Parmi ces 750 émetteurs figurent 233 émetteurs luxembourgeois, dont 45 émetteurs d'actions, trois sociétés d'investissement dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et un émetteur dont les actions sont représentées par des *Fiduciary Depository Receipts* admis à la négociation sur un marché réglementé. Parmi les autres émetteurs figurent 178 émetteurs dont le siège statutaire se trouve dans un Etat membre de l'Espace économique européen (EEE) et 339 émetteurs en provenance d'un pays tiers (hors EEE).

Répartition des émetteurs par pays



Répartition des émetteurs par type de valeur mobilière admise à la négociation



2.5.1. Détermination de l'Etat membre d'origine

Le travail de recensement des émetteurs à surveiller, décrit en détail dans le Rapport d'activités 2008 de la CSSF, a continué en 2009. A l'heure actuelle, il reste toujours des émetteurs qui n'ont pas encore notifié le choix de leur Etat membre d'origine (EMO) à la CSSF. Parmi eux figurent sans doute des émetteurs ayant choisi un autre Etat membre de l'EEE comme EMO et qui ont donc seulement omis d'en informer la CSSF. Il y a tout de même de fortes chances que beaucoup de ces émetteurs, surtout en ce qui concerne les émetteurs en provenance d'un pays tiers, n'ont effectué aucun choix d'EMO pour les besoins de la directive Transparence. Ces émetteurs ne respectent donc pas toutes les réglementations européennes applicables à des entités dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé situé ou opérant dans un Etat membre de l'EEE. Afin d'établir le contact avec ces émetteurs et d'obtenir des informations quant au choix de leur EMO, la CSSF a approché en novembre 2009 les autorités compétentes des pays tiers les plus concernés et a ainsi pu envoyer certains rappels en collaboration avec ces autorités.

Une autre difficulté constatée en 2009 en relation avec la détermination de l'EMO se situe au niveau de la législation concernant les prospectus à publier en cas d'offre au public ou d'admission à la négociation sur un marché réglementé. En effet, certains émetteurs pensent avoir rempli leur obligation de notification du choix d'un EMO lorsqu'ils ont fait un choix pour les besoins d'un prospectus. Or, ceci n'est pas le cas ; un choix distinct doit être fait dans le cadre de la directive Transparence. Il est d'ailleurs important de noter que les choix effectués pour l'approbation d'un prospectus se font dans la plupart des cas par émission et non pas par émetteur, tel que prévu par la directive Transparence.

La CSSF a par ailleurs constaté que certaines émissions qui apparaissent toujours comme admises à la négociation sur le marché «Bourse de Luxembourg» ont entretemps été rachetées ou remboursées. Dans ces cas, les émetteurs (il s'agit souvent de sociétés qui n'existent même plus) ont omis d'informer la SBL du retrait des valeurs concernées.

Comme déjà souligné en 2008, beaucoup d'émetteurs qui n'ont plus émis de nouvelles valeurs mobilières depuis quelques années ne sont pas conscients du fait que leurs valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé tel que défini dans la directive MiFID et des conséquences réglementaires qui en découlent.

Dans le cadre de la coopération entre autorités compétentes, et sur base des réponses reçues par les différents émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur le marché réglementé au Luxembourg, la CSSF a informé en février 2009 les autorités compétentes européennes des émetteurs ayant notifié d'autres Etats membres comme EMO pour les besoins de la directive Transparence. Par ailleurs, elle les a informées sur le choix d'EMO des émetteurs luxembourgeois qui ont des valeurs admises à la négociation sur des marchés réglementés dans d'autres Etats membres de l'EEE.

Finalement, il est important de signaler que la date de notification du choix ne détermine pas le moment à partir duquel les obligations qui découlent de la directive Transparence commencent à s'appliquer. En effet, beaucoup d'émetteurs qui ont notifié le choix du Luxembourg comme EMO pour les besoins de la directive Transparence après le 30 avril 2009 (date limite de dépôt du rapport financier annuel relatif à l'année 2008) étaient d'avis qu'ils étaient exemptés des obligations prévues dans la loi Transparence en relation avec les rapports annuels relatifs à l'année 2008. Pourtant, étant donné que la loi Transparence est entrée en vigueur le 19 janvier 2008 et conformément à une question-réponse publiée par la CSSF en début de l'année 2008 (cf. Rapport d'activités 2007 de la CSSF), tous les émetteurs dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine doivent établir les rapports financiers annuels qui se rapportent aux exercices ayant commencé le 1^{er} janvier 2008 ou après cette date conformément aux dispositions de la loi Transparence et les diffuser, stocker auprès de l'OAM (*Officially Appointed Mechanism*) et déposer auprès de la CSSF comme toute autre information réglementée.

2.5.2. Contrôle des rapports financiers annuels et semestriels

En ce qui concerne le contrôle des rapports annuels 2008 et des rapports semestriels 2009, il a été constaté qu'au début de l'année 2009, de nombreux émetteurs n'étaient pas encore bien informés sur les modalités d'établissement et de distribution de leurs rapports financiers annuels. En effet, la notion de diffusion efficace auprès du public des Etats membres de l'EEE n'était toujours pas bien appliquée, de nombreux émetteurs n'avaient pas encore ouvert de compte auprès de l'OAM pour le dépôt de leurs informations réglementées et la déclaration des personnes responsables au sein de l'émetteur, prévue aux articles 3(2) c) et 4(2) c) de la loi Transparence, n'était pas incluse dans les rapports ou ne contenait pas les informations requises par la loi.

Dans le contexte de cette déclaration des personnes responsables, il est important de noter que le but de la directive Transparence est de responsabiliser les dirigeants personnellement de sorte qu'une déclaration indiquant que les états financiers et le rapport de gestion ont été établis conformément à la législation applicable n'est pas suffisante pour y satisfaire. Jusqu'à présent, plusieurs injonctions ont été prononcées dans ce cadre. Même si l'on a constaté une amélioration à ce niveau dans le cadre de l'établissement du rapport semestriel relatif à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2009 par rapport à l'exercice 2008, il reste toujours des émetteurs qui estiment ne pas pouvoir s'y conformer. La CSSF devra donc poursuivre ses interventions en cette matière pour les périodes futures.

2.5.3. Diffusion et stockage des informations réglementées dans l'OAM

Depuis le 1^{er} janvier 2009, les informations réglementées à établir conformément à la loi Transparence doivent être déposées auprès de la SBL qui a été désignée par règlement grand-ducal du 3 juillet 2008 comme mécanisme pour le stockage centralisé des informations réglementées relatives aux émetteurs dont le Luxembourg est l'EMO (cf. Rapport d'activités 2008 de la CSSF). La disposition transitoire permettant le stockage des informations réglementées sur le site Internet des émetteurs a pris fin au 31 décembre 2008. Toutes les informations réglementées émises à partir du 1^{er} janvier 2009 doivent donc être déposées auprès de la SBL qui les met à la disposition du public dans une rubrique dédiée à cet effet sur son site Internet. Les informations stockées avant cette date sur le site Internet des émetteurs ne doivent pas nécessairement être transférées dans l'OAM.

Dans le contexte du stockage des informations, la CSSF a constaté que beaucoup d'informations ne sont pas déposées dans les catégories adéquates ou ne sont pas correctement référencées. Les mesures de sécurité figurant dans une recommandation de la Commission européenne du 11 octobre 2007 (cf. Rapport d'activités 2007 de la CSSF) prévoient que les informations réglementées une fois déposées et mises à la disposition du public ne peuvent pas être retirées des systèmes de l'OAM. Afin d'améliorer les procédures prévues dans ce contexte et d'accroître ainsi la lisibilité des informations déposées et la transparence envers les investisseurs, la CSSF poursuivra, en coopération avec la SBL, ses efforts d'amélioration de la qualité des dépôts.

Dans ce cadre du stockage des informations réglementées, il est important de noter que la mise à disposition des informations dans la rubrique INFORMATIONS REGLEMENTEES (OAM) sur le site Internet de la SBL ne dispense pas les émetteurs de leur obligation de diffusion efficace de ces informations telle que prévue par la loi Transparence.

La CSSF a entretemps reconnu cinq sociétés comme entreprises spécialisées dans la diffusion d'informations réglementées. Il s'agit de la SBL, de Business Wire, de Tensid S.A., de PR Newswire et de Hugin AS. Sur base des informations déposées jusqu'à présent auprès de la CSSF, on constate que la plupart des émetteurs choisissent la SBL pour répondre à leurs obligations de diffusion dans le cadre de la loi Transparence.

D'une manière générale, beaucoup d'émetteurs ne s'étaient pas encore bien informés sur leurs obligations légales de stockage et de diffusion qui découlent de la loi Transparence en ce qui concerne le rapport annuel relatif à l'année 2008. Or, suite aux rappels envoyés par la CSSF à tous les émetteurs faisant défaut dans ce domaine au cours de l'année 2009, on a constaté une nette amélioration des modalités de distribution concernant le rapport semestriel 2009.

2.5.4. Certaines questions relatives à la loi Transparence soulevées en 2009

• Publication des nouvelles émissions d'emprunts

Conformément à l'article 15(3) de la loi Transparence, les émetteurs doivent publier sans délai les nouvelles émissions d'emprunts et les garanties ou sûretés s'y rapportant. Vu le nombre important de questions posées dans le cadre de cet article, la CSSF avait publié en 2008 une question-réponse précisant qu'uniquement les émissions de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé tel que défini à l'article 1, point 11) de la loi Transparence sont visées par cet article. Au cours de l'année 2009, de nombreux émetteurs s'inquiétaient sur la mention «sans délai». En l'absence de position harmonisée au niveau européen, l'approche suivante est acceptable pour la CSSF : si les émetteurs publient les informations sur les nouvelles émissions immédiatement sur les marchés réglementés concernés et si le montant des nouveaux emprunts n'est pas significatif par rapport à l'endettement existant, il suffit de déposer ces informations une fois par semaine auprès de la CSSF et auprès de la SBL en tant qu'OAM pour les besoins de la loi Transparence.

Il est important de noter que les questions se rapportaient surtout aux *Final terms* relatifs à des admissions sur un marché réglementé. La distribution de ces *Final terms* conformément aux dispositions de la loi Transparence ne suffit toutefois pas à remplir les obligations de publication et de dépôt auprès de la CSSF prévues dans la législation concernant les prospectus à publier en cas d'offre au public ou d'admission à un marché réglementé (voir point 2.3.2. du présent chapitre).

• Emetteurs de pays tiers

Vu le grand nombre d'émetteurs de pays tiers ayant le Luxembourg comme EMO, beaucoup de questions en matière d'équivalence des législations de pays tiers ont été soulevées au cours de l'année.

Ainsi, en matière de normes comptables, plusieurs émetteurs de pays tiers se sont de nouveau interrogés sur les normes à utiliser pour l'établissement de leurs comptes annuels individuels. Il est renvoyé dans ce contexte aux clarifications données dans le Rapport d'activités 2008.

En ce qui concerne le deuxième chapitre du règlement grand-ducal du 11 janvier 2008 concernant les critères d'équivalence pour les pays tiers, il y a lieu de noter que, contrairement à l'avis de certains émetteurs, il s'agit de critères permettant aux autorités compétentes de déterminer si la législation d'un pays tiers prévoit des exigences équivalentes à celles contenues dans les lois des Etats membres. Un émetteur ne peut donc pas se baser de façon individuelle sur ces critères pour juger si les informations réglementées qu'il établit sont acceptables pour les besoins de la loi Transparence.

• Compensation de positions *long* et *short*

A côté des décisions prises par la CSSF, il convient de signaler que CESR a publié des documents de questions-réponses en avril et en octobre 2009 suite aux questions soulevées par les différentes autorités compétentes des Etats membres. Ces documents peuvent être consultés sur le site Internet de la CSSF (rubrique Emetteurs/Prospectus, sous-rubrique Obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières, FAQ).

Dans le cadre des obligations en matière de notification de participations importantes, on peut relever la question n° 13 qui détermine que la compensation de positions *long* et *short* n'est pas autorisée et que la position *long* doit donc toujours être notifiée si elle donne le droit d'acquies à l'initiative du détenteur des actions déjà émises auxquelles sont attachés des droits de vote.

3. L'EVOLUTION DU CADRE REGLEMENTAIRE

3.1. Règlement (CE) No 1060/2009 du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit

L'impact de ce règlement sur les informations à inclure dans les prospectus fait l'objet d'une description plus détaillée au point 2.5. du Chapitre XIV «La législation et la réglementation bancaires et financières ».

3.2. Loi du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit

La loi, qui transpose la directive 2006/43/CE concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés en droit luxembourgeois, a un impact sur l'approbation des prospectus qui contiennent des informations financières de sociétés dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur le marché réglementé au Luxembourg et qui ont fait l'objet d'un rapport d'audit ainsi que sur le contrôle des informations financières périodiques de telles sociétés sous la loi Transparence.

En effet, le chapitre XI de la loi prévoit certaines dispositions s'appliquant aux sociétés émettrices de pays tiers. Ainsi, l'article 79(1) (qui transpose l'article 45(1) de la directive 2006/43/CE) prévoit que la CSSF enregistre chaque contrôleur et chaque entité d'audit de pays tiers qui présente un rapport d'audit concernant les comptes annuels ou les comptes consolidés d'une société constituée en dehors d'un Etat membre dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé au Luxembourg. Sont exemptées de cette disposition les sociétés qui émettent uniquement des titres de créance dont la valeur nominale unitaire est au moins égale à EUR 50.000 ou l'équivalent de EUR 50.000 à la date d'émission pour les titres libellés dans une devise autre que l'euro.

Conformément au quatrième paragraphe du même article, les rapports d'audit relatifs à des comptes individuels ou consolidés des sociétés susmentionnées émis par des contrôleurs ou entités d'audit de pays tiers qui n'ont pas été enregistrés au Luxembourg n'y ont aucune valeur juridique.

Or, vu les difficultés relatives aux questions d'équivalence par rapport aux pays tiers et les conséquences immédiates liées au non-enregistrement des auditeurs de ces pays, la Commission européenne a publié le 29 juillet 2008 une décision concernant une période transitoire pour les activités d'audit exercées par les auditeurs de certains pays tiers. L'article 1^{er} de cette décision prévoit la non-application de l'article 45 de la directive 2006/43/CE aux rapports d'audit de comptes annuels ou de comptes consolidés visés à l'article 45(1) pour les exercices qui débutent au cours de la période allant du 29 juin 2008 au 1^{er} juillet 2010 qui sont réalisés par des auditeurs provenant des pays tiers figurant à l'annexe de la décision en question, lorsque le contrôleur ou l'entité d'audit concernés fournissent un certain nombre d'informations qui sont énumérées au paragraphe 1 de l'article 1^{er} de la décision.

En résumé, l'article 79(4) de la loi relative à la profession de l'audit ne s'applique donc actuellement pas aux rapports d'audit émis par des auditeurs d'un des pays tiers prévus à l'annexe de la décision et qui ont fourni à la CSSF toutes les informations requises par cette même décision.

LA SURVEILLANCE DES SYSTEMES D'INFORMATIONS

1. Les activités en 2009
2. La pratique de la surveillance

009

1. LES ACTIVITES EN 2009

1.1. Participations aux groupes nationaux

En 2009, le service «Systèmes d'informations et surveillance des PSF de support» a représenté la CSSF au sein des comités, commissions, associations ou groupes de travail suivants :

- ABBL - Commission Moyens de Paiement. La commission à laquelle la CSSF participe en tant qu'observateur, a traité les thèmes en rapport avec les systèmes de paiement et de compensation, les cartes bancaires, les systèmes de domiciliations des créances et, principalement en 2009, la transposition en droit national de la directive sur les services de paiement (PSD) et son application opérationnelle.
- CRP Henri Tudor. En 2009, le CRP a poursuivi ses travaux en relation avec le programme de recherche INNOFinance qui identifie des projets en relation avec l'innovation et la promotion de services dans le secteur financier. La CSSF est impliquée dans l'orientation stratégique des projets d'INNOFinance et participe également aux comités d'accompagnement stratégique dans les domaines de la sécurité des systèmes d'informations et de la qualité des services.
- Institut Luxembourgeois de la Normalisation, de l'Accréditation, de la Sécurité et qualité des produits et services (ILNAS). Cette administration sous la tutelle du Ministre de l'économie et du commerce extérieur a été créée par la loi du 20 mai 2008 et a démarré ses activités le 1^{er} juin 2008. L'ILNAS regroupe, entres autres, l'Office luxembourgeois d'accréditation et de surveillance (OLAS) et le Service de l'Energie de l'Etat (SEE) et consolide les travaux initiés antérieurement par l'Association de Normalisation pour la Société de l'Information Luxembourg (ANSIL) en matière de normalisation de qualité et de sécurité des systèmes d'informations. Dans le contexte du secteur financier, la CSSF participe à la normalisation de la sécurité des systèmes d'informations (série de normes ISO/IEC 270xx).
- Operational Crisis Prevention Group for the financial sector (OCPG) sous l'égide de la BCL. La mission de l'OCPG consiste à identifier les risques supportés par le secteur financier au regard des infrastructures critiques, afin de proposer des mesures permettant de prévenir une éventuelle crise opérationnelle qui perturberait le fonctionnement des professionnels financiers et mettrait notamment en danger le bon déroulement des opérations de politique monétaire.

1.2. Collaboration internationale

Le service a participé aux conférences internationales du IT Supervisory Group (ITSG) qui réunissent chaque année les responsables de la surveillance prudentielle des systèmes d'informations des différentes autorités.

Le 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 sur les sujets impactant l'usage de l'informatique et d'Internet par les acteurs du secteur financier, principalement bancaire. Les informations échangées en 2009 ont porté sur les attaques de systèmes d'informations et le vol d'identité ou de cartes bancaires.

Chaque année, de nouveaux pays souhaitent rejoindre l'ITSG qui connaît de plus en plus de succès. Les thèmes discutés font l'objet d'une préparation rigoureuse et les conférences sont très structurées pour couvrir le plus efficacement possible les sujets jugés cruciaux. Les membres s'organisent afin de garder sous contrôle le nombre de pays représentés et ont discuté l'éventualité d'un parrainage obligatoire par un pays participant. En 2009, le Mexique et la Chine ont rejoint l'ITSG ce qui a permis d'enrichir les discussions et de comprendre les enjeux qui leur sont spécifiques. Devant l'ampleur du groupe et pour couvrir les spécificités européennes, une conférence ITSG exclusivement européenne a été organisée pour la deuxième fois en 2009.

1.3. Evolution du cadre réglementaire

Le service «Systèmes d'informations et surveillance des PSF de support» a poursuivi ses travaux visant à améliorer l'efficacité de la surveillance, tant pour les entités surveillées que pour les réviseurs d'entreprises et la CSSF.

Le concept de l'approche basée sur les risques (*risk based approach*), qui a été annoncé par la circulaire CSSF 08/350 et qui s'appliquera aux PSF de support, a été étudié et les résultats seront présentés pour commentaires courant 2010. Le calendrier prévoit une publication en 2010 afin d'obtenir une base stable pour la surveillance à partir de 2011, laissant ainsi le temps aux PSF de support d'adapter leur gouvernance interne.

2. LA PRATIQUE DE LA SURVEILLANCE

La surveillance porte sur la vérification de l'application du cadre légal et réglementaire par les entités surveillées, dans le but direct ou indirect de maintenir ou d'améliorer le professionnalisme des activités, avec un accent particulier sur les aspects liés aux technologies mises en œuvre en matière de systèmes d'informations et en tenant compte des particularités propres à l'externalisation de ces services auprès de PSF de support ou auprès de tiers, hors groupe ou intragroupe.

2.1. Mise en œuvre de logiciels financiers multi-sociétés

Lorsqu'un établissement financier fournit des services informatiques à d'autres entités du groupe ou hors groupe, il a naturellement comme objectif de mutualiser certains de ses systèmes d'informations dans le but d'optimiser les coûts. Le recours à une mutualisation des équipements n'est pas nouveau. La CSSF a, dans ces cas de figure, toujours mis en évidence les risques de perte potentielle de confidentialité ou d'intégrité des données si une séparation n'est pas correctement réalisée entre les environnements fonctionnels des systèmes d'informations mutualisés. Ainsi, lorsqu'un établissement bancaire propose de mutualiser son logiciel bancaire afin de desservir des filiales ou autres sociétés du groupe, la CSSF a toujours recommandé de dupliquer les instances applicatives, de manière à garantir au mieux la ségrégation des données et à s'assurer qu'un utilisateur d'une instance (par exemple une filiale) ne puisse pas accéder aux données et traitements d'une autre instance (une autre filiale ou la banque elle-même).

Les risques dépendent principalement de la robustesse technique du partitionnement à résister à ce que l'on pourrait appeler une «perte d'étanchéité» entres systèmes.

Lorsque chaque instance fonctionne sur un ordinateur séparé, l'étanchéité est gérée au niveau de la connectivité entre ces machines et au niveau des droits d'accès déclarés sur chacune d'elles. Une vulnérabilité dans l'application ou dans le système d'exploitation d'une machine ne provoque pas de perte d'étanchéité si les machines ne communiquent pas entres elles ou si les communications sont sous contrôle. Si chaque instance fonctionne sur la même machine, se pose alors la question de l'étanchéité du système d'exploitation entre les partitions logiques qu'il a sous gestion. La CSSF n'a pas connaissance de cas rapportés qui mettraient en cause la fiabilité des systèmes d'exploitation permettant le partitionnement, qu'il s'agisse de machines virtuelles ou de systèmes d'exploitation propriétaires. La ségrégation fonctionne à condition de respecter une implémentation propre, documentée, régulièrement contrôlée, un suivi des vulnérabilités et des mises à jour correctrices régulières. La technologie de partitionnement ou de virtualisation se généralise et semble jusqu'à ce jour suffisamment robuste pour envisager une utilisation professionnelle de mutualisation de plateformes techniques financières et particulièrement bancaires. Plusieurs instances du logiciel mono-établissement, chaque instance étant affectée à un établissement, dans un environnement partitionné ou virtuel, permettent la mise en place de mécanismes supplémentaires de sécurité et de ségrégation des environnements, comme par exemple la cryptographie des partitions au niveau du système d'exploitation, empêchant, même en cas de perte d'étanchéité, la lecture des données d'une autre instance.

Si la mutualisation est proposée au niveau de l'application proprement dite, c'est-à-dire que le logiciel est conçu pour gérer différents établissements, la prudence imposera d'évaluer les risques en fonction de l'activité traitée, de la qualification de l'information gérée (confidentielle ou non) et des contrôles spécifiques permanents qui seront réalisés pour s'assurer que les erreurs (ou fraudes) soient détectées à temps. Ainsi, un logiciel de gestion de fonds d'investissement permettra la gestion de multiples OPC puisqu'il est déjà conçu à la base pour de multiples compartiments. La confidentialité n'est pas obligatoirement un critère décisif dans le calcul des VNI et les contrôles journaliers comptables et financiers réalisés permettent de détecter une éventuelle anomalie.

En revanche, un logiciel bancaire à couverture fonctionnelle complète, qui distinguerait la gestion d'une banque par rapport à une autre uniquement sur la base d'une sélection lors de la connexion par l'utilisateur, représente un risque *a priori* important et difficilement calculable si des données venaient à se mélanger. La complexité du logiciel peut entraîner l'apparition d'anomalies non prévisibles, de la même manière que certains systèmes d'exploitation, qui sont devenus tellement complexes qu'ils engendrent des erreurs inattendues et difficilement reproductibles. Les contrôles financiers systématiques au sein d'un établissement de crédit sont également plus vastes en raison de la diversité des fonctions proposées et, en conséquence, la probabilité d'une erreur non diagnostiquée à temps augmente. Il est bien plus difficile de garantir la confidentialité au sein d'un logiciel multi-établissements que pour un logiciel mono-établissement.

En fonction de l'architecture applicative retenue par le concepteur de l'application (deux-tiers ou trois-tiers), il convient de vérifier également l'implémentation du système de bases de données utilisé par l'application. Une attention toute particulière sera donnée à la connaissance détaillée de l'architecture retenue pour mutualiser les ressources. Même si chaque établissement se voit attribuer une instance du logiciel, le maître d'œuvre de cette mutualisation devra s'assurer que chaque instance applicative dispose de sa propre instance de base de données. Si la base de données est unique et globale pour tous les établissements financiers mutualisés, le risque est identique, voire plus grand que celui d'avoir un logiciel multi-établissements. Ce type d'architecture est en général proposé aux entités d'un groupe qui mutualise son infrastructure informatique auprès d'un opérateur. Dans la mesure où chaque établissement financier est responsable de ses contrôles en tant qu'entité juridique propre, le plus souvent localisée sous des juridictions différentes, il est plus que probable qu'aucun mécanisme global au niveau du groupe ne soit prévu pour s'assurer qu'aucune manipulation n'ait lieu dans la base de données. Un administrateur de la base de données ou un intrus (pirate informatique), qui dispose des connaissances fonctionnelles suffisantes, est alors en mesure de manipuler les comptes et les opérations entre différentes filiales du groupe, tout en garantissant un équilibre comptable pour chacune d'entre elles.

En conséquence, une mutualisation de plusieurs établissements financiers, qui repose sur une seule base de données, même si chaque établissement dispose d'une instance applicative du logiciel financier, n'est pas acceptable sans preuve formelle de l'existence de contrôles poussés et d'une traçabilité totale des opérations faites sur la base de données ainsi que d'une gouvernance globale démontrant la faculté de mettre en évidence de potentielles erreurs ou fraudes reposant sur une manipulation, au plus bas niveau technique, des données de chaque établissement mutualisé.

2.2. Cloud computing et virtualisation

Il n'est pas aisé de donner une seule définition de ce qu'est le *cloud computing*. Ce concept est cependant déjà utilisé depuis quelques années par des organisations diverses actives dans l'univers Internet.

Le *cloud computing* peut être abordé sous deux axes, l'un économique et financier, l'autre technique.

D'un point de vue économique et financier, le *cloud computing* consiste à passer d'un modèle d'investissement (*capital expenditure* - capex) à un modèle de charges d'exploitation (*operating expenses* - opex). En effet, le *cloud computing* est en principe conçu pour fournir des ressources informatiques à la demande et pour un prix proportionnel à la ressource demandée. Forrester Research définit le *cloud computing* comme la capacité à délivrer par la technologie Internet des prestations informatiques standardisées (services, logiciels ou infrastructure) payables à l'usage (*pay-per-use*) en mode self-service. Le passage du modèle capex au modèle opex consiste pour le prestataire à «lisser» les investissements vers une multitude d'utilisateurs, de manière à ce que ces derniers ne participent qu'au plus juste de leurs besoins à ces investissements. Par conséquent,

pour une société, le changement de modèle n'est réalisable que si le service est sous-traité à un prestataire disposant de très nombreux clients ou si l'infrastructure informatique propre est suffisamment importante pour desservir ces multiples clients à travers le groupe par exemple. Le *cloud computing* constitue donc sous certains aspects l'étape ultime de la mutualisation des équipements et services informatiques.

Du point de vue technique, cette mutualisation implique une standardisation et donc une homogénéisation des infrastructures techniques et des applications. Le *cloud computing* revient à activer à la demande des ressources, souvent des machines virtuelles, permettant à une ou plusieurs applications de s'exécuter de manière clonée afin de répondre aux requêtes des utilisateurs. Le *cloud* peut porter sur du stockage, de la ressource processeur pour l'exécution de programmes ou sur un service plus sophistiqué constitué d'un système complet. Le terme *cloud* suggère le fait que le service est offert comme un ensemble cohérent à l'utilisateur, sans qu'il n'ait connaissance de l'endroit et de la manière détaillée dont ce service est rendu.

Les moteurs de recherche sur Internet et les grands commerçants virtuels utilisent une technologie *cloud* pour répondre à la charge des utilisateurs finaux. Une recherche ou un achat va être traité dans le *cloud* selon un mécanisme complexe qui rend la prédictibilité de la localisation difficile. Le premier serveur disponible, où qu'il soit dans le monde, répond à la demande.

Dans le domaine de la criminalité informatique, les *hackers* qui corrompent des ordinateurs privés ou publics, dans le but de les utiliser à l'insu de leurs propriétaires afin de poursuivre une cyber-attaque, créent un *BotNet* qui n'est rien d'autre qu'un *cloud* réalisant des actions réparties, sans que le criminel ne sache précisément laquelle des machines piratées est active. Le criminel diffuse son programme qui fonctionnera de manière autonome sur des centaines de milliers de machines.

Par conséquent, la notion de *cloud computing* repose sur la faculté de dupliquer un traitement informatique à la manière du clonage au sein d'un environnement de ressources techniques vaste et délocalisé. Cet environnement est souvent dénommé *farming* et signifie que le système d'informations dispose de multiples machines physiques capables de faire fonctionner ces clones. Pour l'utilisateur, ceci signifie qu'il dispose d'un gigantesque ordinateur virtuel et d'un espace de stockage également virtuel, mais dont la composante physique repose sur des ordinateurs et des équipements de stockage interconnectés et distribués géographiquement (au sein d'une salle, d'un pays ou d'une ou plusieurs régions du monde).

Le *cloud computing* repose principalement sur la virtualisation, non seulement du service, mais également du système d'exploitation. Un ordinateur physique peut contenir plusieurs ordinateurs virtuels. Dans la mesure où le nombre de machines virtuelles est réduit, on ne peut parler de *cloud*, mais le principe de base est présent.

Le *cloud computing* présente l'avantage d'être résilient en ce sens que la perte d'un équipement quelle qu'en soit la raison, ne provoque pas l'arrêt du service puisqu'il existe *a priori* toujours un équipement du *cloud* qui reste actif pour répondre aux requêtes de l'utilisateur.

La CSSF se voit de plus en plus fréquemment poser la question de savoir dans quelle mesure un établissement financier peut recourir au *cloud computing*.

La réponse ne peut pas être exhaustive, surtout parce que le concept est récent et demande une définition plus précise. Un élément de réponse peut cependant être apporté en décomposant les notions spécifiques au *cloud computing* et en les confrontant aux concepts prudentiels et réglementaires.

Dans la notion de *cloud*, on peut identifier celles de réplication, distribution et opacité. En effet, le *cloud* ne fonctionne que parce que les processus sont répliqués. La distribution est inhérente au *cloud*, mais le terme *cloud* est également évocateur d'opacité et de manque de visibilité.

- Réplication : La réplication d'un traitement ne présente pas de problème en soi, si ce n'est du point de vue de la fiabilité du traitement vis-à-vis du matériel et du système d'exploitation. Un traitement est réputé «stable» lorsque son comportement est connu et ses résultats stables dans le temps. Pour cela, la qualité du traitement dépend de celle des tests réalisés. Or, dans un environnement traditionnel, les tests sont réalisés dans un environnement parfaitement connu. Le matériel est bien défini, le système d'exploitation également et les tests sont réalisés à chaque mise à jour d'une composante. Malgré des batteries de tests, il arrive que le traitement génère une erreur ou s'arrête, et plus le traitement est complexe, moins l'erreur est prévisible. Ceci provient de l'interaction du traitement complexe avec le matériel et le système d'exploitation, qui sont tout aussi complexes. Ce risque d'erreur inopinée est multiplié par autant d'instances fonctionnant

dans le *cloud*, avec un effet multiplicateur si le *cloud* n'est pas homogène, car il est établi sur du matériel hétérogène ou fonctionne sur différentes versions du système d'exploitation. Une erreur de traitement par une seule instance du *cloud* peut passer inaperçue. Si elle est constatée, il faudra encore être en mesure de déterminer quelle instance a causé le problème. La traçabilité spécifique à l'instance doit donc être prévue lors des développements. La fiabilité du traitement nécessite obligatoirement son intégrité. La réplication doit donc impérativement inclure une vérification de l'intégrité du traitement à chaque étape du clonage. Ceci peut se faire à l'appui des mécanismes de signature électronique et de *hashing* du code. Il est aisé d'imaginer ce qu'un *hacker* peut réaliser potentiellement comme actions s'il s'introduit dans le *cloud* et altère le traitement durant son clonage. D'un point de vue prudentiel, la réplication doit donc s'accompagner d'une garantie d'intégrité et d'une traçabilité de fonctionnement de chaque clone. Le traitement doit par conséquent être spécifiquement réalisé dans une optique de clonage afin de tenir compte de ces mécanismes de contrôle.

- Distribution : Cet aspect couvre au moins deux volets à prendre en compte pour le secteur financier, à savoir la localisation physique du traitement et des données, c'est-à-dire la distribution géographique, et le temps de diffusion des mises à jour. Le contexte législatif et réglementaire luxembourgeois impose certaines restrictions à une distribution des traitements et du stockage à l'étranger, en particulier pour ce qui concerne les dispositions relatives au secret professionnel (loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier; circulaire CSSF 05/178 portant sur la fonction de support informatique et son externalisation auprès d'un tiers). Le temps de diffusion peut également présenter un problème lorsqu'une mise à jour est requise lors de la correction d'une erreur ou de la modification d'une fonctionnalité. En effet, plus le *cloud* est étendu et distribué géographiquement, plus le temps de diffusion peut être grand. Ceci est d'autant plus vrai si la distribution est géographiquement étendue car une qualité médiocre des communications du réseau peut ralentir cette distribution. A titre de comparaison, la mise à jour d'un nom de domaine dans les DNS (serveurs de noms de domaines permettant de résoudre l'adresse IP d'une machine à partir de son URL) peut aller jusqu'à 72 heures. Durant tout ce temps, certains DNS contiennent encore l'ancien lien pointant sur un ancien serveur. Une distribution ralentie pour un programme ou une fonction financière entraînerait que certaines fonctionnalités seraient traitées avec l'ancienne version du logiciel. Cette incertitude impose pour une utilisation dans le secteur financier, comme pour la réplication, d'avoir une traçabilité de la version de l'instance qui réalise une opération.

En conclusion, le *cloud computing* est un concept qui repose sur des possibilités techniques complexes, mais qui, pour une utilisation dans le secteur financier, peut ne pas convenir à tous les services financiers. La nécessité de contrôles exigés par le cadre légal, réglementaire et prudentiel n'est compatible avec le *cloud computing* que si ces mécanismes complexes incluent une traçabilité de chaque opération et si des mécanismes automatiques de détection sont mis en œuvre pour diagnostiquer toute anomalie. Il est réaliste d'affirmer qu'un logiciel financier doit être spécifiquement développé pour être utilisé dans un *cloud*, pour avoir une chance d'être conforme aux exigences prudentielles propres au secteur financier. Le concept du *cloud computing* est *a priori* contradictoire avec le principe prudentiel qu'un établissement financier reste toujours responsable de ses décisions, notamment en matière de choix d'infrastructures techniques et de sous-traitance et qu'il doit donc toujours avoir le contrôle de son fonctionnement. Cette contradiction peut éventuellement être levée si le cloud devient transparent quant à ses fonctions et son mode opératoire.

2.3. Dématérialisation et conservation de documents

Dans son Rapport d'activités 2008, la CSSF avait mis en évidence l'incertitude juridique qui peut subsister dans le contexte de la preuve lors de la dématérialisation d'un document «papier», en particulier si le papier original est détruit.

Etant donné le volume de documents dits «d'archive» que doivent conserver les entités surveillées, le Ministère de l'économie et du commerce extérieur a associé la CSSF à ses travaux qui visent à améliorer cette situation en proposant un cadre législatif et réglementaire plus adapté.

En l'état actuel, tant que ces travaux n'ont pas encore abouti et compte tenu de l'article 1333 du Code Civil qui, en ce qui concerne les actes sous seing privé, dispose que «Les copies, lorsque le titre original ou un acte faisant foi d'original au sens de l'article 1322-2 subsiste, ne font foi que de ce qui est contenu au titre

ou à l'acte, dont la représentation peut toujours être exigée.», la CSSF reste sur sa position présentée l'année dernière et recommande aux établissements sous sa surveillance d'être extrêmement prudents avant de considérer la destruction d'originaux sous forme «papier».

2.4. Pandémie

L'année 2009 a été marquée par la crainte d'une pandémie liée au virus de la «nouvelle grippe» A H1N1. Dans son Rapport d'activités 2006, la CSSF avait déjà abordé la problématique de la pandémie au sein du secteur financier, en recommandant une préparation suffisante qui permet de minimiser les conséquences d'une telle catastrophe sur la place financière luxembourgeoise et mondiale.

La CSSF rappelle que le cadre législatif et réglementaire n'est pas modifié du seul fait d'une pandémie et que les établissements financiers restent tenus de s'y conformer.

Le télétravail, qui est un élément souvent présenté comme indispensable pour assurer la continuité, n'est possible que si le principe de quatre yeux reste applicable. Ainsi, nombre d'établissements financiers utilisent des systèmes d'informations qui ne sont pas prévus pour assurer un principe de quatre yeux sans recours au papier. Dans les faits, un document est validé par paraphe ou signature manuscrite par au moins deux personnes. Or, le télétravail est le plus souvent basé sur une utilisation exclusive de l'informatique et n'inclut pas les flux «papier», ce qui implique de déroger à ce principe de contrôle. De plus, le télétravail depuis l'étranger n'est pas conforme si la personne peut visualiser des informations relevant du secret professionnel au sens de l'article 41 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

2.5. Etat des vulnérabilités constatées dans les services financiers par Internet

La situation est restée stable depuis 2008. Les attaques constatées sont toujours liées à une vulnérabilité du poste du client ou à une vulnérabilité du site Internet du prestataire.

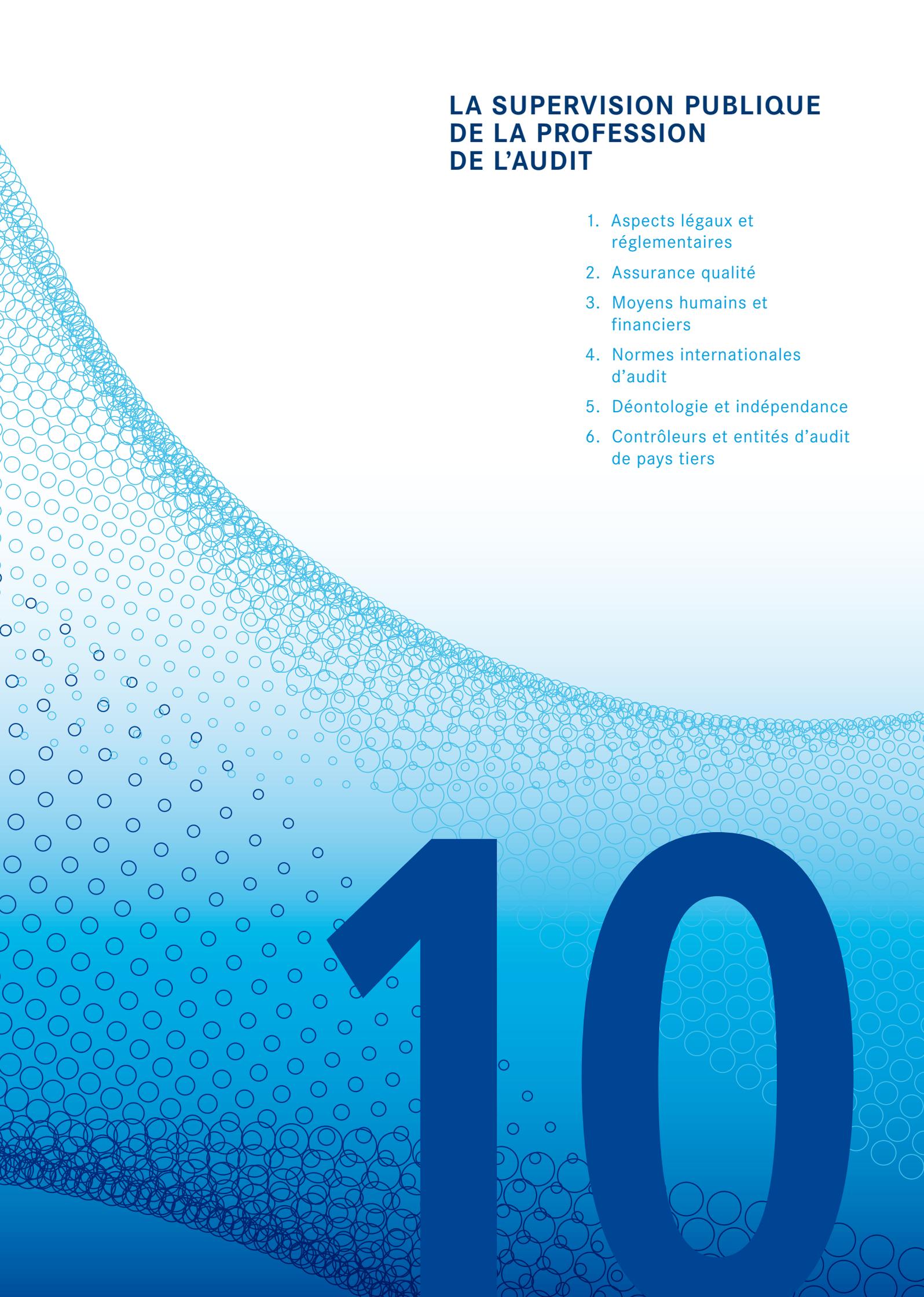
En complément aux remarques et commentaires effectués en 2008, la CSSF constate que les vulnérabilités qui permettent à un criminel de s'introduire dans une infrastructure bancaire à la suite d'une faiblesse d'un site Internet connecté indirectement à cette infrastructure, résultent d'un manque de gouvernance globale de la sécurité dans le contexte de la sous-traitance.

En effet, lorsqu'un établissement financier développe et exploite lui-même son système d'informations, le périmètre est souvent bien mieux sous contrôle par le département ayant en charge la sécurité des systèmes qu'en cas de sous-traitance. Dans le cas de la sous-traitance, la sécurité est abordée le plus souvent d'un point de vue unitaire par chaque partie en présence. Il n'existe alors plus de vue précise globale sur la sécurité et les vulnérabilités naissent du fait que chaque partie se limite à son domaine de responsabilité. A titre d'exemple, le prestataire qui opère le système d'informations de son client du secteur financier estimera que la responsabilité des applications dépend du développeur, c'est-à-dire le client. Or, il peut exister des failles de sécurité qui apparaissent du fait que le développement est implémenté d'une certaine façon par le prestataire. De plus, le client a éventuellement fait appel à un tiers pour ses développements et la chaîne de responsabilité en matière de sécurité est encore affaiblie d'autant.

Une gouvernance globale de la sécurité, mettant à table tous les responsables de sécurité des parties concernées, devrait permettre de passer en revue la chaîne de production de manière plus complète et donc de mettre en évidence l'apparition potentielle de vulnérabilités dans la mise en œuvre.

LA SUPERVISION PUBLIQUE DE LA PROFESSION DE L'AUDIT

1. Aspects légaux et réglementaires
2. Assurance qualité
3. Moyens humains et financiers
4. Normes internationales d'audit
5. Déontologie et indépendance
6. Contrôleurs et entités d'audit de pays tiers



10

1. ASPECTS LEGAUX ET REGLEMENTAIRES

La loi du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit, qui est entrée en vigueur le 23 février 2010, transpose en droit luxembourgeois la directive 2006/43/CE du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et remplace la loi du 28 juin 1984 portant organisation de la profession de réviseur d'entreprises. Elle attribue à la CSSF la mission de supervision publique de la profession de l'audit.

Trois règlements grand-ducaux ont été pris en exécution de la loi précitée, à savoir :

- le règlement grand-ducal déterminant les conditions de qualification professionnelle des réviseurs d'entreprises,
- le règlement grand-ducal déterminant les conditions de reconnaissance de prestataires d'autres Etats membres dans le cadre de la libre prestation de service, et
- le règlement grand-ducal portant organisation de la formation continue des réviseurs d'entreprises.

La circulaire CSSF 10/439 expose les modalités pratiques découlant de la loi du 18 décembre 2009 et des règlements grand-ducaux en question.

Un comité consultatif de la profession de l'audit est institué au sein de la CSSF ayant pour rôle de statuer sur tout projet de loi ou de règlement grand-ducal concernant la réglementation dans le domaine du contrôle légal des comptes et de la profession de l'audit. Sa composition est fixée par la loi du 18 décembre 2009.

2. ASSURANCE QUALITE

Parmi les attributions qui lui sont confiées par la loi du 18 décembre 2009, la CSSF est notamment chargée de la mise en œuvre d'un système d'assurance qualité. Ce système est d'application pour tous les réviseurs d'entreprises agréés et cabinets de révision agréés pour les missions de contrôle légal des comptes et toutes les autres missions qui leur sont confiées par la loi à titre exclusif.

L'approche retenue consiste à analyser, dans un premier temps, l'organisation interne du cabinet d'audit en s'assurant notamment de sa conformité avec les dispositions de la norme internationale de contrôle qualité (ISQC-International Standard on Quality Control) et à procéder, dans un second temps, à une sélection et à un contrôle de mandats en tenant compte des risques inhérents aux dossiers ainsi que de l'efficacité de l'organisation interne des cabinets.

3. MOYENS HUMAINS ET FINANCIERS

3.1. Ressources humaines

Le service «Supervision publique de la profession de l'audit» mis en place au sein de la CSSF a fonctionné avec un effectif réduit au cours de l'année 2009, la loi y relative n'étant entrée en vigueur qu'en 2010. L'équipe a mis à profit cette période pour contribuer à l'élaboration des règlements grand-ducaux précités, mettre en place un portail Internet en vue de recenser la population sous la supervision de la CSSF et pour développer une approche standardisée de l'activité d'assurance qualité. La CSSF a également défini, sur base d'un plan pluriannuel, l'effectif permanent permettant de répondre de manière satisfaisante à toutes ses missions. Une procédure de recrutement a été lancée pour remplir cet objectif.

3.2. Financement des activités

La CSSF prélève la contrepartie de ses frais de personnel, frais financiers et frais de fonctionnement résultant de la mission de supervision publique de la profession de l'audit par des taxes à percevoir auprès des personnes soumises à sa supervision. Un barème a été élaboré et adopté par la voie du règlement grand-ducal du 18 décembre 2009.

4. NORMES INTERNATIONALES D'AUDIT

En attendant que la Commission européenne adopte les normes internationales d'audit par voie de règlement communautaire, et pour maintenir la continuité du cadre normatif applicable à l'activité de contrôle légal des comptes au Luxembourg, la CSSF adopte, par voie de règlement CSSF, les normes et recommandations professionnelles de l'IRE applicables au moment de l'entrée en vigueur de la loi du 18 décembre 2009.

La CSSF envisage d'adopter au cours de l'exercice 2010 les normes internationales d'audit révisées ou remplacées par l'International Federation of Accountants (IFAC) après en avoir analysé les incidences potentielles sur la profession de l'audit. Dans ce contexte, la CSSF attire l'attention sur le projet Clarity tel qu'établi par l'International Auditing and Assurance Standard Board (IAASB). L'objectif de ce projet est de faciliter la lecture et d'améliorer la compréhension des normes internationales d'audit. Ainsi, 36 normes ont été mises à jour. L'IFAC préconise que ces normes soient d'application pour les exercices ouverts à compter du 15 décembre 2009.

Les normes ont pour finalité de préciser les objectifs ainsi que les diligences auxquels l'auditeur doit se conformer lors de son audit en utilisant ce référentiel normatif. Elles apportent également des précisions en ce qui concerne leur application dans le cadre d'audits de sociétés de petite et moyenne taille en mettant l'accent sur une certaine proportionnalité des normes. Les considérations sur une application proportionnelle se retrouvent essentiellement dans les normes au niveau des modalités d'application et autres informations explicatives. Des explications complémentaires sont également fournies dans le document «Questions and Answers» publié par l'IAASB en août 2009.

La CSSF invite en particulier les réviseurs d'entreprises agréés à prendre connaissance des dispositions de la nouvelle norme ISA 600 qui traite des aspects particuliers d'audits d'états financiers de groupe. Les changements fondamentaux qui sont intervenus concernent la définition d'une entité significative dans le cadre de l'audit d'un groupe et la recommandation d'une forte implication de l'auditeur du groupe dans l'audit de ces entités, soit en réalisant l'audit lui-même, soit en étant activement impliqué dans le processus d'audit de l'entité.

Le projet Clarity a également porté sur un éclaircissement de l'ISQC. Ainsi, l'IFAC a publié en mars 2009 un guide de contrôle qualité destiné aux cabinets de petite et moyenne taille et visant à adapter les exigences de la norme relative au contrôle de qualité aux cabinets de moindre taille.

5. DEONTOLOGIE ET INDEPENDANCE

Dans le cadre de sa responsabilité concernant l'adoption des normes relatives à la déontologie, la CSSF reprend le code d'éthique tel qu'initialement adopté par l'IRE en date du 12 juin 2007. Elle envisage également d'adopter par règlement CSSF la version révisée du code d'éthique telle que publiée par l'IFAC en juillet 2009. Cette adoption est nécessaire car elle étend aux entités d'intérêt public les dispositions en termes d'indépendance applicables aux entités cotées. Il en découle des restrictions en ce qui concerne les prestations autres que celles d'audit qu'un cabinet peut offrir à un de ses clients dont il a la charge de l'audit.

Les réviseurs d'entreprises agréés et cabinets de révision agréés auditant des entités d'intérêt public ont en outre l'obligation de :

- publier un rapport de transparence tel que défini dans la loi du 18 décembre 2009,
- procéder à une revue indépendante supplémentaire pour les mandats d'entités d'intérêt public,
- procéder à une rotation de l'associé responsable tous les sept ans.

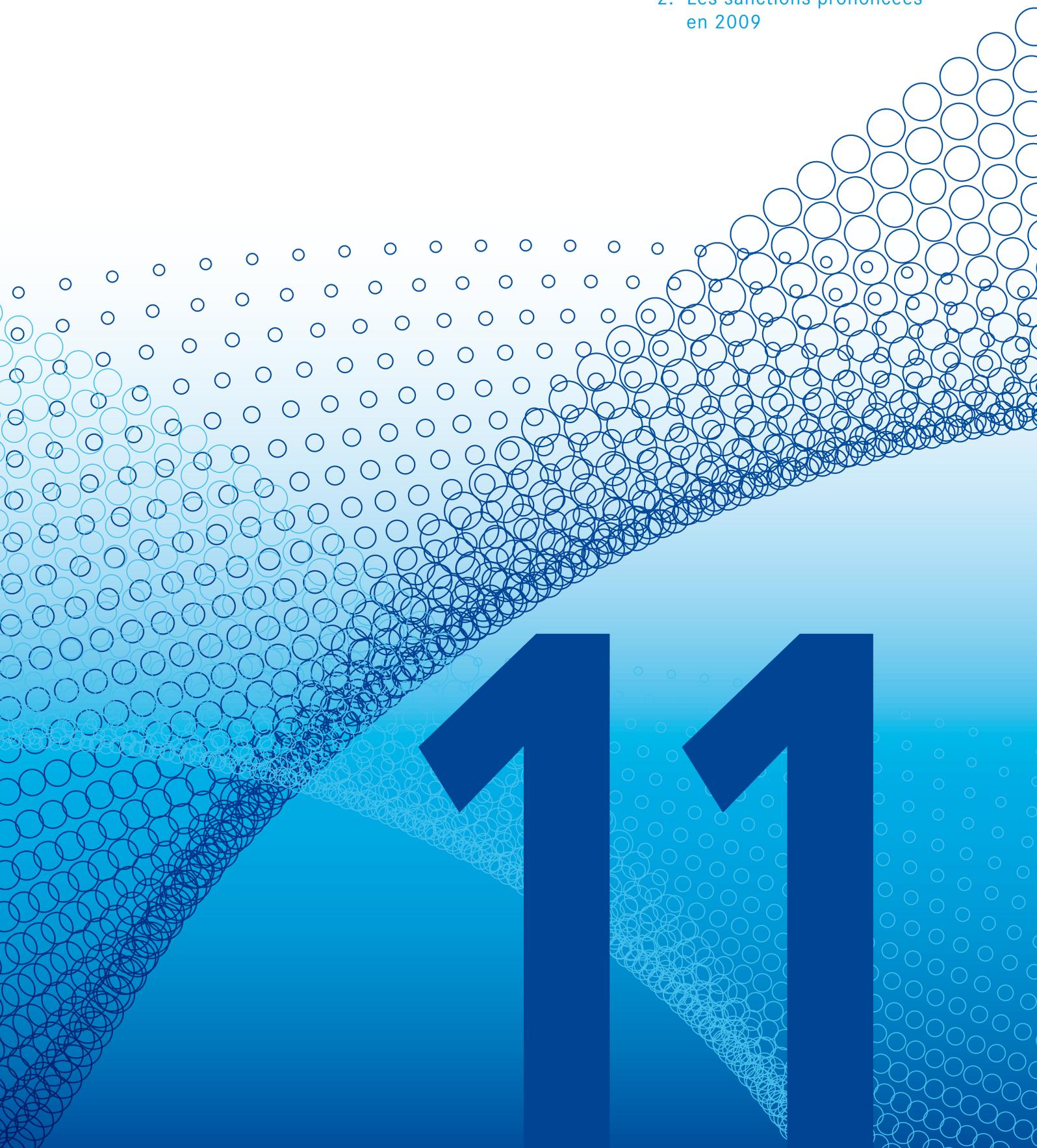
6. CONTROLEURS ET ENTITES D'AUDIT DE PAYS TIERS

La CSSF enregistre chaque contrôleur et chaque entité d'audit de pays tiers qui présente un rapport d'audit concernant les comptes annuels ou les comptes consolidés d'une société constituée en dehors d'un Etat membre de l'UE, dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur le marché réglementé luxembourgeois. Certaines exceptions sont néanmoins prévues.

Ces contrôleurs et entités d'audit de pays tiers sont également soumis à la supervision publique de la CSSF et astreints aux mêmes dispositions que la population nationale en ce qui concerne le contrôle qualité et le système d'enquête et de sanctions. Des dérogations sont néanmoins prévues en cas d'équivalence tant au niveau de l'enregistrement qu'au niveau de la supervision publique de ces contrôleurs et entités d'audit de pays tiers. Ceci est possible notamment lorsque le contrôleur est soumis, dans le pays tiers où il a son siège, à des systèmes de supervision publique, d'assurance qualité, d'enquête et de sanctions répondant à des exigences équivalentes à celles énoncées aux articles 29, 30 et 32 de la directive 2006/43/CE.

LES MESURES DE SANCTION DE LA CSSF

1. Les mesures d'intervention
de la CSSF
2. Les sanctions prononcées
en 2009



1. LES MESURES D'INTERVENTION DE LA CSSF

1.1. Législation en vigueur

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 des Finances de prononcer des amendes d'ordre à l'encontre des personnes en charge de l'administration ou de la gestion des établissements concernés,
- sous certaines conditions, demander au Tribunal d'Arrondissement siégeant en matière commerciale de prononcer le sursis de paiement à l'égard d'un établissement,
- si les conditions d'inscription ou de maintien sur la liste officielle des établissements de crédit ou des autres professionnels du secteur financier ne sont pas ou plus remplies, demander au Ministre des Finances de prononcer le refus ou le retrait de l'inscription sur la liste officielle en question,
- si les conditions d'inscription ou de maintien sur la liste officielle des organismes de placement collectif, des fonds de pension, des sociétés de gestion (chapitre 13 de la loi du 20 décembre 2002), des SICAR ou des organismes de titrisation ne sont pas ou plus remplies, prononcer le refus ou le retrait de l'inscription sur la liste officielle en question,
- dans des conditions précises définies par la loi, demander au Tribunal d'Arrondissement siégeant en matière commerciale de prononcer la dissolution et la liquidation d'un établissement.

Par ailleurs, la CSSF porte à l'attention du Procureur d'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 en vertu de la loi du 31 mai 1999 régissant la domiciliation de sociétés à exercer cette activité,
- personnes autres que celles inscrites sur des tableaux officiels tenus par la CSSF qui se prévalent, en violation de l'article 52(2) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, d'un titre ou d'une appellation donnant l'apparence qu'elles seraient autorisées à exercer l'une des activités réservées aux personnes inscrites sur l'un de ces tableaux,
- tentatives d'escroquerie.

1.2. Non-respect des délais en matière de reporting

Afin de pouvoir remplir sa mission de surveillance prudentielle et pour suivre l'évolution des activités des entités surveillées avec diligence, la CSSF insiste que toutes les entités sujettes à des obligations de reporting envers la CSSF s'acquittent de ces obligations dans les délais qui ont été fixés pour chaque type de reporting.

Après avoir constaté une multiplication des rappels nécessaires pour obtenir communication des informations et documents requis, la CSSF a décidé de prononcer dorénavant de manière systématique des amendes d'ordre sur base de l'article 63 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier en cas de non-respect répété des délais en matière de reporting sans motifs valables.

2. LES SANCTIONS PRONONCEES EN 2009

En 2009, la CSSF a prononcé les amendes d'ordre et pris les sanctions suivantes.

En accord avec l'article 59 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier et en vertu de la circulaire IML 91/75 du 21 janvier 1991 relative à la révision et refonte des règles auxquelles sont soumis les OPC qui relèvent de la loi du 30 mars 1988 relative aux OPC, telle que modifiée par la circulaire CSSF 05/177, et de la loi du 20 décembre 2002 relative aux OPC, la CSSF a exprimé des injonctions à l'égard de deux établissements de crédit de droit luxembourgeois, et ceci dans le contexte de la mise en place de l'infrastructure nécessaire, c'est-à-dire les moyens humains et techniques suffisants et les règles internes nécessaires, pour accomplir l'ensemble des tâches liées à la fonction de banque dépositaire d'OPC luxembourgeois conformément à la loi du 20 décembre 2002 et à la circulaire IML 91/75.

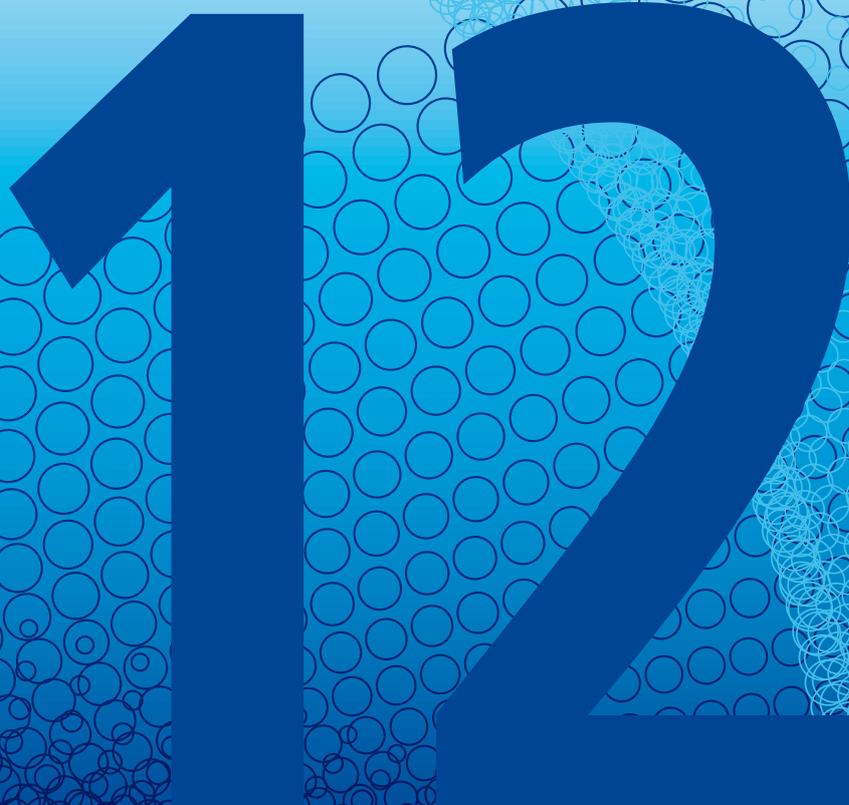
La CSSF a par ailleurs prononcé des amendes d'ordre sur base l'article 63 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier contre les personnes en charge de la gestion journalière de deux PSF pour refus de communication des documents et rapports de clôture annuelle.

La CSSF a également prononcé des amendes d'ordre contre les personnes en charge de la gestion journalière de deux PSF de support pour non-respect des délais impartis dans la transmission des documents de clôture annuels et des tableaux du reporting prudentiel.

Par ailleurs, la CSSF a déposé en 2009 trois plaintes auprès du Parquet visant des entités qui ont presté des services d'investissement sans y être autorisées.

PROTECTION DE LA CLIENTELE

1. La protection des consommateurs
2. Les réclamations de la clientèle



1. LA PROTECTION DES CONSOMMATEURS

La CSSF est l'autorité compétente pour assurer le respect des lois protégeant les intérêts des consommateurs par les personnes soumises à sa surveillance.

Ce rôle de la CSSF ainsi que ses compétences en la matière ont été confirmés et renforcés au cours des dernières années, notamment suite à la mise en application du règlement (CE) No 2006/2004 du 27 octobre 2004 relatif à la coopération en matière de protection des consommateurs (le «Règlement»). D'après les considérants du Règlement, une législation déficitaire en matière de protection des consommateurs, combinée à une absence de coopération entre les autorités des Etats membres, permet à certains professionnels de se soustraire à leurs obligations en la matière, notamment en délocalisant leurs activités au sein de l'UE. La perte de confiance des consommateurs dans la sécurité des offres commerciales transfrontalières en est une conséquence.

Afin de remédier à cet état des choses, le Règlement prévoit la mise en place d'un réseau d'autorités compétentes pour le contrôle de l'application de la réglementation concernant les consommateurs et l'instauration d'un cadre pour l'assistance mutuelle entre ces autorités. Ce cadre prévoit notamment que les autorités qui ont connaissance d'une infraction intracommunautaire en informent la Commission européenne et les autres autorités du réseau. C'est aussi dans ce cadre que la CSSF participe au réseau CPCS (Consumer Protection Cooperation System) de la Commission européenne. Ce réseau créé entre les autorités européennes a été mis en place en décembre 2006 en relation avec l'entrée en vigueur du Règlement.

Au niveau national, le Règlement a entraîné l'adoption de la loi du 23 avril 2008 relative à la recherche et à la sanction des violations des droits des consommateurs qui désigne la CSSF comme l'autorité compétente à caractère spécial prévue par le Règlement, chargée de veiller à l'application de la législation en matière de protection des consommateurs. L'article 2 de la loi du 23 décembre 1998 portant création de la CSSF a été modifié pour souligner cet élargissement des compétences de la CSSF¹.

Ces nouvelles dispositions législatives renforcent les droits du consommateur en sa qualité de client d'un professionnel du secteur financier et confirment le rôle que la CSSF assume dans la protection de ces droits.

• Réseau FIN-NET, le réseau transfrontalier de résolution extrajudiciaire des litiges financiers

FIN-NET est un réseau de résolution des litiges financiers lancé par la Commission européenne en 2001. Il se compose des organismes de traitement extrajudiciaire des réclamations qui sont établis dans les pays de l'Espace économique européen, à savoir les Etats membres de l'UE plus l'Islande, le Liechtenstein et la Norvège, et qui sont chargés de régler les litiges entre les consommateurs et les prestataires de services financiers, tels que les banques, les compagnies d'assurance, les sociétés d'investissement et autres.

En cas de litige entre un consommateur résidant dans un Etat membre et un prestataire de services financiers établi dans un autre Etat membre, les membres du réseau FIN-NET mettent le consommateur en contact avec l'organisme compétent de traitement extrajudiciaire des réclamations et lui fournissent tous les renseignements utiles à ce sujet.

Pour le Luxembourg, la CSSF et le Commissariat aux Assurances font partie du réseau FIN-NET qui s'est réuni deux fois en 2009.

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 est attribuée par l'article 58 de la loi 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».

¹ L'ajout à la loi du 23 décembre 1998 portant création de la CSSF résulte de l'article 123 de la loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement.

Afin de mettre les porteurs de parts d'OPC sur un pied d'égalité avec les clients des professionnels visés par la loi 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».

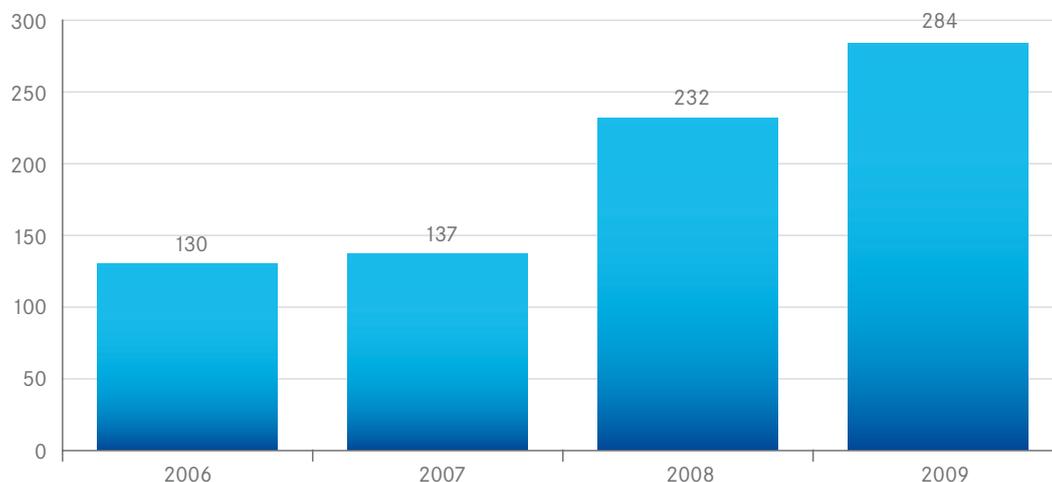
Depuis l'entrée en vigueur de la loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement, la CSSF a également compétence pour régler à l'amiable les réclamations relatives aux services de paiement (y compris électroniques) fournis par les établissements de crédit, les offices de chèques postaux, les établissements de monnaie électronique ainsi que les établissements de paiement. Il convient de noter qu'en dehors des personnes utilisant elles-mêmes les services de paiement, en qualité de payeur ou de bénéficiaire (ou des deux), la loi précitée inclut également les associations de consommateurs dans le cercle des personnes pouvant soumettre une réclamation à la CSSF.

Afin de renforcer l'efficacité du traitement des réclamations, il est important que celles-ci aient fait l'objet d'un traitement diligent au niveau de l'établissement concerné impliquant directement le membre de la direction agréée en charge des réclamations de la clientèle, avant que le Département juridique de la CSSF s'en saisisse. Cette approche est destinée à objectiver le traitement du différend au sein de l'établissement et permet aussi de faciliter la recherche d'un arrangement avec le client.

2.1. Données statistiques

En 2009, le nombre des réclamations a augmenté de manière substantielle par rapport à l'année précédente, passant de 232 en 2008 à 284 en 2009.

Evolution du nombre des réclamations



A côté des réclamations qui sont soumises de manière formelle à la CSSF, le Département juridique reçoit un nombre appréciable d'appels téléphoniques de clients de professionnels du secteur financier qui, d'une part, ne sont pas toujours informés de l'existence d'une procédure de médiation auprès de la CSSF et, d'autre part, souhaiteraient obtenir l'avis de la CSSF sur un problème spécifique rencontré avec un professionnel. De nombreuses requêtes 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.).

En tenant compte des 96 dossiers reportés de 2008 qui s'ajoutent aux 284 réclamations reçues en 2009, un total de 380 dossiers ont été traités en 2009 dont 229 dossiers ont pu être clôturés en cours d'année.

213 des 229 réclamations clôturées en 2009 ont été adressées à la CSSF par des personnes physiques et seize par des personnes morales. Onze plaignants ont contacté la CSSF par l'entremise d'un avocat. 201 des 229 réclamations étaient dirigées contre des établissements de crédit tandis que treize réclamations concernaient des PSF, treize des OPC et deux des sociétés de gestion.

Résultat de l'intervention de la CSSF / motifs de la clôture des dossiers

| | |
|---|------------|
| Dossiers clôturés en 2009 | 229 |
| Réclamations non fondées ² | 129 |
| Règlement amiable ³ | 72 |
| Règlement amiable suite à l'avis de la CSSF | 7 |
| Positions contradictoires | 14 |
| Désistement du client | 7 |
| Dossiers en cours reportés en 2010 | 151 |
| Total des dossiers traités en 2009 | 380 |

De manière générale, l'intervention de la CSSF contribue 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.

Il convient encore de souligner que l'intervention de la CSSF couvre uniquement les litiges ayant trait aux activités financières des entités surveillées. A titre d'exemple, la CSSF estime que les problèmes de conformité de marchandises par rapport à la commande, de marchandises défectueuses ou de livraison de marchandises payées n'entrent pas dans son champ de compétence.

Répartition des réclamations clôturées en 2009 par pays de résidence des plaignants

| Pays | Nombre | |
|------------------|--------|--|
| Allemagne | 81 | |
| Belgique | 29 | |
| Luxembourg | 29 | |
| France | 24 | |
| Royaume-Uni | 22 | |
| Italie | 6 | |
| Pays-Bas | 6 | |
| Danemark | 3 | |
| Espagne | 3 | |
| Irlande | 3 | |
| Suède | 3 | |
| Grèce | 2 | |
| Hongrie | 2 | |
| Autriche | 1 | |
| Chypre | 1 | |
| Islande | 1 | |
| Autres (hors UE) | 13 | |

² Les réclamations non fondées regroupent celles pour lesquelles la CSSF n'a pas retenu de comportement fautif du professionnel.

³ Proposition de règlement amiable spontanée par le professionnel, avant avis motivé par la CSSF.

Répartition des réclamations clôturées en 2009 selon leur objet

| | |
|--|------------|
| Valeurs mobilières | 108 |
| Gestion discrétionnaire | 7 |
| Gestion conseil | 10 |
| OPC | 34 |
| Opérations diverses sur titres | 57 |
| Comptes et placements bancaires | 9 |
| Compte courant | 4 |
| Compte d'épargne | 5 |
| Opérations bancaires diverses | 44 |
| Blocage de compte | 24 |
| Opérations guichet | 8 |
| Transactions non autorisées | 7 |
| Successions | 5 |
| Paiements | 56 |
| Virements | 49 |
| Cartes bancaires | 7 |
| Crédits | 12 |
| Crédits hypothécaires | 5 |
| Crédits à la consommation | 3 |
| Sûretés | 4 |
| Total | 229 |

2.2. Analyse des réclamations traitées en 2009

Au cours de l'année, la CSSF est appelée à traiter un nombre appréciable de réclamations qui permettent d'avoir une vue directe sur les relations entre les professionnels du secteur financier et leur clientèle. Il peut dès lors être intéressant de présenter quelques cas concrets qui se sont posés à la CSSF en 2009.

2.2.1. Gestion de portefeuille

• Contrat de gestion discrétionnaire

Un contrat de gestion discrétionnaire est, en principe, juridiquement assimilable à un mandat que le client donne à un gestionnaire pour gérer en son nom et pour son compte tout ou partie de son patrimoine suivant une stratégie d'investissement prédéfinie, sans que le gestionnaire n'ait à recueillir l'accord préalable du client pour les opérations qu'il effectue. Le gestionnaire peut donc partir de l'hypothèse que le client n'interviendra pas dans la gestion qu'il effectue pour son compte.

En pratique toutefois, il n'est pas rare que le client souhaite intervenir dans la gestion, notamment lorsqu'il estime que la gestion de ses avoirs ne lui procure pas les résultats escomptés.

Dans un cas, un client en gestion discrétionnaire a donné à sa banque l'ordre d'effectuer une vente. Lorsque le client a constaté que son ordre n'avait pas été exécuté immédiatement et qu'en raison de l'évolution subséquente des cours boursiers, il avait subi une moins-value, il s'en est plaint auprès de la banque. N'obtenant pas gain de cause, le client s'est adressé à la CSSF pour qu'elle se saisisse de sa réclamation.

La banque a justifié son point de vue en soulignant qu'au cas où un contrat de gestion discrétionnaire est conclu avec un client, le gestionnaire décide lui-même des transactions à réaliser d'après son appréciation des marchés, sauf stipulation contraire expresse. En l'espèce, le contrat de gestion discrétionnaire ne prévoyait pas de telles exceptions ponctuelles. La banque a dès lors estimé qu'elle n'avait pas d'obligation d'exécution des instructions du client.

Au vu de ces explications, la CSSF a clôturé le dossier de réclamation sans retenir de comportement fautif dans le chef de la banque.

Il convient de noter à ce sujet que dans la mesure où l'on ne peut pas éviter que des clients souhaitent à un moment ou un autre donner des instructions à leur gestionnaire nonobstant l'existence d'un contrat de gestion discrétionnaire, il importe que le traitement de telles situations soit expressément visé dans les documents contractuels.

• Gestion conseil

Au cours de l'exercice 2009, la CSSF a constaté à plusieurs reprises que des clients ne se sentaient pas responsables des choix d'investissement qu'ils ont faits suite à des renseignements pris auprès du professionnel alors qu'il n'y avait pas de contrat de gestion à la base.

La CSSF a ainsi traité des réclamations de clients qui reprochaient à leur banque de les avoir insuffisamment, voire mal conseillés. Souvent, il s'agissait de cas où les clients avaient, afin d'améliorer le rendement, pris des risques inconsidérés et mésestimé les aléas boursiers.

Dans un cas, le réclamant entretenait des liens étroits avec sa banque sans avoir conclu de contrat de gestion discrétionnaire. Le fils du client avait certaines connaissances en matière financière et un excellent contact avec le chargé de compte auprès de la banque. Il consultait régulièrement le chargé de compte pour obtenir son avis sur d'éventuelles opérations à réaliser et sur les marchés financiers en général.

Dans le cadre de cette relation étroite avec la banque, le client avait pris la décision d'investir une partie de ses avoirs dans des titres d'une grande banque d'investissement américaine. Peu de temps avant l'effondrement de cette banque d'investissement à la mi-septembre 2008, le fils du client avait en vain prié le chargé de clientèle par voie téléphonique de bien vouloir le recontacter pour réexaminer les investissements du portefeuille. Lorsque le client s'est rendu compte des conséquences désastreuses de l'effondrement de la banque d'investissement sur son compte titres, il s'est plaint auprès de la CSSF du comportement de la banque. Le client a principalement reproché à la banque qu'elle ne l'ait ni rappelé pour étudier son portefeuille, ni donné des conseils en rapport avec les titres de la banque d'investissement.

D'après la banque, le fils du client avait demandé que le chargé de clientèle passe en revue ses investissements, sans toutefois mentionner expressément les titres litigieux. La banque avançait également l'argument de l'absence d'accord signé entre les parties concernant les communications téléphoniques et qu'elle n'avait dès lors aucune obligation à ce titre. Elle estimait aussi que le fait d'avoir répondu dans le passé dans des délais relativement courts aux appels téléphoniques du client ne créait pas d'obligation en ce sens pour elle. La banque faisait également valoir qu'elle n'avait jamais perçu de commission particulière en contrepartie des renseignements pris par le client et son fils.

Dans ce dossier, la CSSF n'a pas retenu de comportement fautif dans le chef de la banque.

• Investisseur averti

Dans un cas, le client se plaignait que sa banque ne lui avait pas donné suffisamment d'informations au moment de souscrire des obligations d'une grande banque d'investissement américaine.

D'après la banque, le client aurait appelé son conseiller pour donner l'ordre d'acquérir les obligations litigieuses. La banque a expliqué qu'elle n'avait pas fourni de conseil au client à cette occasion car elle l'estimait suffisamment instruit en matière financière du fait de sa profession d'avocat et vu son site Internet qui mentionne sa spécialisation en droit des affaires. La banque a également fait observer à la CSSF que les obligations litigieuses ne figuraient pas sur la liste des titres qu'elle recommandait à l'époque.

La CSSF a pu vérifier l'affirmation de la banque concernant la qualification professionnelle du client. Elle s'est par ailleurs aperçue que le client proposait ses services aux investisseurs qui s'estimaient lésés par leurs

banquiers et notamment par ceux qui leur avaient conseillé l'acquisition des titres au cœur du litige soumis à la CSSF. Le réclamant avait également publié son *curriculum vitae* sur son site qui faisait référence à sa grande expérience en matière financière.

Au vu des explications de la banque et de ses propres vérifications, la CSSF est arrivé à la conclusion que la réclamation n'était pas fondée.

2.2.2. Risque d'abus de pouvoir

• Modification unilatérale d'un contrat de prêt

La CSSF a traité une affaire où la banque, qui avait octroyé une ligne de crédit renouvelable, paraissait avoir subitement décidé de remplacer ce contrat par un nouveau contrat de prêt avec un nouveau taux d'intérêt et sans possibilité de renouvellement. La banque avançait que ce remplacement avait eu lieu à la demande expresse du client. Comme le client refusait d'accepter les conditions du nouveau contrat, la banque avait prélevé des intérêts débiteurs sur le compte du client. Le client a protesté contre cette manière de procéder au moyen de quatre lettres recommandées avec accusé de réception, arguant que la décision unilatérale de la banque mettait son entreprise en péril. Le client soutenait que la banque n'avait pas répondu à ses multiples courriers et l'avait informé qu'elle procéderait, si nécessaire, par voie d'exécution forcée pour récupérer le solde du prêt et les intérêts débiteurs.

Le client a adressé un courrier de réclamation à la CSSF qui a dû insister auprès de la banque pour lui rappeler qu'elle n'avait pas le droit d'imposer de façon unilatérale de nouvelles conditions de crédit. La banque a finalement reconnu que le client n'avait pas sollicité la conclusion d'un nouveau contrat de crédit et s'est montrée conciliante pour trouver un arrangement avec le client.

• Opération de change

La CSSF est intervenue dans le cas d'un client qui avait souhaité effectuer une opération de change auprès de sa banque. Selon la banque, le client avait accepté de conclure un contrat à terme sur la devise visée par l'opération de change afin de se prémunir contre une baisse du cours de cette devise. D'après le client cependant, la banque a réalisé cette opération à terme contre son gré.

Le client a saisi la CSSF pour que le *statu quo ante* soit rétabli au regard de ces circonstances. Lors de l'examen du dossier, la CSSF a constaté que le contrat à terme était dûment revêtu des signatures des employés de la banque, mais que l'endroit réservé à la signature du client était resté en blanc. Interrogée à ce sujet, la banque était d'avis que la signature du client n'était pas indispensable à la validité de l'opération étant donné que le client l'avait approuvée verbalement. Comme la banque était cependant incapable de fournir la preuve de cette approbation, la CSSF a tranché en faveur du client et a demandé à la banque de le rétablir dans son droit.

Il reste à remarquer que l'opération à terme effectuée par la banque n'est pas en soi condamnable : la CSSF n'a pas accepté qu'elle ait été réalisée sur base d'un contrat qui n'était pas contresigné par le client.

2.2.3. Souscription de parts

Dans un autre cas, un client prétendait ne pas avoir donné d'instructions à sa banque pour souscrire des parts dans un fonds d'investissement. La banque, au contraire, mettait en avant son registre des visites d'après lequel le client avait passé une heure avec son conseiller. Or, le client soutenait qu'il était sorti de la banque avec son conseiller pour aller chercher ses documents d'identité qu'il avait laissés dans sa voiture stationnée à proximité.

La CSSF a demandé à la banque de produire une copie des instructions données par le client pour investir dans le fonds. Sans autres commentaires, la banque a répondu qu'elle était disposée à réparer le préjudice que le client avait subi en raison de l'investissement litigieux. Après avoir reçu confirmation du dédommagement complet du client, la CSSF a clôturé le dossier.

2.2.4. Défaut d'enregistrement des entretiens téléphoniques : le devoir d'impartialité de la CSSF

Il arrive que la CSSF se trouve face à des versions des faits des parties au litige qui sont à la fois incompatibles et invérifiables et où elle ne peut faire prévaloir en toute objectivité la version de l'une des parties sur l'autre.

Les deux cas suivants illustrent de telles situations où la version des faits de la banque est aussi défendable que celle du client, alors que ni le client, ni la banque n'ont pu rapporter la preuve de leurs prétentions et arguments.

- **Profil de l'investisseur**

Un client s'est plaint auprès de la CSSF que sa banque lui avait conseillé l'acquisition d'un produit structuré suite à son investissement dans un autre produit structuré, sans toutefois indiquer que le nouveau produit structuré n'était pas à capital garanti, contrairement au premier. Le client a prétendu avoir clairement signalé lors de l'entrée en relation avec la banque qu'il souhaitait investir uniquement dans des produits à capital garanti.

La banque a toutefois maintenu que son conseiller avait expliqué les caractéristiques du produit structuré litigieux au client lors d'un entretien téléphonique dont il existe des notes. Lors de cet entretien, le conseiller avait pu se rendre compte que le client avait compris les caractéristiques et les risques du produit.

La CSSF a conclu qu'en l'absence d'enregistrement de l'entretien téléphonique et à défaut d'autres éléments de preuve tangibles et vu la divergence des parties sur la question du respect de l'obligation d'information du client sur les risques du produit, elle ne pouvait établir avec certitude la réalité des faits et, de ce fait, elle ne s'est pas prononcée.

- **Ordre d'investissement**

Dans une autre affaire, le client reprochait à sa banque d'avoir effectué des investissements sans ordre de sa part.

La banque, de son côté, a affirmé que le client avait donné ses instructions par téléphone et qu'il ne pouvait prétendre ne pas avoir été informé de l'exécution des opérations litigieuses alors qu'une employée de la banque lui avait rendu visite pour revoir la situation de ses comptes. La banque soutenait également que les caractéristiques des produits acquis par le client lui avaient été exposées au cours d'un entretien téléphonique et que son attention avait notamment été attirée sur le fait que le remboursement du produit en question risquait de ne pas se faire en argent liquide, mais en valeurs mobilières.

Pour étayer ses déclarations, la banque a remis à la CSSF un document intitulé «Contre-lettre pour l'utilisation de médias insécurisés (par exemple téléphone, télécopie)» signé par le client. Selon la banque, ce document signé par le client l'autorisait à exécuter les ordres donnés notamment par téléphone.

Comme le fait de donner des ordres d'achat ou de vente de titres par téléphone correspond aux usages de la place financière et qu'un ordre oral peut en principe être valablement donné sans confirmation écrite, la CSSF n'a pas constaté de comportement fautif de la part de la banque.

A ce sujet, il convient de rappeler que les Rapports d'activités 1999 et 2000 de la CSSF avaient déjà attiré l'attention sur les risques inhérents au passage d'ordres par téléphone.

Ainsi, à la page 83 du Rapport d'activités 1999, il est écrit que : «D'une façon générale, il convient de faire remarquer que les litiges liés aux ordres téléphoniques sont insolubles lorsqu'il n'y a ni trace écrite, ni enregistrement dans la mesure où la CSSF ne dispose d'aucun élément permettant de départager les parties. Tout accord conclu entre un client et son gestionnaire doit faire l'objet d'un écrit dûment signé par le client. De même tout changement dans les modalités de l'accord devra être consigné par écrit.».

Comme ces lignes restent d'actualité, il convient de prêter toute son attention aux dispositions contractuelles relatives aux ordres donnés par téléphone.

Il faut également souligner que même si les professionnels du secteur financier ne sont pas expressément obligés d'enregistrer les entretiens téléphoniques avec leurs clients, la circulaire IML 93/101 concernant les règles relatives à l'organisation et au contrôle interne de l'activité de marché des établissements de crédit retient au point e) de la partie III, paragraphe 6.2. «Règles relatives à l'organisation et au fonctionnement de la salle des marchés» que : «Chaque opération conclue avec une contrepartie est à enregistrer sur une pièce (ou sous une référence dans des fichiers informatiques) prénumérotée et horodatée (avis d'opéré, télex, transmissions électroniques, ...). Ces pièces, même lorsqu'elles se rapportent à des opérations annulées, sont à garder suffisamment longtemps et à conserver physiquement de façon séparée. Elles doivent être accessibles sans restriction à des fins de contrôle.

Etant donné que les opérations sont dans la plupart des cas conclues par téléphone, il se recommande fortement d'enregistrer les communications téléphoniques sur bande magnétique afin de prévenir et de résoudre des malentendus et des erreurs.».

2.2.5. Information erronée sur le cours d'un titre

Un client se plaignait que sa banque lui avait communiqué, pendant quatre mois consécutifs, des cours inexacts pour un des produits structurés de son portefeuille titres et qu'il s'agissait en plus d'un titre dans lequel il avait investi un montant substantiel. Le réclamant prétendait en outre qu'au moment où l'erreur a finalement été découverte et la valeur réelle du titre en question connue, la banque aurait regretté cette erreur sans toutefois accepter sa responsabilité.

Le plaignant expliquait à la CSSF que l'information sur l'inexactitude des cours lui avait été fournie par une agence d'information de renommée internationale jouissant d'une excellente réputation en matière d'exactitude et de fiabilité. La banque, de son côté, se référait à une clause de ses conditions générales qui stipulait que l'évaluation des avoirs n'avait qu'une valeur indicative. D'après la banque, le client avait connaissance des conditions générales, comme en témoigne d'ailleurs sa lettre de réclamation, et celles-ci lui étaient dès lors opposables. La banque estimait par ailleurs que l'information erronée sur le cours ne pouvait en tout état de cause constituer qu'une erreur matérielle qu'elle pouvait parfaitement rectifier par une entrée comptable, ceci en vertu de ses conditions générales. Selon la banque, les données inexacts n'avaient pas causé de dommage au client.

La CSSF a été d'avis que la banque pouvait à bon droit invoquer ses conditions générales. Cependant, comme l'écart entre le cours erroné communiqué au client et le cours réel était de 37%, la CSSF a jugé que le cours renseigné au client ne pouvait plus être qualifié de simplement indicatif. Par conséquent, elle a conclu que la banque ne pouvait invoquer les conditions générales pour s'exonérer de toute responsabilité et l'a encouragée à chercher un règlement amiable avec le plaignant.

LA LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME

1. Modifications concernant la législation en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme
2. Participation de la CSSF aux réunions en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme
3. Communications en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme



13

1. MODIFICATIONS CONCERNANT LA LEGISLATION EN MATIERE DE LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME

Par le règlement grand-ducal du 1^{er} février 2010 portant précision de certaines dispositions de la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme, le Luxembourg a complété son dispositif réglementaire dans ce domaine. Le nouveau règlement grand-ducal a une portée horizontale puisqu'il s'adresse à tous les professionnels soumis aux obligations en la matière, y compris à ceux ne relevant pas du secteur financier.

Tout en s'insérant dans le cadre légal existant, constitué notamment par la loi du 12 novembre 2004, le règlement grand-ducal entend suivre et transposer fidèlement différentes exigences prévues par le Groupe d'Action financière (GAFI), notamment dans les recommandations du GAFI ainsi que dans sa méthodologie d'évaluation de la conformité aux 40 recommandations et aux 9 recommandations spéciales.

D'une manière générale, le règlement grand-ducal vise à confirmer certaines interprétations ayant pu prêter à incertitudes, notamment en ce qui concerne l'obligation de coopération avec la Cellule de Renseignement Financier (CRF) du Parquet de Luxembourg, ainsi que certaines obligations qui figuraient déjà dans la circulaire CSSF 08/387.

Ainsi, le dispositif luxembourgeois anti-blanchiment et anti-financement du terrorisme est complété par des précisions sur les obligations de vigilance standard, simplifiées et renforcées. Parmi les cas de figure requérant l'application de mesures de vigilance renforcées, il y a lieu de souligner un cas nouveau par rapport au dispositif existant qui concerne une relation d'affaires ou une transaction avec un client résidant dans un pays qui n'applique pas ou insuffisamment les mesures de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

D'autres précisions se rapportent aux obligations d'organisation interne adéquate et au cas de figure de l'exécution des mesures de vigilance par des tiers.

Les sanctions pour le non-respect des obligations professionnelles telles que prévues par le règlement grand-ducal sont les mêmes que celle prévues par l'article 9 de la loi du 12 novembre 2004.

Il convient également de signaler qu'un règlement grand-ducal du 1^{er} décembre 2009 a abrogé le règlement grand-ducal du 29 juillet 2008 portant établissement de la liste des «pays tiers imposant des obligations équivalentes» au sens de la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

Le dispositif luxembourgeois en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme a fait l'objet d'une évaluation mutuelle par le GAFI en 2009-2010, dans le cadre de la troisième série d'évaluations mutuelles de ses membres. Comme conclusion de cette évaluation mutuelle, le Luxembourg sera amené à prendre des mesures législatives et réglementaires afin de répondre aux critiques formulées par cette instance internationale qui est reconnue comme le principal organisme international de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Le règlement grand-ducal du 1^{er} février 2010 a déjà permis de remédier à certaines des déficiences retenues par le GAFI.

2. PARTICIPATION DE LA CSSF AUX REUNIONS EN MATIERE DE LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME

Sur le plan international et national, la CSSF a participé en 2009 aux réunions et travaux des groupes suivants.

2.1. Groupes de travail au niveau international

2.1.1. Groupe d'Action financière (GAFI) et ses différents groupes de travail

La CSSF a participé notamment au groupe de travail relatif à l'étude des risques dans le secteur des valeurs mobilières. Ce groupe a publié un rapport de «typologies» dont l'objectif est d'attirer l'attention de tous les acteurs (y inclus les autorités de surveillance et de poursuite) sur les risques LBC/FT¹ et les vulnérabilités présents dans le secteur des valeurs mobilières. Les risques identifiés varient en fonction du type de produit, d'intermédiaire, de marché, des canaux de distribution et des méthodes de paiement. Le rapport contient également plusieurs études de cas et un nombre d'indicateurs susceptibles de constituer des soupçons de blanchiment d'argent.

2.1.2. Committee for the prevention of Money Laundering and Terrorist Financing (CPMLTF)

Le comité, instauré auprès de la Commission européenne, s'est réuni à cinq reprises en 2009 et les discussions ont porté notamment sur les travaux menés au niveau du GAFI.

2.1.3. Anti-Money Laundering Task Force (AMLTF)

Ce groupe de travail transsectoriel a été établi par les trois comités CESR, CEBS et CEIOPS. En 2009, il a soumis pour approbation aux comités européens précités deux études concernant les mesures de vigilance et de *know your customer* mises en œuvre par les Etats membres dans un contexte national et transfrontalier dans le cadre de la transposition de la troisième directive anti-blanchiment (2005/60/CE). Les trois comités ont adopté les documents élaborés par l'AMLTF et ont publié le 15 octobre 2009 un *compendium* relatif à certaines pratiques de mise en œuvre de la troisième directive par les différentes autorités de surveillance européennes.

Il y a lieu de relever un tableau annexé au *compendium* qui précise, pour chaque Etat membre, les exigences légales et réglementaires de vigilance en ce qui concerne les mesures d'identification et de vérification de clients personnes physiques dans le cadre d'une relation d'affaires ne présentant pas de risque accru.

Un autre document annexé fournit des informations et renseignements utiles relatifs au dispositif légal et réglementaire applicable dans chaque Etat membre en matière de LBC/FT, de même que des informations sur les autorités nationales ayant compétence en la matière.

2.1.4. AML/CFT Expert Group (AMLEG)

Ce groupe de travail du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a finalisé en 2009 un document qui contient des instructions au sujet des mesures de vigilance et de transparence dans le cadre des messages *cover payment* concernant les transferts de fonds transfrontaliers. Le document, adopté par le Comité de Bâle le 12 mai 2009, décrit les attentes des autorités de surveillance concernant les informations devant figurer dans un message de paiement dans le cadre d'un *cover payment* et apporte des précisions sur les obligations respectives des différents intervenants lors du processus d'un transfert de fonds, dans un objectif de transparence et de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

2.1.5. The Wolfsberg Group

Lors de sa réunion annuelle en mai 2009, le groupe a abordé des sujets nouveaux et d'actualité tels que la finance islamique et l'impact de la crise financière sur la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

¹ LBC/FT : lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme

2.2. Groupes de travail au niveau national

Sur le plan national, il convient de relever la création, par règlement ministériel du 9 juillet 2009, du Comité de prévention du blanchiment et du financement du terrorisme qui a les missions suivantes :

- constituer une table ronde multidisciplinaire d'échanges sur les phénomènes du blanchiment et du financement du terrorisme,
- contribuer à l'élaboration, à la coordination et à l'évaluation des politiques et stratégies nationales de prévention du blanchiment et du financement du terrorisme,
- assurer une diffusion adéquate des connaissances concernant la prévention du blanchiment et du financement du terrorisme.

Le comité se compose de représentants de tous les acteurs du secteur public et du secteur privé concernés par la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. Il s'est réuni pour la première fois le 11 septembre 2009.

Le Comité consultatif Anti-Blanchiment établi au sein de la CSSF s'est pour sa part réuni une fois en 2009. La CSSF a par ailleurs également participé aux réunions du Comité Blanchiment établi au niveau du Commissariat aux Assurances.

3. COMMUNICATIONS EN MATIERE DE LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME

En 2009, la CSSF a reçu 729 communications relatives à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. Ce nombre inclut également les déclarations effectuées dans le contexte des mesures restrictives financières qui ont été communiquées à la CSSF. Afin de permettre des comparaisons utiles avec les années précédentes, le nombre total des communications ne comprend pas celles faites par un professionnel particulier qui a transmis plus de 1.000 communications en 2009.

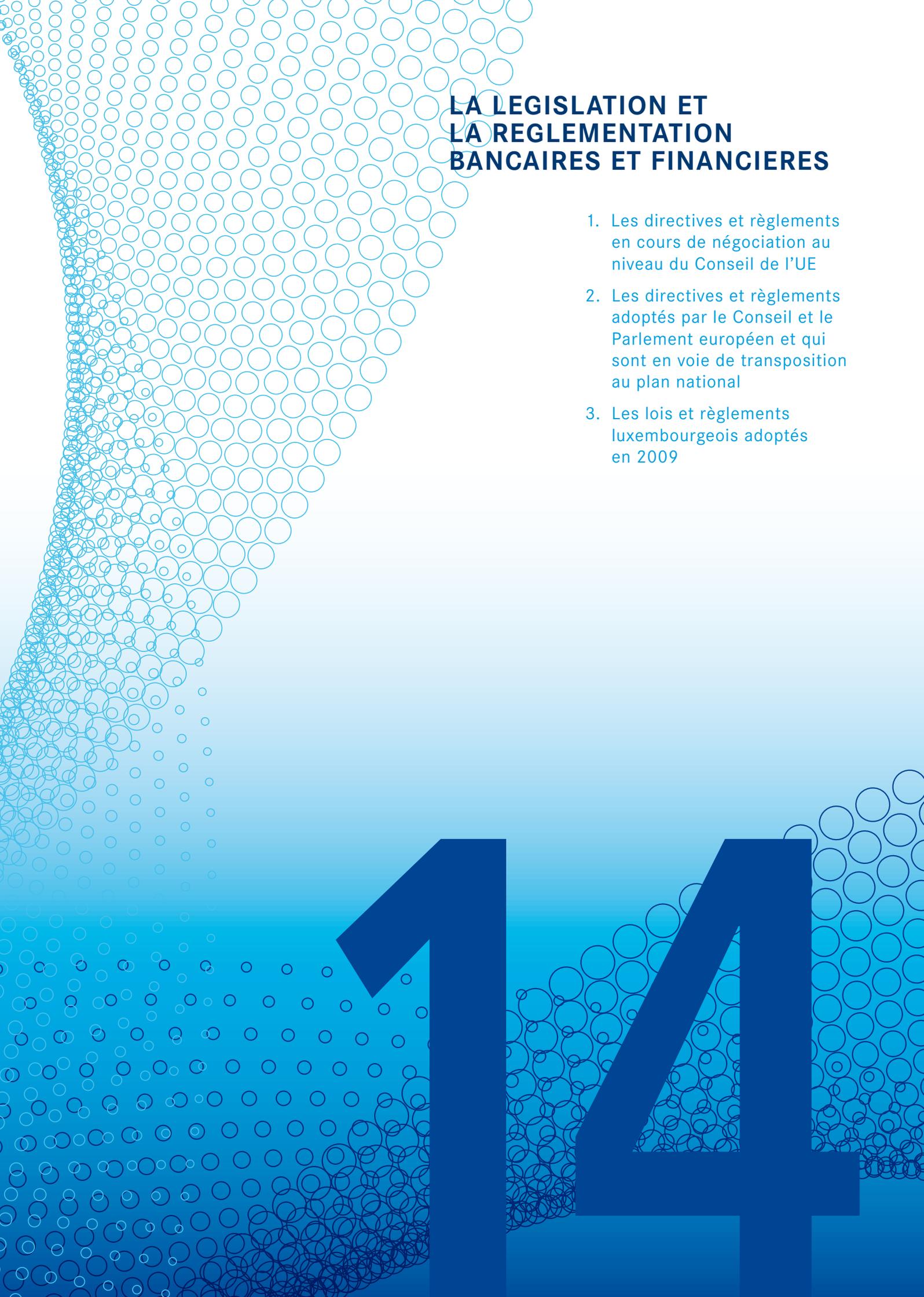
Le nombre total des communications est en hausse constante par rapport aux années précédentes (765 communications en 2008 (dont 277 communications par le professionnel particulier précité) et 546 en 2007 (dont 107 par ledit professionnel)). Cette hausse s'explique entre autres par l'introduction de nouvelles infractions primaires du blanchiment et du financement du terrorisme par la loi du 17 juillet 2008 et, en particulier, par le nombre de déclarations de soupçon effectuées par les professionnels en relation avec la réception de faux et surtout de faux billets de banque.

Au total, 103 professionnels du secteur financier ont transmis en 2009 au moins une communication à la CSSF (*idem* en 2008 et 89 professionnels en 2007). Il s'agit plus précisément de :

- 68 établissements de crédit, par rapport à 149 établissements de crédit inscrits sur la liste officielle au 31 décembre 2009,
- 29 PSF, par rapport à 276 PSF inscrits sur la liste officielle au 31 décembre 2009 (sans les succursales européennes) ; il est intéressant de préciser qu'il s'agit de communications de la part de 12 entreprises d'investissement, de 16 autres PSF et d'un PSF de support,
- 6 sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi du 20 décembre 2002, par rapport à 194 sociétés de gestion inscrites sur la liste officielle au 31 décembre 2009.

Sans prendre en compte les déclarations effectuées par le professionnel particulier visé ci-dessus, douze banques et un PSF ont chacun effectué plus de dix communications en 2009. Leurs communications correspondent à 82% du nombre total de communications reçues en 2009.

Il apparaît ainsi que la proportion de professionnels qui effectuent des déclarations de soupçon reste faible. Il est dès lors nécessaire que chaque professionnel soumis au dispositif en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme examine sa situation spécifique au regard de l'obligation de coopération avec les autorités sur base de l'article 5 de la loi du 12 novembre 2004. Cet examen doit aller de pair avec une analyse précise des risques d'être utilisé à des fins de blanchiment ou de financement du terrorisme auxquels chaque professionnel est exposé.



LA LEGISLATION ET LA RÉGLEMENTATION BANCAIRES ET FINANCIÈRES

1. Les directives et règlements en cours de négociation au niveau du Conseil de l'UE
2. Les directives et règlements adoptés par le Conseil et le Parlement européen et qui sont en voie de transposition au plan national
3. Les lois et règlements luxembourgeois adoptés en 2009



1. LES DIRECTIVES ET REGLEMENTS EN COURS DE NEGOCIATION AU NIVEAU DU CONSEIL DE L'UE

La CSSF participe aux groupes qui traitent des propositions de directive ou de règlement suivantes.

1.1. Propositions de règlements établissant le Comité européen du risque systémique, l'Autorité bancaire européenne, l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles et l'Autorité européenne des marchés financiers

La Commission européenne a présenté en date du 23 septembre 2009 des propositions législatives qui ont pour objectif de créer une nouvelle architecture de la surveillance du système financier européen, dans le but de renforcer la surveillance et d'accroître ainsi la stabilité financière pour l'ensemble de l'UE.

Les propositions de règlements se basent sur le rapport dit «de Larosière», publié le 29 février 2009 et portant le nom du président du groupe de haut niveau mandaté par la Commission européenne à réfléchir sur l'avenir de la réglementation et de la surveillance européennes du secteur financier, ceci afin notamment de pallier les insuffisances et lacunes qui avaient pu contribuer à la crise financière.

L'équilibre entre surveillance macroprudentielle et surveillance microprudentielle ainsi que le suivi des risques macroprudentiels dans le système financier figurent parmi les objectifs explicites des nouvelles propositions.

Il est ainsi proposé de créer un Comité européen du risque systémique (European Systemic Risk Board-ESRB) chargé du suivi de la surveillance macroprudentielle ainsi qu'un Système européen de surveillance financière chargé de la surveillance microprudentielle et constitué des autorités nationales de surveillance travaillant en coopération avec les trois nouvelles autorités européennes de surveillance, à savoir l'Autorité bancaire européenne, l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles et l'Autorité européenne des marchés financiers.

L'ESRB pourra adresser des recommandations aux Etats membres, aux autorités européennes de surveillance et aux autorités de surveillance nationales qui sont tenus à les suivre.

Au niveau de l'organe de prise de décision de l'ESRB, le *General Board*, siégeront notamment le président de la Banque centrale européenne (BCE), les présidents de chacune des trois nouvelles autorités européennes, les gouverneurs des banques centrales nationales et les représentants des autorités de surveillance nationales, ces derniers ne disposant cependant d'aucun droit de vote.

L'Autorité bancaire européenne, l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles et l'Autorité européenne des marchés financiers résulteront de la transformation des trois comités existants de niveau 3 dans le domaine des banques (CEBS), des assurances et des pensions professionnelles (CEIOPS) et des marchés financiers (CESR). Les nouvelles autorités reprendront les fonctions de ces comités, mais seront dotées de compétences supplémentaires. Ainsi, elles seront notamment chargées :

- d'élaborer des propositions de normes techniques,
- d'intervenir en tant que médiateur lors de différends entre autorités nationales de surveillance,
- de contribuer à la cohérence de l'application des règles techniques communautaires (notamment en effectuant des *peer reviews*),
- de faire office de coordinateurs en situation d'urgence.

Par ailleurs, la nouvelle Autorité européenne des marchés financiers se verra attribuer la surveillance des agences de notation de crédit.

1.2. Proposition de directive modifiant les directives 1998/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE et 2009/65/CE en ce qui concerne les compétences de l'Autorité bancaire européenne, l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles et l'Autorité européenne des marchés financiers (directive Omnibus)

En vue d'assurer un fonctionnement efficace du futur Système européen de surveillance financière (SESF) composé du réseau des autorités nationales de surveillance financière travaillant de manière coordonnée avec les nouvelles autorités européennes de surveillance, la Commission européenne a émis le 26 octobre 2009 une proposition de directive visant à modifier différentes législations sectorielles.

Le but de cette proposition de directive est de préciser pour chaque directive sectorielle les domaines dans lesquels les trois autorités européennes pourront développer des normes techniques contraignantes. Afin de rendre opérationnelle la future architecture de surveillance, la directive Omnibus procède également aux modifications nécessaires pour garantir l'existence de canaux adéquats pour l'échange d'informations entre les différentes autorités nationales et européennes.

1.3. Proposition de directive modifiant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE (directive CRD III)

Le Conseil de l'UE a commencé au cours du deuxième semestre 2009 ses négociations sur une proposition de directive apportant de nouvelles modifications aux directives CRD. Cette proposition, communément désignée CRD III, s'attaque à deux problèmes majeurs ayant pu contribuer à la crise financière : les politiques de rémunération appliquées par les établissements de crédit et les risques liés aux titrisations et retitrisations.

Selon la proposition de directive, les établissements devront couvrir les risques inhérents aux retitrisations par un volume plus important de fonds propres et être plus transparents envers le marché par le moyen de publications adéquates de données sur leurs risques de titrisation. Les exigences de fonds propres pour le portefeuille de négociation seront également modifiées afin de mieux prendre en compte les pertes potentielles résultant d'une évolution négative des marchés. Finalement, la proposition de directive impose aux banques des politiques de rémunération qui n'incitent pas à des prises de risque excessives.

1.4. Proposition de modification 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) et de 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)

A l'issue d'un processus de consultation avec les parties intéressées, la Commission européenne a proposé le 24 septembre 2009 une révision de la directive Prospectus.

La proposition fait partie d'un processus de simplification qui s'inscrit dans le cadre du programme d'action de la Commission européenne pour la réduction des charges administratives dans l'UE. Elle devrait accroître la clarté juridique et l'efficacité du régime existant pour les prospectus à préparer en cas d'offre au public ou en cas d'admission à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières et réduire la charge administrative pour les émetteurs et les intermédiaires. En même temps, notamment à la lumière de la crise financière, il a été jugé approprié de réviser certaines dispositions de cette directive afin d'accroître son efficacité et d'améliorer la protection des investisseurs. Par ailleurs, la directive Prospectus prévoyait une clause de révision de cinq ans suivant sa date d'entrée en vigueur le 31 décembre 2003.

Les principales modifications retenues au Conseil par les Etats membres concernent :

- la simplification de certaines catégories de prospectus (émissions de petites entreprises, offres aux actionnaires existants, émissions garanties par l'Etat),
- la simplification de l'accès des salariés aux valeurs mobilières proposées par leur employeur,
- l'alignement de la définition des investisseurs qualifiés à la définition du client professionnel prévue par la directive sur les marchés d'instruments financiers,
- le format et le contenu du résumé et l'articulation entre résumé et *Final Terms*, le compromis ayant retenu l'introduction du concept de *key information* dans le résumé,
- la responsabilité attachée au résumé en vue de garantir la production d'un document utile et efficace pour les investisseurs,
- les conditions d'emploi du prospectus en cas de chaînes d'intermédiaires qui offrent les valeurs mobilières avec ou sans l'accord de l'émetteur,
- l'adaptation des seuils (*retails*) qui déclenchent certaines obligations de transparence sous la directive Prospectus et la directive Transparence, le compromis retenu proposant une augmentation du seuil à EUR 100.000.

La proposition d'introduire davantage de flexibilité pour la détermination de l'Etat membre d'origine qui sert à établir l'autorité compétente pour l'approbation du prospectus n'a pas été retenue, le compromis ayant conduit à proposer le maintien de la situation actuelle.

2. LES DIRECTIVES ET REGLEMENTS ADOPTES PAR LE CONSEIL ET LE PARLEMENT EUROPEEN ET QUI SONT EN VOIE DE TRANSPOSITION AU PLAN NATIONAL

2.1. Directive 2009/65/CE du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (directive UCITS IV)

La directive UCITS IV a été publiée au Journal Officiel de l'UE du 17 novembre 2009. La proposition de la directive en question a fait l'objet d'un commentaire détaillé dans le Rapport d'activités 2008 de la CSSF. Elle devra être transposée en droit national pour le 1^{er} juillet 2011.

2.2. Directive 2009/83/CE du 27 juillet 2009 modifiant certaines annexes de la directive 2006/48/CE en ce qui concerne les dispositions techniques relatives à la gestion des risques

La directive a fait l'objet d'un commentaire détaillé dans le Rapport d'activités 2008 de la CSSF. Elle devra être transposée en droit national pour le 31 octobre 2011 au plus tard.

2.3. Directive 2009/110/CE du 16 septembre 2009 concernant l'accès à l'activité des établissements de monnaie électronique et son exercice ainsi que la surveillance prudentielle de ces établissements, modifiant les directives 2005/60/CE et 2006/48/CE et abrogeant la directive 2000/46/CE

La directive a fait l'objet d'un commentaire détaillé dans le Rapport d'activités 2008 de la CSSF. Elle devra être transposée en droit national pour le 30 avril 2011 au plus tard.

2.4. Directive 2009/111/CE du 16 septembre 2009 modifiant les directives 2006/48/CE, 2006/49/CE et 2007/64/CE en ce qui concerne les banques affiliées à des institutions centrales, certains éléments de fonds propres, les grands risques, les dispositions en matière de surveillance et la gestion de crises (directive CRD II)

Le package CRD II est constitué de trois directives que les Etats membres doivent transposer jusqu'au 31 octobre 2010 au plus tard et rendre applicables à partir du 31 décembre 2010.

La directive 2009/111/CE, soumise à la procédure de codécision, modifie plusieurs dispositions des directives CRD (2006/48/CE et 2006/49/CE) suite aux leçons tirées de la crise du *subprime* et actualise d'autres dispositions en fonction des besoins du système financier dans son ensemble. Les principaux changements découlant de la directive sont les suivants :

- coopération renforcée entre autorités dans le cadre de la gestion de crises et formalisation des collègues d'autorités de surveillance,
- refonte complète de la réglementation des grands risques avec, en particulier, des limites plus strictes en ce qui concerne le marché interbancaire,
- modification du régime des fonds propres : la directive vise à établir des critères clairs, au niveau communautaire, qui permettront de déterminer dans quelle mesure les instruments «hybrides», qui présentent à la fois des caractéristiques de capital et de dettes, seront éligibles en tant que fonds propres de base,
- établissement de règles plus strictes en matière de gestion des risques des instruments titrisés : les établissements qui titrisent ou retrisent des créances pour les proposer en tant que titres négociables (les «initiateurs») devront conserver une partie du risque découlant de l'exposition à ces titres.

La directive 2009/111/CE est complétée par deux directives élaborées selon la procédure de comitologie, à savoir la directive 2009/83/CE du 27 juillet 2009 modifiant certaines annexes de la directive 2006/48/CE en ce qui concerne les dispositions techniques relatives à la gestion des risques (voir point 2.2. ci-dessus) et la directive 2009/27/CE du 7 avril 2009 modifiant certaines annexes de la directive 2006/49/CE en ce qui concerne les dispositions techniques relatives à la gestion des risques. Les amendements découlant de ces deux directives portent sur un ensemble de dispositions d'ordre technique des directives CRD.

2.5. Règlement (CE) No 1060/2009 du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit

Selon ce règlement, les agences de notation de crédit devront :

- s'enregistrer auprès des autorités compétentes des Etats membres et se soumettre à la surveillance de ces autorités,
- adapter leur modèle de gouvernance interne aux prescriptions du règlement afin de mieux gérer et, dans la mesure du possible, d'éviter les conflits d'intérêts, et
- révéler leurs méthodes d'évaluation des risques afin de permettre aux banques et autres investisseurs sophistiqués d'apprécier la solidité des méthodes utilisées par les agences de notation de crédit et de renforcer ainsi la discipline du marché, tenir à jour les méthodes utilisées et les revoir régulièrement.

Le règlement, qui est d'application directe dans les Etats membres de l'UE, est entré en vigueur en date du 7 décembre 2009. Les dispositions de l'article 4, paragraphe 1 sont applicables à partir du 7 décembre 2010.

L'article 4, paragraphe 1 contient des dispositions s'adressant à certaines entités soumises à la surveillance prudentielle de la CSSF ou du Commissariat aux Assurances. Ainsi, il est précisé que les établissements de crédit au sens de la directive 2006/48/CE, les entreprises d'investissement au sens de la directive 2004/39/CE, les entreprises d'assurance non-vie régies par la première directive 73/239/CEE, les entreprises d'assurance vie au sens de la directive 2002/83/CE, les entreprises de réassurance au sens de la directive 2005/68/CE, les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) au sens de la directive 85/611/CEE et les institutions de retraite professionnelle au sens de la directive 2003/41/CE ne peuvent utiliser à des fins réglementaires que les notations de crédit émises par des agences de notation de crédit établies dans l'UE et enregistrées conformément au règlement (CE) No 1060/2009.

Le règlement prévoit deux mécanismes permettant la prise en compte de certaines notations de crédit élaborées par des agences de notation de crédit dans des pays tiers : un régime d'endossement s'adressant aux agences de notation de crédit qui ont une présence physique dans l'UE (article 4) et un système de certification basé sur des décisions d'équivalence qui s'adresse à des agences de notation de crédit non-systémiques et sans présence dans l'UE (article 5).

L'article 4, paragraphe 1 dispose en outre que si un prospectus publié conformément à la directive 2003/71/CE et au règlement (CE) No 809/2004 contient une référence à une ou plusieurs notations de crédit, l'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé veille à ce que le prospectus comporte également des informations indiquant de manière claire et bien visible si ces notations de crédit ont été ou non émises par une agence de notation de crédit établie dans l'UE et enregistrée conformément au règlement (CE) No 1060/2009.

3. LES LOIS ET REGLEMENTS LUXEMBOURGEOIS ADOPTES EN 2009

3.1. Loi du 29 mai 2009 portant transposition pour les établissements de crédit de la directive 2006/46/CE du 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, et modifiant la loi modifiée du 17 juin 1992 relative aux comptes des établissements de crédit

La loi 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 d'une banque en ce qui concerne l'établissement et la publication des comptes annuels et du rapport de gestion ainsi qu'en ce qui concerne 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 loi vise en outre à rendre plus transparentes les transactions avec des parties liées en imposant l'obligation de publicité non seulement pour les transactions entre une société mère et ses filiales, mais aussi pour celles avec 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 loi assure une meilleure information sur les pratiques de gouvernement d'entreprise en obligeant tous les établissements de crédit luxembourgeois cotés 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.

3.2. Loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement

La loi a pour objet principal la transposition en droit national de la directive 2007/64/CE du 13 novembre 2007 concernant les services de paiement dans le marché intérieur, modifiant les directives 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE ainsi que la directive 2006/48/CE et abrogeant la directive 97/5/CE.

La loi regroupe dans un texte de loi unique l'ensemble des dispositions légales portant transposition des actes communautaires relatifs aux paiements. Elle s'applique en principe à tous les moyens de paiement, y compris aux paiements électroniques, mais à l'exclusion des paiements effectués en billets et pièces. Par ailleurs, la loi s'applique à tous les prestataires de services de paiement. Ces derniers comprennent les établissements de crédit, les établissements de monnaie électronique, les établissements de paiement, les offices de chèques postaux, les banques centrales, les Etats membres de l'UE, leurs autorités régionales et locales. Elle prévoit des exigences d'information et définit les droits et obligations des utilisateurs et prestataires de services de paiement.

La loi introduit aussi un nouveau statut d'institution financière, à savoir celui d'établissement de paiement, et en définit les conditions d'agrément et d'exercice. Les établissements de paiement englobent entre autres des entreprises qui ne fournissent qu'à titre accessoire des services de paiement et qui sont dénommés «établissements de paiement hybrides».

3.3. Loi du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit

Règlement grand-ducal du 18 décembre 2009 déterminant les conditions de reconnaissance de prestataires d'autres Etats membres dans le cadre de la libre prestation de service
Règlement grand-ducal du 15 février 2010 déterminant les conditions de qualification professionnelle des réviseurs d'entreprises
Règlement grand-ducal du 15 février 2010 portant organisation de la formation continue des réviseurs d'entreprises et réviseurs d'entreprises agréés

La loi, qui transpose en droit luxembourgeois notamment la directive 2006/43/CE du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés, ainsi que les trois règlements grand-ducaux pris en exécution de la loi sont expliqués plus en détail au point 1. du Chapitre X «La supervision publique de la profession de l'audit».

3.4. Règlement grand-ducal du 18 décembre 2009 relatif aux taxes à percevoir par la CSSF

Le règlement grand-ducal a pour objet de fixer le tarif des taxes à prélever pour l'exercice de la supervision publique de la profession d'audit, mission confiée à la CSSF en vertu de la loi du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit.

Il a également pour objet de fixer le tarif des taxes à prélever auprès des établissements de paiement visés par la loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement.

Finalement, le règlement introduit des taxes d'instruction pour certaines catégories d'entités et adapte le tarif de certaines taxes à prélever afin de respecter le principe général selon lequel les taxes sont destinées à couvrir, dans la mesure du possible, le coût de la surveillance attribuable à la catégorie d'entités surveillées auprès de laquelle elles sont prélevées.

L'ORGANISATION INTERNE DE LA CSSF

1. Fonctionnement de la CSSF
2. Ressources humaines
3. Systèmes d'informations
4. Composition du personnel
5. Comités

15

1. FONCTIONNEMENT DE LA CSSF

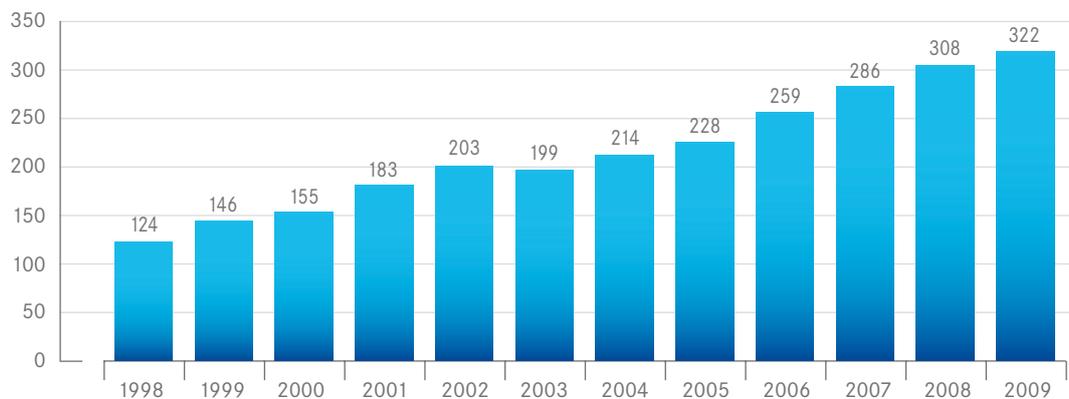
L'organisation de l'administration et de la gestion de la CSSF est décrite de manière détaillée à la sous-rubrique «Gouvernement et fonctionnement» du site Internet de la CSSF (www.cssf.lu, voir section «La CSSF»).

2. RESSOURCES HUMAINES

Depuis le 1^{er} mai 2009, la direction de la CSSF est composée d'un directeur général, Monsieur Jean Guill, et de trois directeurs, Madame Simone Delcourt, Madame Andrée Billon et Monsieur Claude Simon. Messieurs Jean-Nicolas Schaus, directeur général, et Arthur Philippe, directeur, ont fait valoir leurs droits à la retraite respectivement au 30 avril 2009 et au 31 mars 2009.

Au niveau des ressources humaines, l'année 2009 a été marquée par un recrutement important de nouveaux agents. A la suite d'un examen-concours organisé le 25 octobre 2008, cinq agents ont été recrutés au 1^{er} février 2009. Deux autres campagnes de recrutement ont permis d'engager treize agents sous le régime de l'employé de l'Etat en 2009 et encore quatorze agents en 2010. Après la démission de quatre agents au cours de l'année 2009, l'effectif total atteint ainsi 322 unités au 31 décembre 2009, ce qui équivaut à 290,9 postes à plein temps.

Evolution des effectifs (en fin d'année)



Parallèlement au programme de formation offert aux nouveaux agents stagiaires, le personnel de la CSSF a suivi 200 séminaires divers en matière de formation continue. 54% des formations étaient consacrés au domaine de l'économie et des finances, 15,5% à l'informatique et à la bureautique, 7,5% au droit et 5,5% au management. Les autres 17,5% portaient sur des sujets tels que le développement personnel, la sécurité, la comptabilité, les langues et la gestion des ressources humaines.

889 participations aux formations ont été enregistrées en 2009. Au total, le personnel de la CSSF a comptabilisé 1.057 jours de formation continue, ce qui représente une moyenne légèrement supérieure à trois jours de formation continue par agent.

3. SYSTEMES D'INFORMATIONS

Le service informatique de la CSSF a été intégré en 2009 au sein du service «Systèmes d'informations et surveillance des PSF de support» sous forme de division. Cette division s'occupe de l'installation, de la maintenance et de l'évolution de l'infrastructure informatique interne de la CSSF ainsi que de la gestion du reporting électronique des entités surveillées.

3.1. Reporting COREP et FINREP

Les expériences avec le reporting européen COREP/FINREP introduit le 1^{er} janvier 2008 ont montré qu'il reste encore des efforts à faire pour arriver à un vrai reporting harmonisé en Europe. En effet, les taxonomies XBRL publiées par différents pays en 2008 divergeaient à tel point que les banques internationales doivent créer un fichier XBRL («instance») par pays auquel elles rapportent.

L'équipe de travail XBRL du CEBS, supportée par différentes autorités dont la CSSF, a donc travaillé sur une nouvelle taxonomie FINREP unifiée qui devrait inclure les modifications du reporting, prévues pour le 1^{er} janvier 2012. Une première version a été finalisée fin décembre 2009 et est en cours de validation par les diverses autorités.

De même, une nouvelle taxonomie COREP, incluant les amendements à la directive CRD 4 et CRD 5, est en cours de réalisation et devrait être applicable à partir du 31 décembre 2012.

De plus amples informations à ce sujet sont disponibles sur les sites Internet www.c-eps.org et www.eurofiling.info.

3.2. Evolution des systèmes d'informations

En raison de la forte augmentation du nombre de documents gérés, notamment due à la gestion des prospectus de fonds et de valeurs soumis à autorisation, il a été décidé de remplacer le système de gestion documentaire actuel qui atteint ses limites volumétriques et de performance.

Dans un souci d'optimisation, de simplification et d'efficacité, il est prévu de faire davantage appel aux techniques de virtualisation, tant au niveau des applications que du stockage. L'architecture visée devrait, dans la mesure du possible, reposer sur un *farming* homogène de machines et de stockage, permettant d'améliorer la facture énergétique tout en mettant à disposition un ensemble optimisé de ressources de calculs disponibles à la demande par les applications.

Les nouvelles applications, qu'elles soient développées sur mesure ou qu'il s'agisse de progiciels, devront par conséquent être conçues pour fonctionner dans cet environnement homogène, voire dans un *cloud* privé, propre à la CSSF.

4. COMPOSITION DU PERSONNEL

Direction

Directeur général

Jean Guill

Directeurs

Andrée Billon, Simone Delcourt, Claude Simon

Audit interne

Marie-Anne Voltaire

Secrétariat de la direction

Chef de service

Danielle Mander

Iwona Mastalska, Francis Fridrici

Secrétaires de direction

Joëlle Deloos, Karin Frantz, Carole Hessler,
Marcelle Michels, Monique Reisdorffer

Secrétariat général

Chef de service

Danièle Berna-Ost

Carmela Anobile, Carine Conté, Patrick Hommel,
Catherine Phillips, Danijela Stojkovic

Département juridique

Chefs de service

Jean-Marc Goy, Jean-François Hein, Marc Limpach,
Geneviève Pescatore

Anouk Dumont, Vanessa Gabriel, Simone Gloesener,
François Goergen, Nadine Holtzmer, Stéphanie Jamotte,
Benoît Juncker, Michèle Muller, Anne Wagener

Surveillance générale

Chef de service

Romain Strock

Chefs de service adjoints

Danièle Goedert, Nadia Manzari, Joëlle Martiny,
Patrick Wagner

Division 1 - Dossiers internationaux

Chef de division

Joëlle Martiny

Laurent Goergen, Ngoc Dinh Luu, Vincent Thurmes,
Karin Weirich

Division 2 - Comptabilité, reporting et audit

Chef de division

Danièle Goedert

Nicolas Hinterscheid, Marguy Mehling,
Christina Pinto, Diane Seil, Pierre van de Berg,
Martine Wagner

Division 3 – Règles de conduite et gestion de crises

Chef de division Nadia Manzari
Gilles Jank, Ronald Kirsch, Nicole Lahire

Division 4 – Contrôles sur place

Chef de division Patrick Wagner
Valérie Alezine, Magali De Dijcker, Joan De Ron,
Sonja Kinn

Secrétaire

Micheline de Oliveira

Service Surveillance des organismes de placement collectif

Chef de service Irmine Greischer
Chefs de service adjoints Jean-Paul Heger, André Schroeder, Claude Steinbach

Coordination et développement des systèmes informatiques

Nico Barthels

Gestion et exploitation des bases de données

Chef de division Jolanda Bos
Marie-Louise Baritussio, Christiane Cazzaro,
Nicole Grosbusch, Claude Krier, Danielle Neumann,
Evelyne Pierrard-Holzem, Marc Schwalen,
Claudine Thielen, Nadja Trausch, Suzanne Wagner

Desk «Visa et notification»

Chef de division Danièle Christophory
Adrienne André-Zimmer, Patrick Bariviera

Surveillance macro-prudentielle des OPC

Chef de division Mireille Reisen
Martin Mannes

Inspection et gestion de situations particulières

Chef de division Alain Bressaglia
Serge Eicher, Laurent Mayer, Christiane Streef,
Tom Ungeheuer

Aspects économiques spécifiques

Jacqueline Arend, Angela De Cillia,
Géraldine Olivera, Fabio Ontano

Réglementation internationale relative aux OPC et questions juridiques

Rudi Dickhoff, Anica Giel-Markovinovic,
François Hentgen, Christian Schaack,
Laurent Van Burik, Félix Wantz

*Coordination en matière d'instruction et
de surveillance des OPC*

Nicolas Muller

Méthodes de gestion des risques des OPC

Alain Hoscheid, François Petit

Surveillance de l'activité des OPC

Chef de division

Francis Gasché

Stéphanie Bonifas, Nicole Gengler,
Sophie Leboulanger, Diane Reuter, Sabine Schiavo,
Rudy Stranen, Alain Strock, Claude Wagner

Instruction des OPC – division 1

Chef de division

Charles Thilges

Yolanda Alonso, Nathalie de Brabandere, Gilles Oth,
Thierry Quaring, Nathalie Reisdorff, Christel Tana,
Daniel Wadlé

Surveillance Vie des OPC – division 1

Chef de division

Francis Lippert

Leonardo Brachtenbach, Marie-Rose Colombo,
Jean-Claude Fraiture, Joël Goffinet, Dominique Herr,
Martine Kerger

Instruction des OPC – division 2

Chef de division

Ralph Gillen

Isabelle Dosbourg, Yves Fischbach, Paul Hansen,
Tom Muller, Carine Peller, Pierre Reding,
Roberta Tumiotto, Florence Winandy

Surveillance Vie des OPC – division 2

Chef de division

Daniel Schmitz

Géraldine Appenzeller, Patricia Jost, David Phillips,
Marc Racké, Marc Siebenaler, Michèle Wilhelm

Instruction des OPC – division 3

Chef de division

Michel Friob

Claude Detampel, Anne Diederich, Christophe Faé,
Joëlle Hertges, Robert Köller, Laurent Reuter,
Pascale Schmit, Isah Skrijelj

Surveillance Vie des OPC – division 3

Chef de division Guy Morlak
Nathalie Cubric, Marc Decker, Damien Houel,
Jean-Marc Lehnert

Secrétaires

Sandy Bettinelli, Sandra Ghirelli, Simone Kuehler,
Sandra Preis

Service Surveillance des sociétés de gestion

Chef de service Sonny Bisdorff-Letsch
Chef de service adjoint Pascal Berchem
Anne Conrath, Pascale Felten-Enders,
Anne-Marie Hoffeld, Roberto Montebusco,
Eric Tanson
Secrétaire Sandra Preis

Service Surveillance des marchés d'actifs financiers

Chef de service Françoise Kauthen
Chef de service adjoint Annick Zimmer

Division 1 - Approbation de prospectus

Chef de division Jean-Christian Meyer
Groupe 1 Frédéric Dehalu, Patrick Fricke, Yves Hansen,
Paul Lepage, Jim Neven, Jerry Oswald
Groupe 2 Carine Merkes, Joëlle Paulus, David Schmitz

Division 2 - Approbation de prospectus

Chef de division Gilles Hauben
Groupe 1 Olivier Ferry, Daniel Jeitz, Julien May, Marc Reuter,
Cyrille Uwukuli, Olivier Weins
Groupe 2 Michèle Debouché, Estelle Gütlein-Bottemer

Surveillance des sociétés cotées

Chef de division Maureen Wiwinius
Fonction Enforcement Jérôme Tourscher
Groupe 1 David Deltgen, Manuel Roda, Stéphanie Weber
Groupe 2 Christine Jung, Giang Dang

Surveillance des marchés et des opérateurs de marchés

Chef de division Maggy Wampach
Eric Fritz, Mylène Hengen, Sylvie Nicolay-Hoffmann

Enquêtes et questions juridiques

Chef de division Mendaly Ries
Laurent Charnaut, Anne Lutgen

Secrétaires

Sarah Morosi, Marie-Josée Pulcini

Service Personnel, administration et finances

Chef de service Alain Oestreicher
Chef de service adjoint Georges Bechtold

Division 1 - Ressources humaines

Chef de division Georges Bechtold
Alain Kirsch, Vic Marbach

Division 2 - Gestion financière

Chef de division Jean-Paul Weber
Tom Ewen, Carlo Pletschette

Division 3 - Administration et intendance

Paul Clement, Sergio De Almeida, Raul Domingues,
Patrick Klein, Ricardo Oliveira, Marco Valente

Secrétaire

Milena Calzettoni

Central téléphonique

Yves Bartringer, Nicole Thinner

Service Systèmes d'informations et surveillance des PSF de support

Chef de service David Hagen
Conseiller stratégique Jean-Luc Franck
Responsable bases de données Sandra Wagner

Division 1 - Systèmes d'informations

Section Production Marco Fardellini
Joao Almeida, Cédric Brandenbourger, Frank Brickler,
Jean-François Burnotte, Jean-Jacques Duhr,
Nadine Eschette, Guy Frantzen, Christelle Hutmacher,
Steve Kettmann, Edouard Lauer, Carine Schiltz,
Thierry Stoffel
Section Développement Marc Kohl
Romain De Bortoli, Nicolas Lefeuvre,
Luc Prommenschenkel, Guy Wagener

Division 2 – Coordination et relations utilisateurs

Chef de division Emile Bartolé

Division 3 – Surveillance des systèmes d'informations

Chef de division Paul Herling

Division 4 – Surveillance des PSF de support

Chef de division Pascal Ducarn
Marc Bordet, Laurent Dohn, Isabelle Gil,
Martine Simon

Division 5 – Sécurité des systèmes d'informations

Chef de division Constant Backes
Claude Bernard

Administration

Chef de division Elisabeth Demuth
Paul Angel

Service Supervision publique de la fonction de l'audit

Chef de service Frédéric Tabak
Frank Bourgeois, Ana Bela Ferreira, Isabelle Michalak,
François Mousel, Agathe Pignon, Hugues Wangen

Secrétaire Claude Fridrici

Service Surveillance des autres professionnels du secteur financier

Chef de service Carlo Felicetti

Chef de service adjoint Denise Losch
Gérard Brimeyer, Isabelle Lahr, Sylvie Mamer,
Claudia Miotto, Christian Schroeder

Secrétaire Emilie Lauterbour

Service Surveillance des banques

Chef de service Frank Bisdorff

Chefs de service adjoints Ed. Englaro, Nico Gaspard, Davy Reinard,
Jean-Paul Steffen, Claude Wampach

Division 1 - Surveillance des établissements de crédit 1

Chef de division Ed. Englaro
Blandine Caeiro Antunes, Anouk Dondelinger,
Françoise Jaminet, Jean Ley

Division 2 - Surveillance des établissements de crédit 2

Chef de division Jean-Paul Steffen
Alain Clemens, Jean-Louis Duarte, Marina Sarmiento,
Michèle Trierweiler

Division 3 - Surveillance des établissements de crédit 3

Chef de division Nico Gaspard
Marco Bausch, Françoise Daleiden, Claude Ley,
Jacques Streweiler

Division 4 - Surveillance des établissements de crédit 4

Chef de division Jean-Louis Beckers
Monica Ceccarelli, Stéphanie Nothum, Yves Simon,
Claudine Tock, Thomas Weber

Division 5 - Surveillance des établissements de crédit 5

Chef de division Claude Moes
Carlos Azevedo Pereira, Gilles Karels, Jean Mersch,
Alain Weis

Division 6 – Fonctions de gestion de risques

Chefs de division Davy Reinard, Claude Wampach
Didier Bergamo, Alain Hoscheid, Paul-Marie Majerus,
Pierrot Rasqué, Joé Schumacher

Statistiques et questions informatiques

Claude Reiser

Questions juridiques

Gabrielle Fatone

Etudes et questions générales

Marc Wilhelmus

Secrétaires

Michèle Delagardelle, Steve Humbert,
Claudine Wanderscheid

Service Surveillance des entreprises d'investissement

Chef de service Marc Weitzel
Chef de service adjoint Luc Pletschette

Division 1

Chef de division Luc Pletschette
Natasha Deloge, Michel Kohn, Anne Marson,
Carole Ney, Christiane Trausch

Division 2

Chef de division

Steve Polfer

Céline Gamot, Andrea Haris, Mariette Thilges

Secrétaire

Sally Habscheid

Service Surveillance des fonds de pension, SICAR et organismes de titrisation

Chef de service

Christiane Campill

Chef de service adjoint

Marc Pauly

Agrément et surveillance des fonds de pension et organismes de titrisation

Arthur Backes, Tom Becker, Cliff Buchholtz,
Marc Pauly, Nathalie Wald

Agrément et surveillance des SICAR

Daniel Ciccarelli, Josiane Laux, Carole Lis,
Michael Rademacher, Isabelle Maryline Schmit,
Paul Scholtes, René Schott, Alex Weber,
Martine Weber

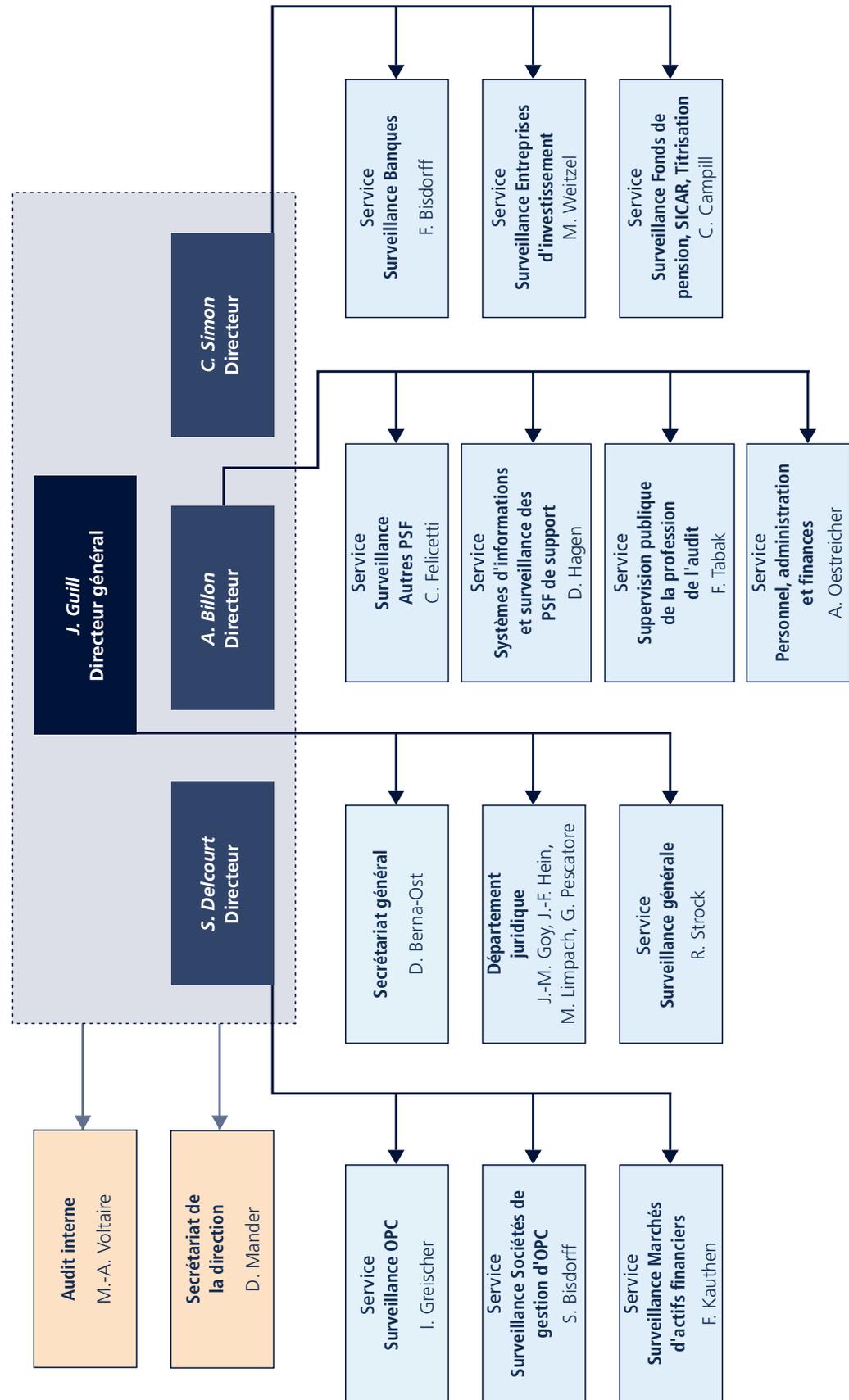
Secrétaire

Carla Dos Santos

Réviseur aux comptes

KPMG

Organigramme



5. COMITES

5.1. Comités consultatifs

5.1.1. Comité consultatif de la réglementation prudentielle

Le comité, institué par la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier, peut être saisi pour avis à l'intention du Gouvernement sur tout projet de loi ou de règlement grand-ducal concernant la réglementation dans le domaine de la surveillance du secteur financier relevant de la compétence de la CSSF. Il doit être saisi pour avis sur tout projet de règlement de la CSSF. Les membres du Comité consultatif sont nommés par le Ministre des Finances.

Le comité se compose comme suit :

Direction de la CSSF : Jean Guill (Président), Andrée Billon, Simone Delcourt, Claude Simon

Membres : Alain Feis, Rafik Fischer, Georges Heinrich, Michel Maquil, Jean Meyer, Jean-Jacques Rommes, Camille Thommes

Secrétaire : Danielle Mander

5.1.2. Comité consultatif de la profession de l'audit

Le comité, institué par la loi du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit, peut être saisi pour avis à l'intention du Gouvernement sur tout projet de loi ou de règlement grand-ducal concernant la réglementation dans le domaine du contrôle légal des comptes et de la profession de l'audit relevant de la compétence de la CSSF. Il peut également être saisi par ses membres concernant la mise en place ou l'application de la réglementation de la supervision publique de la profession de l'audit dans son ensemble ou pour des questions de détail.

Le comité se compose comme suit :

Direction de la CSSF : Jean Guill (Président), Andrée Billon, Simone Delcourt, Claude Simon

Membres : Serge de Cillia, Sarah Khabirpour, Pierre Krier, Philippe Meyer, Victor Rod, Daniel Ruppert, Anne-Sophie Theissen, Camille Thommes, Eric van de Kerkhove

Secrétaire : Danielle Mander

5.2. Comités d'experts

Les comités d'experts assistent la CSSF dans l'analyse de l'évolution des différents segments du secteur financier, donnent leur avis sur toute question en relation avec les activités les concernant et contribuent à l'élaboration et à l'interprétation des textes réglementaires ayant trait aux domaines couverts par les comités respectifs. A côté des comités permanents énumérés ci-dessous, des comités *ad hoc* sont constitués pour examiner des sujets spécifiques.

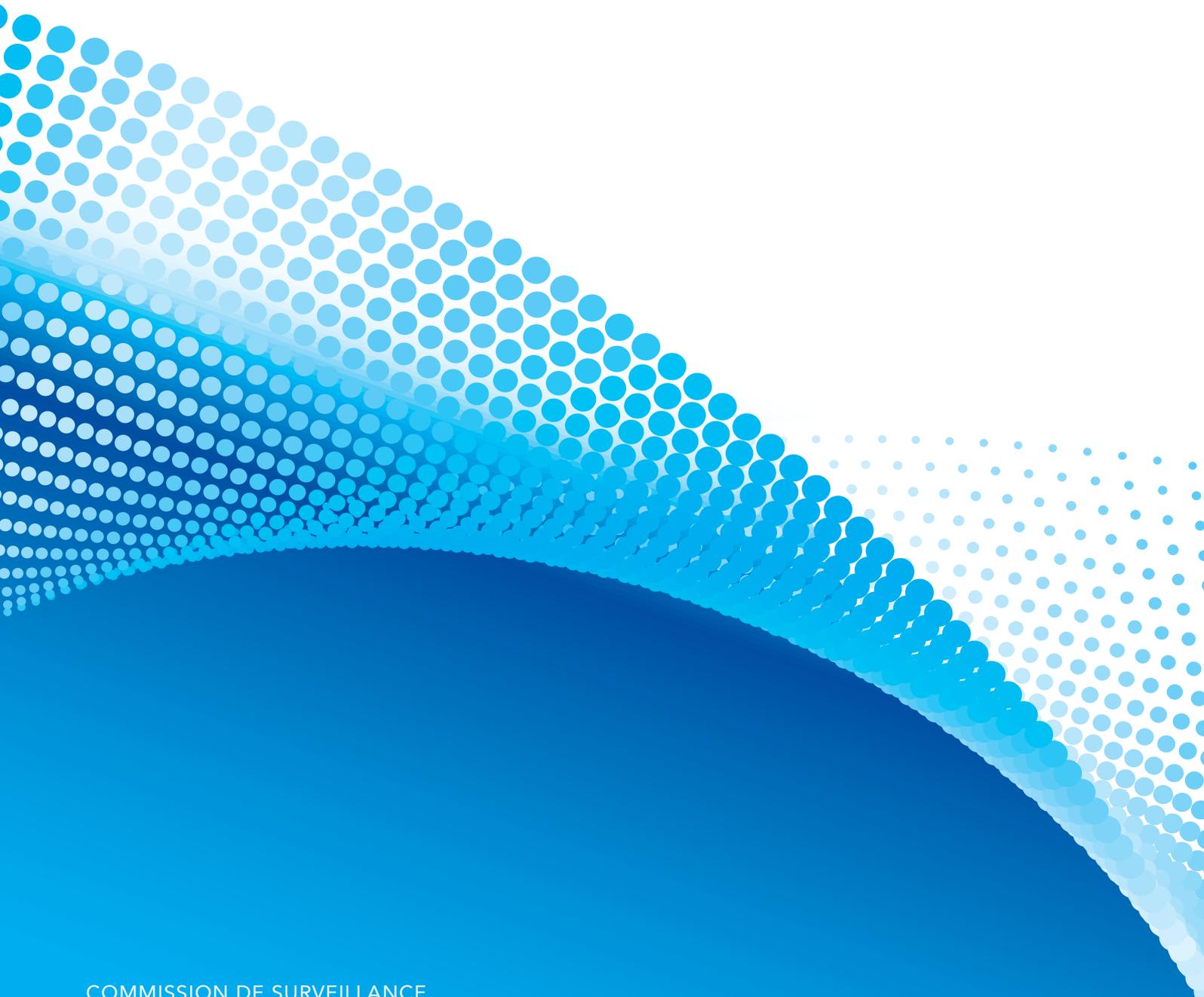
Les comités d'experts permanents sont les suivants :

- Comité Anti-Blanchiment,
- Comité Banques et entreprises d'investissement,
- Comité Comptabilité des banques et des entreprises d'investissement,
- Comité Fonds de pension,
- Comité Législation et réglementation,
- Comité Marchés d'actifs financiers,
- Comité Organismes de placement collectif,
- Comité Professionnels du secteur financier,
- Comité SICAR,
- Comité Titrisation.

Liste des abréviations

| | |
|--------|--|
| ABBL | Association des Banques et Banquiers, Luxembourg |
| AGDL | Association pour la garantie des dépôts, Luxembourg |
| BCE | Banque centrale européenne - European Central Bank (ECB) |
| BCL | Banque centrale du Luxembourg |
| BRI | Banque des règlements internationaux - Bank for International Settlements (BIS) |
| CEBS | Committee of European Banking Supervisors - Comité européen des contrôleurs bancaires |
| CEIOPS | Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors - Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles |
| CESR | Committee of European Securities Regulators - Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières |
| COREP | Common Reporting |
| CRD | Capital Requirements Directives |
| CSSF | Commission de Surveillance du Secteur Financier |
| EEE | Espace économique européen |
| EFRAG | European Financial Reporting Advisory Group |
| EGAOB | European Group of Auditors' Oversight Bodies - Groupe européen des organes de supervision de l'audit |
| ESMA | European Securities and Markets Authority - Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) |
| ESRB | European Systemic Risk Board - Comité européen du risque systémique (CERS) |
| EUR | Euro |
| FCP | Fonds commun de placement |
| FINREP | Financial Reporting |
| FMI | Fonds monétaire international |
| GAFI | Groupe d'action financière pour la lutte contre le blanchiment de capitaux |
| IAASB | International Auditing and Assurance Standard Board |
| IAS | International Accounting Standards |
| IASB | International Accounting Standards Board |
| IASCF | International Accounting Standards Committee Foundation |
| ICAAP | Internal Capital Adequacy Assessment Process - Processus interne d'évaluation de l'adéquation des fonds propres internes |
| IFAC | International Federation of Accountants |
| IFRS | International Financial Reporting Standards |
| IML | Institut Monétaire Luxembourgeois (1983-1998) |
| IRE | Institut des Réviseurs d'Entreprises |
| IRP | Institution de retraite professionnelle |
| ISA | International Standards on Audit |
| ISQC | International Standard on Quality Control - Norme internationale de contrôle qualité |

| | |
|-------|--|
| MIFID | Markets in Financial Instruments Directive - Directive concernant les marchés d'instruments financiers |
| MTF | Multilateral Trading Facility - Système multilatéral de négociation |
| OAM | Officially Appointed Mechanism |
| OCDE | Organisation de coopération et de développement économiques |
| OICV | Organisation internationale des commissions de valeurs - International Organization of Securities Commissions (IOSCO) |
| OPA | Offre publique d'acquisition |
| OPC | Organisme de placement collectif |
| OPCVM | Organisme de placement collectif en valeurs mobilières - Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS) |
| PSF | Autre professionnel du secteur financier |
| SBL | Société de la Bourse de Luxembourg |
| SESF | Système européen de surveillance financière |
| SICAF | Société d'investissement à capital fixe |
| SICAR | Société d'investissement en capital à risque |
| SICAV | Société d'investissement à capital variable |
| SRP | Supervisory Review Process - Processus de surveillance prudentielle |
| TREM | Transaction Reporting Exchange Mechanism |
| UE | Union européenne |
| VNI | Valeur nette d'inventaire |
| XBRL | eXtensible Business Reporting Language |



COMMISSION DE SURVEILLANCE
DU SECTEUR FINANCIER
110, route d'Arlon L-2991 LUXEMBOURG